



## Diplomová práce

# Vyhodnocení investičního projektu a jeho dopad na finanční výkonnost podniku

*Studijní program:*

N0413A050007 Podniková ekonomika

*Studijní obor:*

Management podnikových procesů

*Autor práce:*

**Bc. Veronika Hejná**

*Vedoucí práce:*

PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví

Liberec 2023





## Zadání diplomové práce

# Vyhodnocení investičního projektu a jeho dopad na finanční výkonnost podniku

<i>Jméno a příjmení:</i>	<b>Bc. Veronika Hejná</b>
<i>Osobní číslo:</i>	E21000318
<i>Studijní program:</i>	N0413A050007 Podniková ekonomika
<i>Specializace:</i>	Management podnikových procesů
<i>Zadávací katedra:</i>	Katedra financí a účetnictví
<i>Akademický rok:</i>	2022/2023

### Zásady pro vypracování:

1. Vymezení investic a investičního projektu.
2. Metody hodnocení investic.
3. Charakteristika společnosti a investičního projektu.
4. Vyhodnocení investičního projektu.
5. Dopad na finanční výkonnost podniku.
6. Zhodnocení poznatků, návrhy a doporučení.

Rozsah grafických prací:  
Rozsah pracovní zprávy: 65 normostran  
Forma zpracování práce: tištěná/elektronická  
Jazyk práce: čeština

### Seznam odborné literatury:

- BREALEY, A. Richard, Stewart C. MYERS and Franklin ALLEN, 2016. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill. ISBN 978-12-592-5333-1.
- KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3., rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-7380-646-0.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2.
- SUBRAMANYAM, K. R., 2015. *Financial Statement Analysis*. 11<sup>th</sup> ed. New York: McGraw-Hill. ISBN 978-00-710-8683-7.
- SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ a kol., 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-274-8.
- PROQUEST, 2022. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2022-09-30]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>.

Konzultant: Ing. Jitka Cvrkalová, MBA - zastupující ekonomická ředitelka

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D.  
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání práce: 1. listopadu 2022  
Předpokládaný termín odevzdání: 31. srpna 2024

L.S.

doc. Ing. Aleš Kocourek, Ph.D.  
děkan

Ing. Martina Černíková, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Liberci dne 1. listopadu 2022

## Prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci jsem vypracovala samostatně jako původní dílo s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Jsem si vědoma toho, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu Technické univerzity v Liberci.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti Technickou univerzitu v Liberci; v tomto případě má Technická univerzita v Liberci právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Současně čestně prohlašuji, že text elektronické podoby práce vložený do IS/STAG se shoduje s textem tištěné podoby práce.

Beru na vědomí, že má diplomová práce bude zveřejněna Technickou univerzitou v Liberci v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů.

Jsem si vědoma následků, které podle zákona o vysokých školách mohou vyplývat z porušení tohoto prohlášení.



## **Název práce česky**

Vyhodnocení investičního projektu a jeho dopad na finanční výkonnost podniku

### **Anotace**

Diplomová práce se zaměřuje na vyhodnocení ekonomické efektivity investičního záměru a jeho dopadu do finanční výkonnosti zvoleného podniku. Cíle jsou dosaženy pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy. První část se opírá o teoretická východiska týkající se problematiky investic, způsobů financování a metod hodnocení investic. Praktická část se zabývá charakteristikou vybrané společnosti a konkrétním investičním záměrem. Tento projekt je analyzován pomocí dynamických metod, které slouží k vyhodnocení efektivity investic, a pomocí poměrových ukazatelů finanční analýzy sloužící k posouzení finanční výkonnosti. Tyto nástroje hodnocení jsou vypočteny za využití výpočtů dle matematických operací. Následně je provedeno celkové shrnutí výsledných hodnot těchto ukazatelů a doporučení, zda je investiční záměr vhodný k realizaci. Poté je zpracována SWOT analýza podniku. Na závěr diplomové práce jsou uvedeny návrhy a doporučení.

### **Klíčová slova**

Investice, investiční proces, investiční rozhodování, finanční výkonnost podniku, metody hodnocení investic, poměrová analýza

## **Title of the Thesis in English**

Evaluation of the Investment Project and its Impact on the Financial Performance of the Company

## **Annotation**

The thesis focuses on the evaluation of the economic efficiency of the investment plan and its impact on the financial performance of the selected company. The objectives are achieved by the using selected financial analysis indicators. The first part is based on the theoretical background concerning investment issues, financing methods and investment evaluation methods. The practical part deals with the characteristics of the selected company and the specific investment plan. This project is analysed by using dynamic method to evaluate the efficiency of the investment and using financial analysis ratios to asses financial performance. These evaluation tools are calculated using calculations according to mathematical operations. Subsequently, an overall summary of the resulting values of these ratio is made and recommendation is made as to whether the investment plan is suitable for implementation. After that, a SWOT analysis of the company is prepared. At the end of the thesis, suggestions and recommendations are given.

## **Key Words**

Investmet, investment process, investmant decision making, financial performance, investment evaluation methods, ratio analysis



## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce PhDr. Ing. Heleně Jáčové, Ph.D. za její čas a cenné rady, které mi byly oporou v průběhu psaní této práce. Také bych chtěla poděkovat Ing. Jitce Cvrkalové, MBA, která též věnovala svůj čas při osobních konzultacích a poskytla mi důležité informace, které byly použity v praktické části.



# Obsah

Seznam obrázků .....	14
Seznam tabulek .....	15
Seznam použitých zkratk .....	16
Úvod .....	17
<b>1 Vymezení investiční činnosti .....</b>	<b>19</b>
1.1 Investice a jejich klasifikace .....	19
1.2 Investiční rozhodování .....	21
1.3 Investiční strategie .....	23
<b>2 Investiční projekt .....</b>	<b>25</b>
2.1 Klasifikace investičních projektů .....	25
2.2 Investiční proces .....	27
2.2.1 Předinvestiční fáze .....	28
2.2.2 Investiční fáze .....	29
2.2.3 Provozní fáze .....	30
2.2.4 Ukončení provozu a likvidace .....	31
<b>3 Zdroje financování investic .....</b>	<b>32</b>
3.1 Nerozdělený zisk .....	34
3.2 Odpisy .....	35
3.3 Bankovní úvěr .....	36
3.4 Cash pooling .....	37
<b>4 Metody hodnocení efektivnosti investic a hodnocení finanční výkonnosti .....</b>	<b>38</b>
4.1 Peněžní toky z investičních projektů .....	39
4.1.1 Kapitálové výdaje .....	40
4.1.2 Peněžní příjmy .....	41
4.1.3 Podniková diskontní míra .....	42
4.1.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných příjmů .....	44
4.1.5 Vliv daní a inflace .....	44
4.2 Kritéria a metody hodnocení investic .....	45
4.2.1 Statické metody .....	46
4.2.2 Dynamické metody .....	48
4.2.3 Nákladová a finanční kritéria .....	50
4.3 Hodnocení finanční výkonnosti podniku .....	50

4.3.1	Analýza poměrových ukazatelů .....	51
<b>5</b>	<b>Představení společnosti a investičního záměru.....</b>	<b>58</b>
5.1	Historie společnosti.....	60
5.2	Investiční záměr .....	61
5.3	Financování investičního záměru.....	61
<b>6</b>	<b>Vyhodnocení efektivity investice.....</b>	<b>63</b>
6.1	Výpočet vstupních parametrů .....	63
6.2	Čistá současná hodnota .....	64
6.3	Index rentability .....	64
6.4	Diskontovaná doba návratnosti investice.....	65
6.5	Vnitřní výnosové procento.....	66
6.6	Shrnutí vyhodnocených ukazatelů .....	67
<b>7</b>	<b>Dopad investice do finanční výkonnosti podniku.....</b>	<b>68</b>
7.1	Ukazatele rentability .....	68
7.1.1	Rentabilita aktiv .....	68
7.1.2	Rentabilita vlastního kapitálu .....	69
7.1.3	Rentabilita tržeb .....	69
7.2	Ukazatele aktivity.....	70
7.2.1	Obrat celkových aktiv .....	70
7.2.2	Rychlost obratu zásob.....	71
7.2.3	Doba obratu zásob.....	71
7.2.4	Rychlost obratu pohledávek.....	72
7.2.5	Doba obratu pohledávek .....	72
7.3	Ukazatele likvidity .....	73
7.3.1	Okamžitá likvidita .....	73
7.3.2	Pohotová likvidita .....	73
7.3.3	Běžná likvidita.....	74
7.4	Ukazatele zadluženosti .....	74
7.4.1	Ukazatel celkové zadluženosti.....	75
7.4.2	Ukazatel vlastnického rizika.....	75
7.4.3	Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu.....	75
7.4.4	Ukazatel úrokového krytí.....	76
7.4.5	Finanční páka.....	76
7.5	Významné události ovlivňující hospodaření podniku .....	77

<b>8</b>	<b>Zhodnocení poznatků, návrhy a doporučení .....</b>	<b>78</b>
8.1	SWOT analýza .....	78
8.2	Návrhy a doporučení .....	80
	<b>Závěr.....</b>	<b>82</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>84</b>
	<b>Seznam příloh.....</b>	<b>88</b>

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Investiční rozhodování .....	22
Obrázek 2: Fáze investičního procesu .....	28
Obrázek 3: Logo společnosti Preciosa, a. s. ....	58
Obrázek 4: Kulatý výbrus.....	59

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Členění zdrojů financování .....	32
Tabulka 2: Míra inflace vyjádřená pomocí indexu průmyslových výrobců 2021-2023.....	45
Tabulka 3: Produktové portfolio společnosti Preciosa, a. s. ....	59
Tabulka 4: Zrychlené daňové odpisy .....	63
Tabulka 5: Výpočet očekávaných peněžních příjmů .....	64
Tabulka 6: Diskontované cash flow kumulovaně .....	65
Tabulka 7: ČSH při 20 %.....	66
Tabulka 8: ČSH při 90 %.....	67
Tabulka 9: Přehled ukazatelů efektivnosti investic .....	67
Tabulka 10: Rentabilita celkového kapitálu .....	68
Tabulka 11: Rentabilita vlastního kapitálu .....	69
Tabulka 12: Rentabilita tržeb .....	69
Tabulka 13: Obrat celkových aktiv .....	70
Tabulka 14: Rychlost obratu zásob.....	71
Tabulka 15: Doba obratu zásob.....	71
Tabulka 16: Rychlost obratu pohledávek .....	72
Tabulka 17: Doba obratu pohledávek .....	72
Tabulka 18: Okamžitá likvidita .....	73
Tabulka 19: Pohotová likvidita .....	73
Tabulka 20: Běžná likvidita .....	74
Tabulka 21: Celková zadluženost .....	75
Tabulka 22: Ukazatel vlastnického rizika.....	75
Tabulka 23: Zadluženost vlastního kapitálu .....	76
Tabulka 24: Ukazatel úrokového krytí.....	76
Tabulka 25: Finanční páka .....	77
Tabulka 26: SWOT analýza .....	80

## Seznam použitých zkratk

CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv ( <i>Capital Asset Pricing Model</i> )
CSR	Společenská odpovědnost firem ( <i>Corporate Social Responsibility</i> )
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSH	Čistá současná hodnota
DDN	Diskontovaná doba návratnosti
EAT	Čistý zisk ( <i>Earnings After Tax</i> )
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním ( <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> )
FA	Finanční analýza
FP	Finanční páka
IR	Index rentability
ROA	Rentabilita aktiv ( <i>Return on Assets</i> )
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu ( <i>Return on Equity</i> )
ROS	Rentabilita tržeb ( <i>Return on Sales</i> )
SWOT	Analýza silných a slabých stránek
VVP	Vnitřní výnosové procento
WACC	Vážený průměr nákladů kapitálu ( <i>Weighted Average Cost of Capital</i> )



## Úvod

Investiční rozhodování patří mezi základní činnosti podniku, pokud tedy chce firma i nadále prosperovat, měla by zaměřit svou pozornost právě na investice. Na investiční činnost by měl být kladen adekvátní důraz, protože investice mohou mít značný vliv na současnou i budoucí finanční situaci podniku. V případě špatného rozhodnutí o investičním záměru a jeho následné realizaci, by mohla tato investice mít totiž negativní dopad na fungování celého podniku. V nejhorším případě by uskutečnění nesprávné investice mohlo vést až ke krachu společnosti. Proto je důležité, aby měl podnik správně nastavenou investiční strategii, podle které se bude během investičního procesu řídit.

Dostatečně velkou pozornost by podnik měl také zaměřit na způsob financování uvažované investice, neboť i na tom závisí finanční výkonnost podniku. Rovněž se podnik neobejde bez ekonomického vyhodnocení efektivnosti zvolené investice a jeho dopadu do finanční výkonnosti podniku.

První část práce se zabývá teoretickými východisky investice, kde jsou charakterizovány základní pojmy související s investiční činností, které jsou zpracovány za pomoci řešerše odborné literatury. Dále je zde uvedena klasifikace investic, investiční rozhodování, kde je zachycena jeho podstata a investiční strategie. Druhá kapitola se věnuje investičnímu projektu, která obsahuje jejich rozdělení dle čtyř základních hledisek, a investičnímu procesu, v rámci něhož jsou rozebrány čtyři fáze, tj. předinvestiční, investiční, provozní a ukončení provozu a likvidace. Důraz je rovněž kladen na zdroje financování investic, které jsou rozčleněny podle původu a vlastnictví a následně detailněji popsány. Také je zde uvedeno vymezení cashpoolingu. Dále jsou v této části představeny metody hodnocení efektivnosti investic a ukazatele finanční výkonnosti podniku, které budou následně použity v praktické části.

Druhá praktická část je zaměřena na konkrétní podnik. Nejprve je představena společnost, její produktové portfolio a historie. Tato kapitola se rovněž zabývá vybraným investičním záměrem, kde je v úvodu popsán problém se současným stavem a jeho návrh na řešení. Dále jsou popsány možnosti financování investičního projektu. Praktická část se opírá o teoretická východiska charakterizovaná v první části, proto jsou v dalších kapitolách aplikovány vybrané ukazatele k vyhodnocení efektivnosti zvolené investice. V rámci těchto podkapitol jsou vypočteny vstupní parametry, které jsou použity při výpočtech čisté současné hodnoty, indexu rentability,

diskontované doby návratnosti investice a vnitřního výnosového procenta. Vstupní data jsou sekundárními zdroji, které jsou získány interně, tedy z interních materiálů vybrané společnosti, a externě v podobě rozvah a výkazu zisku a ztráty. Následně je provedena finanční analýza poměrových ukazatelů, díky níž je zhodnocena výkonnost vybraného podniku. Použitými ukazateli jsou poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

Hlavním cílem diplomové práce je ekonomické vyhodnocení investičního projektu vybrané společnosti. Dílčími cíli jsou zhodnocení dopadu investice do finanční výkonnosti podniku, sestavení SWOT analýzy a zpracování návrhů a doporučení. Cíle této práce budou naplněny za pomoci rešerše odborné literatury, sekundárních dat získaných od vybrané společnosti, využitím výpočtů dle matematických operací a na základě osobních konzultací se zodpovědnou osobou v podniku.

# 1 Vymezení investiční činnosti

Investiční činnost se vyznačuje několika typickými znaky, kterými se zcela odlišuje od běžné provozní činnosti podniku. Významným specifikem, které charakterizuje investiční činnost, je rozhodování v dlouhodobém časovém horizontu, jenž s sebou zároveň nese větší množství rizika. Dále se jedná o kapitálově náročné operace, na které je zapotřebí vynaložit velké množství peněžních prostředků. Tyto výdaje jsou často realizovány jednorázově a k určitému okamžiku (Valach a kol. 2010). Investiční rozhodování tedy souvisí převážně s peněžními výdaji (Brealey, Myers a Allen 2014).

Aby mohla firma dlouhodobě prosperovat, měla by se zabývat problematikou investiční činnosti. Díky firemním záměrům, které vedou k dalšímu růstu a rozvoji společnosti, je zapotřebí např. zvyšovat stávající výrobní kapacitu nebo vložit peněžní prostředky do nových zařízení (Scholleová 2009). Pokud chce tedy podnik vzkvétat v dlouhodobém časovém horizontu, je potřeba zvýšit jeho hodnotu. Toho může společnost dosáhnout pomocí investování (Brealey, Myers a Allen 2014).

V následujících podkapitolách bude charakterizován pojem investice a následně budou představena hlediska dělení investic, podle kterých jsou klasifikovány. Druhá část této kapitoly se bude věnovat investičnímu rozhodování.

## 1.1 Investice a jejich klasifikace

V odborných publikacích lze najít mnoho různých definic pojmu investice. Investice jsou charakteristické tím, že se jedná o vynaložení finančních prostředků do takových aktiv, které v budoucnu přinesou užitek. Rejnuš (2016, s. 35) ve své publikaci definuje investice jako „*vkládání soudobých prostředků do určitých aktivit, které by měly v budoucnu přinést očekávaný výsledek.*“ Investice jsou tedy učitě výdaje, které by měly generovat nějaké zisky.

Ve chvíli, kdy je investice pořízena, tvoří pro podnik peněžní výdaj. Poté, co jsou na investici vynaloženy finanční prostředky, vejde do užívání a v této době taktéž vchází do nákladů. V podnikových nákladech se tato investice zobrazí formou odpisů. Současně by však investice měla vykazovat nějaké výnosy, které by nejen pokryly výdaje na její pořízení, ale také by měla přinést očekávaný zisk (Synek 2007).

Nejen definice k pojmu investice existuje celá řada, rovněž klasifikace investic lze roztřídit z mnoha hledisek. Dle Scholleové (2009) a Valacha (2010) lze investice rozdělit z mikroekonomického a z makroekonomického pohledu. V rámci makroekonomického pojetí Synek ve své publikaci (2007, s. 272) uvádí, že investice jsou „*kapitálová aktiva sestávající ze statků, které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu, ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků a dalších kapitálových statků.*“

Autoři se shodují, že dle tohoto hlediska lze investice dále rozdělit na hrubé a čisté. Hrubými investicemi se rozumí investiční statky, které přibudou za určité období. Jedná se tedy o tokovou veličinu. Mezi hrubé investice lze zařadit např. stroje, zařízení, budovy, licence nebo know-how (Valach a kol. 2010). Naopak čisté investice představují přírůstky investičních statků, které jsou vytvořeny v průběhu určitého období. Čisté investice jsou někdy také definovány jako hrubé investice očištěné o znehodnocení majetku (Synek 2007).

Dále se investice podniku mohou dělit na hmotné, nehmotné a finanční, jejichž definice je o něco zúženější a tyto investice tedy představují takové vynakládání peněžních zdrojů, u kterých lze očekávat získání nějakého zisku během časového období delšího než 1 rok. Mezi hmotné investice patří např. výdaje na budovy, pozemky nebo umělecká díla. Do nehmotných investic lze zařadit např. výdaje na know-how, licence, software nebo autorská práva. Finanční investice mohou představovat např. nákup obligací, akcií nebo dlouhodobé půjčky poskytnuté podnikem (Valach a kol. 2010).

Polách a kol. (2012) ve své publikaci uvádí, že investice lze členit dle charakteru reprodukce konstantního kapitálu. Scholleová (2009) naopak toto rozdělení nazývá hlediskem podle vztahu k rozvoji. Autoři se však shodují, že do této klasifikace patří investice obnovovací, rozvojové a mandatorní. Obnovovacími investicemi lze chápat takové investice, které nahrazují a obnovují opotřebované výrobní zařízení. Někdy se též označují jako reinvestice. Obnova může nastat buď před koncem nebo na konci životnosti tohoto zařízení. Tyto projekty většinou pro firmu nepředstavují žádné riziko a výdaje s příjmy lze poměrně snadno předvídat (Fotr a Souček 2015). Rozvojové, někdy též rozšiřovací, investice představují výdaje, které slouží ke zvýšení výrobní schopnosti podniku, zaměřují se na expanzi firmy na nové trhy nebo zavedení nové technologie a nových výrobků na trh stávající. Tyto projekty však mohou být pro podnik riskantnější. (Synek, Kislingerová a kol. 2015). Navíc se firmě obtížně dopředu ručuje, jak velké budou výdaje a příjmy. Posledním rozdělením investic podle vztahu k rozvoji jsou mandatorní neboli regulatorní investice. Do těchto investic

mohou podniky vkládat své peněžní prostředky např. v případě, kdy si to žádá nová legislativa. Mohou to být např. investice sloužící k ochraně životního prostředí (Fotr a Souček 2015).

Další hledisko, podle kterého lze klasifikovat investice, je dle druhu instrumentů. Podle tohoto pojetí lze investice dělit na reálné a finanční. Reálné investice představují takové investice související s konkrétní podnikatelskou činností nebo s hmotnými předměty. V období nejistoty stoupá zájem především o investice do reálných aktiv, která slouží pro dočasné držení těchto aktiv a budoucí prodej s očekáváním výnosem. Mezi ně patří např. investice do nemovitostí, uměleckých předmětů nebo nerostných surovin. Finanční investice jsou naopak pouze majetkového charakteru a spočívají v tom, že mezi dvěma ekonomickými subjekty proběhne finanční transakce. Subjektu, která vynaložila své peněžní prostředky, poté náleží určitá práva. Mezi tato práva lze zařadit např. právo na navrácení majetku nebo právo podílet se na budoucím očekávaném zisku (Rejnuš 2016).

## **1.2 Investiční rozhodování**

Z výše uvedené kapitoly vyplývá, že investice snižují momentální spotřebu, ale zároveň v jedné časové linii zvyšují poptávku. Pokud tedy roste poptávka, roste tak i výroba a poptávka po zaměstnancích, což znamená, že se tak řadí mezi zdroje dlouhodobého ekonomického růstu (Scholleová 2009). Investice jsou tedy jednou z podmínek, které vedou k úspěšnému rozvoji podnikání v dlouhodobém časovém horizontu. A proto investiční rozhodování lze zařadit mezi jedno z nejdůležitějších rozhodnutí ve firmě (Fotr a Souček 2011).

Investice mohou velmi výrazně ovlivnit tržní hodnotu podniku. Buď mohou hodnotu firmy zvýšit nebo naopak snížit. Proto úkolem investičního rozhodování je zvolit takový investiční projekt, kdy vynaložení investice přinese úspěch projektu a pozitivně ovlivní prosperitu celého podniku. Pokud manažer v rámci svého investičního rozhodování vybere nesprávnou investici, která přinese neúspěch, může tak ohrozit chod celé firmy (Fotr a Souček 2011).

Jedním z úkolů manažera je tedy zvolit investici s přiměřenými peněžními toky a uspokojivou mírou návratnosti. Také musí být schopen rozhodnout, jestli daná investice přinese očekávaný úspěch nebo jestli je potřeba ji zamítnout. K tomu, aby mohl učinit takovéto rozhodnutí, je potřeba zvolit postup pro hodnocení, porovnávání a výběr investic (Nikbakht a Groppelli 2012). Mezi základní otázky, které by si tedy měl klást každý manažer, jehož práce je rozhodování o investicích, patří,

kolik investovat, do čeho, kdy, kde a jak investovat (Polách a kol. 2012). Tyto základní otázky investičního rozhodování zobrazuje obrázek 1.



Obrázek 1: Investiční rozhodování

Zdroj: Polách a kol. 2012

Mezi hlavní charakteristiky procesu investičního rozhodování patří především:

- dlouhodobý časový horizont,
- zohlednění faktoru času,
- náročnost na znalost externích i interních podnětů k investicím,
- orientace na realizovaný peněžní příjem,
- zohlednění podnikatelského rizika a nejistoty (Kalouda 2017).

Investiční rozhodování souvisí s firemní strategií a pomáhá s realizací této strategie. Rozhodování strategického charakteru také patří mezi důležitou činnost firmy, jelikož vytyčuje firemní cíle a způsoby, které vedou k dosažení těchto nastavených cílů. Docílení plánovaného zisku a očekávané rentability vloženého kapitálu a růst hodnoty podniku patří mezi hlavní cíle, kterých chce firma dosáhnout. Z toho vyplývá, že správné investiční rozhodování může významně přispět ke zvýšení hodnoty firmy (Fotr a Souček 2011).

### 1.3 Investiční strategie

Po vytyčení firemních cílů, mezi které patří, jak již bylo výše uvedeno, růst hodnoty firmy, je potřeba zformulovat investiční strategii. Tato strategie by měla firmě pomoci k dosažení svých naplánovaných firemních cílů nebo se k nim co nejvíce přiblížit. Strategie jsou následně realizovány pomocí vhodných projektů, které přináší největší hodnotu (Fotr a Souček 2015). Firemní cíle mohou vycházet z výrobní, marketingové, inovační, finanční, personální a zásobovací strategie (Synek, Kislingerová a kol. 2015).

Výrobní strategie se týká výrobků a služeb, které firma vyrábí a poskytuje. Firma se tedy rozhoduje, jaké výrobky a služby bude rozvíjet nebo případně utlumovat. Marketingová strategie se orientuje na nové trhy, na které chce firma proniknout, dále na to, jakým způsobem se tam dostane a jak bude podporovat prodej svých výrobků a služeb. Inovační strategie se naopak věnuje nejnovějším technologiím a procesům. Strukturou zdrojů financování se zabývá finanční strategie. V rámci personální strategie firma řeší, jaké zaměstnance chce ve své firmě zaměstnávat a jaké znalosti a kompetence by měli mít. V neposlední řadě by se měla firma zajímat o zásobovací strategii. Tato strategie se týká druhů vstupů a způsobů, jak tyto vstupy zabezpečit (Fotr a Souček 2011).

Valach a kol. (2010) ve své publikaci zmiňuje, že základním kamenem pro investiční rozhodování je magický trojúhelník investování. Mezi faktory, které by měly pomoci investorovi k posouzení investice, patří očekávaný výnos, očekávané riziko a očekávaná likvidita podniku. Z toho tedy vyplývá, že ideální investice by měla přinést co největší výnos s co nejmenším rizikem a s vysokou likviditou (Valach a kol. 2010).

Jednou z investičních strategií, které Valach a kol. (2010) uvádí, je strategie maximalizace ročních výnosů. V rámci této strategie je dáována přednost investicím, které přinesou co nejvyšší roční výnosy před růstem ceny investic. Investor by se pro tuto strategii měl rozhodnout v případě, kdy je nízká inflace, jelikož se roční výnosy investice tolik neznehodnocují. Pokud je naopak inflace vysoká, investor by měl zvolit strategii růstu ceny investice. Tato strategie totiž upřednostňuje co největší zvýšení hodnoty původního vkladu investice. To tedy znamená, že investor se vzdá ročních výnosů na úkor vysokých výnosů očekávaných v budoucnu (Valach a kol. 2010).

Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy je vhodná v případě, kdy investice zaručí oba růsty z předchozích dvou strategií. Tedy růst ceny investice v budoucnu a růst

ročních výnosů. Takové investice, které přinesou oba tyto růsty, se z hlediska maximalizace tržní hodnoty firmy jeví jako nejlepší. Avšak tato situace se v praxi příliš nevyskytuje (Valach a kol. 2010).

Další investiční strategie se nazývá agresivní. Tento název se u této strategie používá proto, jelikož preferovaná investice obnáší vysokou míru rizika. Pokud se tedy investor rozhodne tak velké riziko podstoupit, jako kompenzaci za to očekává vysoké výnosy. Takovým to projektem může být např. investice do zahraničí. Na opačné straně stojí strategie konzervativní, kde naopak investor má vůči riziku averzi. V rámci této strategie se u projektů očekává žádné nebo minimální riziko, ale za to tyto projekty přinášejí malé výnosy. Investor při vynakládání peněžních prostředků postupuje opatrně a rozděluje je do portfolia investic tak, aby se minimalizovala případná rizika. Mezi takovéto bezrizikové projekty může patřit např. investice do státních cenných papírů (Valach a kol. 2010).

Strategie maximální likvidity se týká projektů, které se dokáží rychle přeměnit zpátky na peníze, a tudíž jsou nejlikvidnější. Příkladem tohoto projektu může být investice do krátkodobých termínovaných vkladů. Sice je tento projekt schopný se změnit na peněžní prostředky, ale díky tomu přináší malé výnosy. K této strategii by se měl investor naklonit v případě, pokud jeho firma má problémy s likviditou a se zabezpečením svých závazků (Valach a kol. 2010).



## 2 Investiční projekt

K prosperitě podniku jsou zapotřebí investice. O tom již není pochyb. Pokud tedy chce podnik i nadále růst, musí si stanovit investiční cíl a zvolit si vhodnou strategii. Následně nastává čas na přípravu samotných investičních projektů. Valach a kol. (2010, s. 43) ve své publikaci definuje investiční projekt jako: „*soubor technických a ekonomických studií sloužících k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice.*“

Investiční projekty, pro které se investor rozhodne, by z hlediska technického a ekonomického měly co nejvíce přispět k růstu hodnoty firmy. Pak by se tedy v rámci cílů projektu měl investor zajímat především o finanční efektivnost projektu. Z technické studie vyplývá např. jaké opotřebované stroje a zařízení je potřeba nahradit nebo nově nakoupit. Ekonomická studie se naopak zabývá efektivností investičního projektu (Synek, Kislingerová a kol. 2015). U některých investičních projektů se také vyžadují architektonické a ekologické studie, jelikož projekty mohou ovlivňovat své okolí, a naopak okolí může působit na investiční projekt (Valach a kol. 2010).

### 2.1 Klasifikace investičních projektů

Investiční projekty lze klasifikovat z mnoha různých hledisek. Mezi základní členění investičních projektů patří:

- podle vztahu k objemu původního dlouhodobého majetku,
- podle stupně vzájemné závislosti,
- podle typu peněžních toků,
- podle výše kapitálových výdajů (Hrdý a Krechovská 2016).

Investiční projekty *dle vztahu k objemu původního dlouhodobého majetku* (někdy také dle vztahu k rozvoji podniku) se člení na **rozvojové, obnovovací a mandatorní**. Charakteristika tohoto členění již byla uvedena v podkapitole výše.

Vzájemně se vylučující a vzájemně se nevylučující projekty lze zařadit do hlediska *podle stupně závislosti*. **Vzájemně se vylučující projekty** jsou takové, které nelze realizovat současně. Uskutečnění jednoho projektu zároveň znemožní realizaci toho druhého. V tomto případě se investor musí rozhodnout, který projekt vybrat. Tato situace může nastat, pokud se projekt týká

výroby stejného výrobku pomocí různých technologií – např. zařízení ovládané ručně nebo počítačem. Naopak **vzájemně se nevylučující projekty** mohou být uskutečněny zároveň. Mezi těmito projekty si tudíž investor nemusí vybírat, zde je jen potřeba určit, zda se tyto projekty podniku vyplatí. Těmito projekty mohou být např. nákup výrobní linky a instalace nových IT systémů. Pokud jsou tedy pro firmu efektivní oba projekty a má na ně dostatek peněžních prostředků, mohou být realizovány oba současně (Valach 2010).

Mezi *typy peněžních toků* patří projekty konvenční a nekonvenční. **Projekty s konvenčním peněžním tokem**, někdy též označovány jako standardní nebo klasické, jsou takové, kdy v době výstavby mají záporný peněžní tok a v období provozu jsou kladné. Naopak **projekty s nekonvenčním (nestandardním) peněžním tokem** střídají během své životnosti záporné a kladné peněžní toky. Tímto projektem může být např. výstavba dolu na uhlí, kdy na začátku tohoto projektu jsou vysoké náklady spojené s výstavbou dolu a pak následně na konci, kdy jsou tyto náklady spojené s rekultivací poškozené krajiny (Valach a kol. 2010).

Z hlediska *výše kapitálových výdajů* dělí Hrdý a Krechovská (2016) investiční projekty na **malé, střední a velké**. Toto rozdělení projektů závisí na velikosti investičních nákladů, a proto mohou dále pomoci při určení úrovně řízení. Pokud se jedná o velký projekt, často o jeho přijetí nebo zamítnutí rozhoduje vrcholový management. Naopak o středních či malých projektech většinou rozhoduje management na nižší úrovni (Fotr a Souček 2011).

Mezi další členění projektů, které uvádí Fotr a Souček (2011), lze zařadit projekty:

- podle věcné náplně projektů,
- podle typu realizace projektů,
- podle podnětu k investicím.

Do hlediska *věcné náplně projektů* patří projekt na **zavedení nových výrobků a technologií**, které firma dosud nevyráběla, ale na trhu se už tyto výrobky prodávají. Jelikož jsou výrobky pro firmy nové, často v rámci tohoto projektu jsou nakupovány také výrobní zařízení. Dalším projektem, který úzce souvisí s předchozím, je **výzkum a vývoj nových výrobků a technologií**. Projekty do výzkumu a vývoje často obnáší rizika, jelikož realizace jejich výsledků se nemusí vždy uskutečnit. Navíc jsou tyto projekty těžko hodnotitelné. Do skupiny s obtížným hodnocením taktéž lze zařadit **inovace informačních systémů neboli zavedení IT technologií**. U těchto projektů nelze jednoznačně určit ekonomickou efektivnost. Stejně obtížné je to i u projektů na **zvýšení bezpečnosti provozu**

**a bezpečnosti práce a na snížení negativního vlivu na životní prostředí.** Posledním projektem, patřícím do kategorie věcné náplně projektů, je **infrastrukturní projekt**. Tyto projekty jsou často uskutečňovány spolu s dalšími projekty, jako jsou např. výstavba kanalizace, elektrorozvodů nebo vozovek (Fotr a Souček 2011).

*Podle typu realizace* se projekty dělí na investiční výstavby a akvizice. **Investiční výstavba** slouží k rozšíření výrobních kapacit, výrobních řad nebo nových technologií. Důležitou součástí investiční výstavby jsou technické, organizační a ekonomické studie. Ty by měla zabezpečit projektová příprava stavby (Synek, Kislíngrová a kol. 2015). Tyto projekty mohou být vybudovány v rámci již existující firmy nebo na zelené louce. Projekty na zelené louce se realizují na dosud nevyužívaném území firmy nebo firma své území o tuto plochu rozšiřuje. **Akvizice** se týká naopak koupě, nikoli výstavby. V rámci akvizice jsou nakupovány existující firmy celé nebo jejich části. Tyto projekty jsou realizovány např. kvůli rozšíření aktivit kupujícího (Fotr a Souček 2011).

Posledním členěním investičních projektů je *podle podnětu k investicím*. Tyto projekty se dělí na interní uskutečňované uvnitř podniku a externí realizované pro zákazníky. **Interní projekty** se vytváří v rámci firemních potřeb, které lze dále rozlišit do dvou podob. Za prvé to může být úspora nákladů, výměna opotřebovaného výrobního zařízení nebo rozšíření výrobní kapacity. Za druhé může mít firemní potřeba podobu efektivnějšího umístění kapitálových zdrojů. **Externí podnět k investicím** řeší účel, za jakým budou investice vytvořeny. Mohou to být např. expanze na nové trhy, růst podniku, rozvoj výroby pomocí nových technologií nebo také investice do ochrany životního prostředí, které mohou být legislativně nařízeny (Scholleová 2009, Fotr a Souček 2015).

## 2.2 Investiční proces

Výše již bylo objasněno, že bez investic se dnes žádný podnik neobjede. Pokud chce firma i nadále růst a udržet se na trhu, investiční činnost je pro ni důležitá. K dlouhodobé prosperitě podniku je zapotřebí patřičně připravit investiční proces, který je jedním z předpokladů úspěchu. Proces přípravy a následné realizace investičních projektů se rozděluje do čtyř fází:

1. předinvestiční,
2. investiční,
3. provozní,
4. ukončení provozu a likvidace (Synek, Kislíngrová a kol. 2015).

Následující obrázek č. 2 znázorňuje jednotlivé fáze investičního procesu. V jednotlivých fázích jsou uvedeny činnosti, které jsou v nich realizovány.



Obrázek 2: Fáze investičního procesu  
Zdroj: vlastní

### 2.2.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze, jak již z názvu vyplývá, probíhá ještě před realizací investičního projektu. Cílem této fáze je identifikovat projekt a zjistit, jestli bude úspěšný nebo neúspěšný. Následně se rozhodne, zda tento projekt realizovat či nikoliv. Tomuto rozhodnutí by měla pomoci identifikace investičních příležitostí, dále předběžně zpracovaná technicko-ekonomická studie, a nakonec prováděcí technicko-ekonomická studie projektu (Synek, Kislíngrová a kol. 2015).

Předinvestiční fázi lze dále rozdělit na dvě etapy. Během **první etapy** se tvoří různé varianty projektů, které by mohly přispět ke splnění naplánovaných strategických cílů. Tyto varianty se prověří, stanoví se parametry úspěšnosti a méně vhodné projekty se vyřadí. U projektů, které prošly předvýběrem, se vypracují technicko-ekonomické studie a identifikace investičních příležitostí (Fotr a Souček 2015).

Identifikace investičních příležitostí se týká např. sledování podnikatelského okolí, poptávky po produktech na domácím a zahraničním trhu nebo analýzy nových výrobků a technologií. Tyto informace lze získat z již hotových studií, jako např. marketingové studie, studie technologického

vývoje a jeho dopady na životní prostředí nebo studie struktury spotřebovávaných produktů v zemi. Následně je potřeba tyto podněty vyhodnotit tak, aby bylo možné provést předběžný výběr vhodných podnikatelských příležitostí (Fotr a Souček 2011).

Technicko-ekonomické studie slouží pro konečné rozhodnutí toho, zda projekt přijmout a realizovat nebo ho nepřijmout. Předběžná studie se provádí většinou u rozsáhlých projektů, které jsou velmi nákladné. Oproti technicko-ekonomické studii se liší v podobnosti informací a hloubce provedené analýzy. Výsledkem této studie by měly být informace vedoucí k přijetí či zamítnutí investičního projektu, který se uskuteční v rámci druhé etapy (Fotr a Souček 2011).

**Ve druhé etapě** předinvestiční fáze se provede selekce z vybraných projektů na základě zpracovaných technicko-ekonomických studií. Tento krok spočívá ve výběru projektu, který maximalizuje přínosy pro podnik. Díky nashromáždění potřebných informací dochází k ohodnocení projektů a ke stanovení hodnoty projektu, jenž je důležitý při konečném rozhodování o přijetí projektu. Příprava předinvestiční fáze by se neměla podcenit, jelikož pak by mohlo dojít ke ztrátám v ostatních fázích, resp. investiční fázi (Fotr a Souček 2015).

### 2.2.2 Investiční fáze

Po konečném rozhodnutí, jaký projekt přijmout a realizovat, nastává fáze investiční, kterou lze rovněž rozdělit do dvou etap – projekční a realizační. Během **etapy projektování** se zpracovávají potřebné dokumenty, jako jsou zadání stavby, dokumentace týkající se projektu stavby, technická dokumentace, stavební povolení a realizační projektová dokumentace. V realizační etapě je provedena výstavba projektu, následně je uvedena do provozu, a nakonec je uskutečněn zkušební provoz (Synek, Kislíngrová a kol. 2015).

Dokument o zadání stavby se zpracovává během projekční etapy a specifikuje informace týkající se např. vzniku projektu, cílů a rozsahu. Dále tento dokument zahrnuje informace o výrobních zařízeních a kapacitě, požadavcích na energii, dopadech na životní prostředí, licencích nebo technologických řešeních. Úvodní projektová dokumentace je další základní dokument, který v sobě zahrnuje podrobnější rozpracování projektu. Tato dokumentace definuje technologický postup projektu, který by mohl mít dopad na životní prostředí a vliv výrobku na zdraví člověka. Součástí je také územní rozhodnutí a stavební povolení. Realizační projektová dokumentace se týká výpočtů,

výkresů a dokumentů o výstavbě. Také pomáhá při vyhodnocení a určení potřeb ohledně dodatečných zdrojů, bezpečnosti nebo školení (Fotr a Souček 2011).

Druhou etapou investiční fáze je **realizace výstavby**. Tato etapa začíná připraveným stavenišťem, dále výstavbou a montáží a končí předáním stavby vlastníkovi do užívání. Realizační etapa v sobě také zahrnuje přípravu uvedení do provozu, zahájení provozu, zkušební provoz a je ukončena kolaudačním řízením a rozhodnutím o povolení k užívání (Fotr a Souček 2011). Tato závěrečná etapa investiční fáze využívá nástroje projektového řízení. Během této etapy je potřeba monitorovat, kontrolovat a měřit výkonnost projektu. Pokud se zjistí odchylky od stanovených ukazatelů a cílů, je nutné provést nápravné akce. Dále by mělo docházet k nepřetržité kontrole časového harmonogramu a finančních prostředků, zda nepřekračují určený plán a popřípadě včas zajistit dodatečné prostředky (Fotr a Souček 2015).

### 2.2.3 Provozní fáze

Pokud jsou předinvestiční a investiční fáze řádně provedeny, minimalizuje se pravděpodobnost, že nastane nějaký problém ve fázi provozní. Avšak ne všechny problémy lze zcela vyloučit. I v této fázi investičního procesu je potřeba monitorovat investice, kontrolovat a dohlížet na probíhající procesy a případné odchylky a problémy patřičně opravit (Scholleová 2009).

Problémy, které mohou během provozní fáze nastat, mohou být jak krátkodobé, tak i dlouhodobé. Z hlediska krátkodobého se problémy mohou objevit během záběhového provozu. Mohou to být problémy v podobě např. nedostatečného vyškolení zaměstnanců nebo špatného zabezpečení organizace. Naopak problémy dlouhodobého charakteru se týkají celkové strategie. Pokud vzniknou tyto problémy, znamená to, že projekt byl založen na nesprávných předpokladech a předinvestiční fáze nebyla dobře provedena. U některých projektů, zabývajících se převážně specializovanými IT zařízeními, může vést taková to chyba až ke zrušení celého projektu (Fotr a Souček 2011).

Součástí provozní fáze bývá také údržba zařízení, která zabezpečuje spolehlivý provoz. Úkolem údržby je udržovat stav zařízení, aby byl schopný provozu, dále zajistit bezpečný provoz zařízení, opravu nebo konstrukci zařízení. Působení této údržby spočívá v celkové přípravě a realizaci těchto činností až po zajištění všech údržbářských činností externí firmou (Fotr a Souček 2011).

#### **2.2.4 Ukončení provozu a likvidace**

Závěrečnou fází investičního procesu je ukončení provozu a likvidace. Tato fáze často přináší jak příjmy, které jsou spojené např. s prodejem majetku nebo zásob, tak výdaje, které souvisí s likvidací investičního projektu. Těmito náklady mohou být např. demontáž výrobního zařízení nebo obnova porušené krajiny. Rozdíl příjmů a výdajů plynoucí z ukončení provozu a likvidace projektu, neboli z tzv. dezinvestice, mohou být jak kladné, tak i záporné. Toto saldo představuje likvidační hodnotu projektu a přičítá se k peněžnímu toku v posledním roce investice. Kladný rozdíl z dezinvestice zvyšuje hodnotu ekonomické efektivity, zatímco záporný rozdíl tuto hodnotu snižuje (Fotr a Souček 2011)

### 3 Zdroje financování investic

Pro realizaci projektu v potřebném rozsahu a čase je nutno mít dostatek finančních zdrojů, které pokryjí potřeby investičních projektů. Fotr a Souček (2011, s. 44) uvádí, že „*financování investic se zabývá soustředováním a optimálním složením různých forem finančních zdrojů na úhradu reálných podnikových investic.*“

Finanční zdroje investic mohou být také chápány jako zdroje obnovy, pořízení nebo rozšíření různých forem podnikového majetku (Kalouda 2016). Financováním investic podniku se často rozumí dlouhodobé financování, jelikož přeměna investičního majetku na likviditu probíhá déle, než je tomu tak u ostatního podnikového majetku (Valach a kol. 2010).

Financování podnikových investic by se také mělo řídit zásadou nazývanou „zlatým bilančním pravidlem financování.“ Tato zásada říká, že dlouhodobými zdroji by měl být pokryt dlouhodobý majetek firmy. Používání krátkodobých zdrojů k financování investičního majetku je totiž pro podnik neefektivní (Valach a kol. 2010).

Financování investic v dlouhodobém horizontu by mělo zohledňovat tyto základní cíle:

- zajištění dostatečné výše kapitálu na investice, které přinesou požadovanou výnosnost,
- docílení minima nákladů,
- udržení finanční stability,
- zvyšování efektivnosti investic (Valach a kol. 2010).

Tabulka 1: Členění zdrojů financování

	Podle původu		Podle vlastnictví	
	Interní zdroje	Externí zdroje	Vlastní zdroje	Cizí zdroje
Zisk po zdanění	x		x	
Odpisy	x		x	
Odprodej dlouhodobého majetku	x		x	
Snížení pohledávek a zásob	x		x	
Základní kapitál		x	x	
Dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry		x		x
Podnikové obligace		x		x
Vklady dalších zúčastněných subjektů		x		x
Dotace ze státního rozpočtu a dary		x		x
Rizikový kapitál		x		x
Vklady vlastníků při založení firmy	x		x	
Nerozdělený zisk	x		x	
Účasti a subvence		x	x	
Emise dluhových cenných papírů		x		x
Investiční úvěry		x		x

Zdroj: vlastní



Výše uvedená tabulka č. 1 zachycuje přehled členění zdrojů financování. Zdroje financování investičního projektu se nejčastěji rozlišují z *hlediska původu* na interní a externí zdroje. **Interní zdroje** představují finanční prostředky získané na základě vnitřní činnosti podniku, jako je např. obchod, výroba nebo služby (Kalouda 2016). Mezi interní zdroje lze zařadit:

- zisk po zdanění – samofinancování,
- odpisy,
- odprodej dlouhodobého majetku (málo využívaný),
- snížení pohledávek a zásob, pokud překračují optimální množství a vážou na sebe příliš finančních prostředků (Fotr a Souček 2011).

**Externími zdroji** se rozumí zdroje, které vznikají činnostmi vně podniku. Jedná se o:

- základní kapitál,
- dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry,
- podnikové obligace,
- vklady dalších zúčastněných subjektů,
- dotace ze státního rozpočtu a dary,
- rizikový kapitál (Fotr a Souček 2011).

Dalším velmi využívaným členěním zdrojů financování je z *hlediska vlastnictví* a člení se na vlastní zdroje a cizí zdroje. Toto hledisko je důležité především v rámci finančního managementu. Podnik tak má přehled, do jaké míry jsou investice financovány vlastními zdroji a jak moc je závislý na těch cizích (Hrdý a Krechovská 2016). Financování **vlastními zdroji** bývá mnohem dražší než zdroji cizími, jelikož je podstupováno větší riziko. Vlastník kvůli většímu riziku také proto požaduje vyšší výnosnost, než by žádal věřitel (Scholleová 2009). Naopak výhodou vlastního kapitálu je to, že se jedná o bezpečný zdroj financování investic, jelikož není potřeba ho splácet a nedochází ke zvyšování závazků. Mezi vlastní zdroje patří:

- vklady vlastníků při založení firmy,
- zvýšení základního kapitálu,
- nerozdělený zisk,
- odpisy,
- účasti a subvence (Fotr a Souček 2011).

**Cizí zdroje** jsou finanční prostředky zapůjčené podniku od cizích subjektů. Firma je povinna tyto prostředky za určitou dobu vrátit s dodatečnými náklady. Těmito náklady za využívání cizích zdrojů jsou úroky. Nevýhodou spojenou s využíváním cizího kapitálu je, že jeho zvyšující se podíl ve společnosti může vést k nedodržení všech závazků (Scholleová 2009). Mezi základní formy tohoto financování lze zařadit:

- bankovní úvěry,
- emise dluhových cenných papírů,
- investiční úvěry (Fotr a Souček 2011).

V následujících podkapitolách budou podrobněji představeny pouze takové zdroje financování, které jsou nejvíce využívány a které odpovídají zvyklostem financování společnosti, jenž bude charakterizována v praktické části.

### 3.1 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk patří k významným vlastním zdrojům financování a může být definován jako část zisku, který nebyl během roku nijak vyplacen (např. úhrada dividend) a je nadále držen v podniku. Dle Hrdého a Krechovské (2016) lze nerozdělený zisk vypočítat pomocí tohoto schématu:

#### **účetní výsledek hospodaření**

- daň ze zisku ve výši 19 %
- přiděl do rezervního fondu (pokud se podnik rozhodne ho tvořit)
- přiděl do statutárních fondů (dané stanovami)
- úhrada ztráty minulých let
- = nerozdělený zisk běžného roku**
- + nerozdělený zisk z minulých let
- = nerozdělený zisk koncem roku**

Mezi faktory ovlivňující výši zisku lze zařadit velikost, strukturu a cenu produkce a náklady na jednotku. O tom, jak velká bude výše nerozděleného zisku, rozhoduje valná hromada. Jestliže se akcionáři shodnou, že ze zisku nebudou vyplaceny dividendy, ale bude financována investice, očekávají, že z něho získají určitý výnos. Tento výnos by měl být alespoň v takové výši, aby z něj měli akcionáři stejný užitek, jako mají z vyplacených dividend (Valach a kol. 2010).

Výhodou financování z nerozděleného zisku je, že tento zdroj je levnější než emise akcií, jelikož získání nerozděleného zisku není zatíženo emisními náklady. Podnik také nemusí hledat způsoby, jak zaujmout vnější investory. Naopak nevýhodou je, že se jedná o dražší zdroj financování než např. v případě bankovního úvěru (Hrdý a Krechovská 2016).

### 3.2 Odpisy

Dlouhodobý majetek je v podniku několik let, během kterých dochází u majetku k trvalému opotřebení, jak fyzickému, tak i morálnímu. Toto opotřebení v peněžním vyjádření v jednotlivých letech definují odpisy. Odpisy jsou tedy určitá část pořizovací ceny majetku, která je přenesena do provozních nákladů za určité období během životnosti majetku (Čižinská 2018). Odpisy jsou dalším důležitým zdrojem při vlastním financování investic.

V rámci problematiky odpisů je potřeba znát také pojem oprávků. Oprávky označují hodnotu kumulovaných odpisů za určitou dobu. Pokud se oprávky odečtou ze vstupní ceny dlouhodobého majetku, vznikne zůstatková cena. Tímto rozdílem lze zjistit míru opotřebení majetku (Valach a kol. 2010).

Dále je potřeba rozlišovat dva druhy odpisů – účetní a daňové. **Účetní odpisy** vyjadřují skutečné opotřebení majetku k určitému okamžiku, jsou zachycovány ve výkazu zisku a ztráty a jejich stanovení závisí na podniku. **Daňové odpisy** jsou tzv. finančními odpisy a podléhají zákonu o daních z příjmů (Čižinská 2018).

Mezi faktory ovlivňující výši daňových odpisů patří velikost a struktura dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, ocenění majetku, doba a způsob odpisování majetku (Hrdý a Krechovská 2016). Po pořízení je dlouhodobý majetek rozčleněn do jednotlivých odpisových skupin, které mají rozdílné doby odpisování. Platí, že čím delší dobu je majetek odpisován, tím nižší bude výše odpisu. Podnik si dále může zvolit, jaký způsob odpisování bude používat, zda rovnoměrný nebo zrychlený (Fotr a Souček 2011).

**Rovnoměrné (lineární) odpisování** funguje na principu rovnoměrného rozložení odpisů během doby odpisování. Velikost odpisu je každý rok stejná, výjimkou může být rok pořízení dlouhodobého majetku nebo rok vyřazení z majetku, jelikož tato doba nemusí odpovídat celému roku. Výše lineárního odpisu se vypočítá jako vstupní cena vynásobená příslušnou odpisovou sazbou. Výše

roční odpisové sazby je určena odpisovou skupinou a liší se v prvním roce a v dalších letech odpisování (Hrdý a Krechovská 2016). **Zrychlené odpisování** se též označuje jako degresivní, jelikož hodnota odpisů během doby odpisování klesá. Roční odpis pro první rok se vypočítá jako podíl vstupní ceny a koeficientu pro první rok, odpisy v dalších letech se stanoví jako dvojnásobek zůstatkové ceny podělené rozdílem koeficientu pro další roky a počtu již odepsaných let (Fotr a Souček 2011).

### 3.3 Bankovní úvěr

Často využívaným cizím zdrojem financování dlouhodobého majetku bývá bankovní úvěr. Jak již z názvu vyplývá, bankovní úvěr vzniká vztahem mezi bankou a podnikem, kdy banka půjčí podniku peněžní prostředky za dohodnutou cenu se závazkem je splatit za předem určenou dobu. Cena bankovního úvěru je úrok.

Poskytnutí bankovního úvěru závisí na finanční situaci podniku, jeho úvěrové minulosti a na záměru, na který chce podnik půjčené peněžní prostředky využít. Podnik splácí úvěr na základě splátkového kalendáře, ve kterém jsou vytyčeny výše jednotlivých splátek a časové rozložení plateb (Martinovičová a kol. 2019).

Bankovní úvěry lze podle doby splatnosti rozlišit na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. **Krátkodobý úvěr** je poskytován na dobu 1 roku a využívá se pro krátkodobé překlenutí nedostatku peněžních prostředků. Mezi tyto úvěry lze zařadit kontokorentní úvěr, účelová půjčka banky, revolvingový úvěr, lombardní úvěr a eskontní úvěr. **Střednědobý úvěr** je splatný ve lhůtě od 1 do 5 let (Martinovičová, Konečný a Vavřina 2019). **Dlouhodobý úvěr** má dobu splatnosti delší než 5 let a mezi hlavní formy patří investiční úvěr a hypoteční úvěr. Investiční úvěr je poskytován na pořízení dlouhodobého majetku, který představuje pro podnik investici. Tento typ úvěru vyžaduje zajištění bankovní zárukou. Hypoteční úvěr je poskytován bankou na základě hypotečních zástavních listů a je udělován na financování nemovitostí. V případě hypotečního úvěru stojí na straně věřitele nejenom banka, ale také potenciální investoři, kteří skupují hypoteční zástavní listy (Hrdý a Krechovská 2016).

### 3.4 Cash pooling

Efektivnější způsob řízení hotovosti je zajišťován pomocí cash poolingu. Cash pooling charakterizuje Režňáková a kol. (2010, s. 140) ve své publikaci jako „*soustředění přebytků peněžních prostředků na centralizovaném účtu s možností využívání kontokorentu.*“

Cash pooling se používá jako efektivní strategie pro sdružování hotovosti. Výhodou cash poolingu je, že podniku pomáhá maximalizovat své úvěrové a debetní pozice a umožňuje vyhnout se nákladným bankovním poplatkům. Podniky také často zavádí cash pooling kvůli zefektivnění finančních operací. Díky naběhlým úrokům, které plynou z cash poolingového procesu, si mohou podniky rovněž vybudovat dostatečnou hotovost (Elliott 2011).

V rámci řízení hotovosti je potřeba rozlišovat účty na domácí a zahraniční a měnu, ve které jsou vedeny. Cash pooling se lépe přizpůsobují tuzemské podniky než velké společnosti s nadnárodním dosahem. Pro podniky působící v mezinárodním prostředí je to složitější cesta k dosažení centralizovaného systému řízení hotovosti, jelikož v každé zemi je jiný bankovní systém, měna a legislativa. Pokud se tedy nadnárodní firma rozhodne pro zavedení cash poolingu v zahraničí, měla by zvážit především faktory účetní, daňové a legislativní (Režňáková a kol. 2010).

Cash pooling je možné rozdělit z hlediska technického provedení na fiktivní a reálný. **Fiktivní cash pooling** je postaven na takovém principu, že zůstatky se ponechají na účtech podniků seskupených ve skupině a banky tyto zůstatky následně fiktivně převedou na stínový účet. Zúčastněné podniky fiktivního poolingů bývají v přímém vztahu s bankou, tzn. že podniky mají samostatné úročení svých peněžních zůstatků. Fiktivní pooling lze dále rozdělit na kompenzaci úroků a na fiktivní cash pooling s refundem (Režňáková a kol. 2010).

Naopak **reálný cash pooling** je služba poskytovaná bankou, v rámci které jsou zůstatky na účtech zúčastněných podniků fyzicky převedeny na určitý účet. V této souvislosti lze reálný cash pooling nazvat též jako koncentrace hotovosti, která může být prováděna dvěma způsoby – jednosměrně nebo dvousměrně. Reálný cash pooling lze také členit na zero balance pooling a target balance pooling. Mezi výhody využívání cash poolingu lze zařadit např. snížení potřeby půjčit si peněžní prostředky od externích subjektů, snížení peněžních částek držených v hotovosti nebo efektivní využití hotovosti (Režňáková a kol. 2010).

## 4 Metody hodnocení efektivnosti investic a hodnocení finanční výkonnosti

Hodnocení investičních projektů a jejich finanční analýza výkonnosti podniku nesou významnou roli, která přináší důležité informace pro rozhodnutí, zda má podnik investiční projekt přijmout či zamítnout. Tyto informace lze také využít při posuzování více investičních variant a následného výběru nejlepší varianty, kterou by měl podnik realizovat (Fotr a Souček 2011).

Podnik se rozhoduje z hlediska finančního a investičního rozhodování. Investiční rozhodnutí se týká např. velikosti výrobního útvaru nebo technologického řešení určitého postupu. Než se podnik rozhodne, je potřeba zvážit také finanční stránku projektu. Finanční rozhodování závisí na peněžních prostředcích potřebných na realizaci investičního projektu, především na jejich struktuře a velikosti. Také by podnik mělo zajímat, z jakých zdrojů budou investice financovány a jaká bude efektivnost dané investice. Finanční i investiční rozhodování spolu úzce souvisí. Společné mají i základ, který tvoří peněžní tok (Fotr a Souček 2011).

Pro posouzení efektivnosti investice by měl podnik přihlídnout k výnosnosti dané investice, k rizikovosti, které sebou může nést a k době splacení. V ideálním případě by měla být investice vysoce výnosná, bezriziková a vysoce likvidní, tzn. že doba splacení by měla být co nejkratší. Této situace však v praxi téměř nelze dosáhnout (Synek, Kislingerová a kol. 2015). Tyto tři faktory, na které by měl podnik brát zřetel, tvoří tzv. magický trojúhelník investování. V realitě se často objevují případy, kdy čím vyšší má investice výnosnost, tím větší s sebou nese rizika a čím vyšší likvidnost bude podnik u dané investice požadovat, tím naopak bude výnosnost nižší (Čížinská 2018).

Postup pro hodnocení efektivnosti investic lze podle Synka a kol. (2011, s. 292) rozdělit do následujících kroků:

- *určení kapitálových výdajů na investici,*
- *odhadnutí budoucích čistých peněžních příjmů,*
- *určení nákladů na kapitál (podnikové diskontní míry),*
- *výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů.*

V rámci celého procesu hodnocení efektivnosti je pro podnik nejsložitější získat potřebné informace k určení kapitálových výdajů a peněžních příjmů. Pokud totiž dojde ke špatnému odhadu těchto prvních dvou kroků, může na tom ztroskotat realizace a následná úspěšnost investičního projektu. Také určení nákladů na kapitál bývá pro podnik dost obtížný (Synek a kol. 2011).

#### **4.1 Peněžní toky z investičních projektů**

Kapitálové výdaje spolu s peněžními příjmy, které vznikají v době pořízení, životnosti a likvidace investice, tvoří peněžní tok neboli cash flow. Peněžní toky, jak již bylo výše uvedeno, tvoří základ pro investiční a finanční rozhodování. V tomto případě se jedná o očekávané peněžní toky (Valach a kol. 2010).

Stanovení peněžních toků bývá pro podnik důležitým úkolem, jelikož jakákoliv chyba v tomto kroku může vést k chybnému rozhodnutí během výběru a schvalování investičního projektu. Podnik by si měl dát především pozor na to, jaké složky lze do peněžního toku zahrnout a jaké nikoliv. Dále by měl být podnik obezřetný v tom, jaké hodnoty stanoví těmto složkám za dobu životnosti projektu. Tyto hodnoty by měly být určeny co nejspolehlivěji, jelikož to následně vede ke kvalitnímu ekonomického hodnocení projektu, avšak v praxi často dochází, že podnik tyto hodnoty přecení a tím dochází ke zkreslení hodnot kritérií efektivnosti. Tyto nedostatky mohou mít opět vliv na chybné rozhodnutí podniku při výběru investice (Fotr a Souček 2011).

Peněžní toky ukazují skutečné změny peněžních prostředků a jejich ekvivalentů, tedy jejich přírůstky nebo úbytky, za dané období v podniku. Rovněž ukazují příčiny, proč k těmto změnám během určitého období došlo. Do celkových peněžních toků se zařazují také peněžní příjmy a výdaje, které vznikají v souvislosti nastalých změn týkajících se oběžného a dlouhodobého majetku nebo vlastních a cizích zdrojů (Martinovičová a kol. 2019).

Autoři Martinovičová, Konečný a Vavřina (2019) rozdělují celkový cash flow na tři základní druhy z hlediska podnikových činností. Prvním jsou peněžní toky z provozní činnosti, kam patří účetní výsledek hospodaření před zdaněním, odpisy, změny pracovního kapitálu týkajících se nepeněžních složek, úroky a daň z příjmů. Další peněžní tok vychází z investiční činnosti. Do tohoto cash flow lze zahrnout změny související s pořízením dlouhodobého majetku a jeho následným prodejem, dále poskytování úvěrů a půjček. Třetím druhem celkového cash flow jsou peněžní toky z finanční

činnosti, do kterých se zařazují změny týkající se vlastního kapitálu. Mohou to být např. úhrady dividend nebo vyplacení podílů na zisku.

Také je potřeba rozlišit, zda se bude jednat o peněžní toky pro hodnocení ekonomické efektivity nebo zda půjde o peněžní toky pro posouzení finanční stability projektu. Peněžní toky, které slouží pro účely hodnocení ekonomické efektivity projektu, pochází z provozní a investiční činnosti. Naopak cash flow z finanční činnosti slouží pro posouzení finanční stability (Fotr a Souček 2011).

#### 4.1.1 Kapitálové výdaje

Kapitálovými výdaji se rozumí takové výdaje, které jsou potřebné k realizaci investičního projektu. Tyto výdaje lze též nazvat jako přírůstkové náklady. Do kapitálových výdajů lze zařadit také oportunitní náklady, které představují alternativní umístění peněz a tedy výnos, o který podnik přijde, pokud se rozhodne danou investici realizovat. Naopak náklady, které by podnik neměl zahrnout, jsou náklady utopené. Ty jsou charakteristické tím, že nijak nesouvisí s investičním projektem (Synek, Kislíngrová a kol. 2015).

Synek a kol. (2011) uvádí, že kapitálové výdaje mohou být tvořeny 4 skupinami:

- náklady na pořízení investice,
- čistý pracovní kapitál,
- náklady při prodeji a likvidaci dlouhodobého majetku,
- daňové vlivy.

Podle Hrdého se Staňkovou (2019) lze tyto kapitálové výdaje vyjádřit pomocí následujícího vzorce:

$$K = PC + \check{C}PK - PCNZ \pm DE, \quad (1)$$

kde	K	kapitálový výdaj,
	PC	výdaj na pořízení investice,
	ČPK	přírůstek čistého pracovního kapitálu,
	PCNZ	prodejní cena nahrazovaného zařízení,
	DE	daňový efekt (kladný nebo záporný).



Náklady, které vznikají pořízením dlouhodobého hmotného majetku, se mohou týkat stavební části (např. výstavba budov) nebo strojní části (např. koupě výrobního zařízení). Dalšími náklady související s pořízením dlouhodobé investice mohou být např. příprava a zpracování technicko-ekonomických studií a projektové dokumentace. Co se týče dlouhodobého nehmotného majetku, mohou se zde objevit náklady na opatření duševního vlastnictví (např. průmyslová práva a patenty) nebo na koupi softwaru. Součástí těchto nákladů mohou být tzv. zřizovací výdaje, tedy výdaje vynaložené např. na soudní a notářské poplatky (Fotr a Souček 2011).

Pokud se bude jednat např. o obnovu výrobního zařízení nebo změnu technologie, s těmito investicemi mohou být spojeny také náklady vznikající při prodeji nebo likvidaci nahrazovaného majetku. Při prodeji majetku však vznikají příjmy, které představují příjmovou položku cash flow. Je také třeba brát v úvahu i daňové vlivy související s tímto prodejem (Fotr a Souček 2011).

#### 4.1.2 Peněžní příjmy

Očekávané peněžní příjmy plynoucí z investice se stanovují mnohem obtížněji než kapitálové výdaje, neboť jsou ovlivňovány více faktory. Při odhadu peněžních příjmů z investice je třeba zohlednit např. vliv inflace nebo faktor času. Pro stanovení peněžních příjmů je nutné vycházet z tržeb ponížených o nákladové položky (kromě odpisů) z provozní činnosti. Vzniklý výsledek hospodaření je dále potřeba snížit o daň z příjmů, tak se vypočte čistý zisk. Odpisy se naopak přičtou, jelikož nepředstavují peněžní výdaj (Čížinská 2018). Další položkou, kterou by měl podnik brát na zřetel při odhadu budoucích peněžních příjmů, je přírůstek čistého pracovního kapitálu. Se změnou objemu čistého pracovního kapitálu by se při výpočtu příjmů z investice mělo počítat, jelikož lze předpokládat, že investice obvykle přináší nárůst pohledávek a zásob, čímž se mění velikost provozních aktiv a pasiv. Poslední položkou ovlivňující peněžní příjmy je příjem z prodeje daného zařízení na konci životnosti investice (Synek a kol. 2011).

Peněžní příjmy lze podle Hrdého a Staňkové (2019) stanovit formálním zápisem jako:

$$P = \text{čistý zisk} + \text{odpisy} \pm \text{ČPK} + \text{PCDZ} \pm \text{DE}, \quad (2)$$

kde P peněžní příjem,  
ČPK přírůstek objemu čistého pracovního kapitálu,  
PCDZ prodejní cena zařízení spojená s končící dobou životnosti,  
DE daňový efekt související s prodejem.

### 4.1.3 Podniková diskontní míra

Dalším klíčovým krokem pro stanovení postupu pro hodnocení efektivnosti investic je určení podnikové diskontní míry. Při hodnocení investice je nutné, aby podnik počítal s náklady související s kapitálem na pořízení investice. Při tom mohou nastat tři situace. Zaprvé, podnik financuje investici pouze **vlastním kapitálem**. Tehdy mohou náklady představovat např. požadovaný výnos z kapitálu nebo oportunitní náklady, tedy výnosy, o které podnik přijde v závislosti na realizaci jiné investice. V tomto případě je investice financována ziskem zadržným ve společnosti, v praxi se též označuje jako zadržené dividendy, nebo pomocí emise nových akcií. Pokud podnik zvolí emisi akcií, je zapotřebí, aby výnosnost dosahovala takové výše k zachování nynější ceny akcií. Pro odhad této výnosnosti mohou pomoci výše dividend vyplacených v minulých letech a růst ceny emitovaných akcií, který podnik očekává. Tento výpočet lze podle Synka a kol. (2011) vyjádřit následovně:

$$k_e = \frac{\text{dividendy}}{\text{cena akcií}} + \text{růst ceny akcií nebo růst dividend} \quad (3)$$

Další možností pro výpočet požadované výnosnosti emitovaných akcií je pomocí modelu CAPM. Model Capital Asset Pricing Model (dále jen CAPM) se používá při oceňování kapitálových aktiv a je zásadní při určení finanční přiměřenosti (Miralles-Quiros, Miralles-Quiros a Valente-Gonçalves 2017). Pomocí tohoto modelu lze také vypočítat velikost nákladů na vlastní kapitál, který lze dále použít např. při výpočtu WACC nebo NPV. CAPM je možné dle Čermáka (2018) formulovat jako:

$$CAPM = R_f + \beta \times (R_m - R_f), \quad (4)$$

kde  $R_f$  bezriziková úroková míra,  
 $\beta$  tržní riziko,  
 $R_m$  očekávaná úroková míra na trhu,  
 $R_m - R_f$  riziková prémie.

Jelikož dvě výše zmíněné metody na určení nákladů na vlastní kapitál v sobě zahrnují odhady, které mohou vést k nepřesnostem, podnik může využít také ratingový neboli stavebnicový způsob určení WACC. Tento model je sestaven na základě přírážek za určitá rizika a je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu (Scholleová 2009).

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2020) ve finanční analýze podnikové sféry tento vzorec uvádí ve formulaci:

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA}, \quad (5)$$

kde  $r_f$  bezriziková sazba,  
 $r_{POD}$  riziková přírážka za podnikatelské riziko,  
 $r_{FINSTAB}$  riziková přírážka za finanční stabilitu,  
 $r_{LA}$  riziková přírážka za velikost podniku.

Druhá situace může nastat, pokud firma bude financovat celou investici jen **cizími zdroji**. Pokud se podnik rozhodne, že investici bude platit např. pouze pomocí bankovního úvěru, potom náklady budou představovat úvěrové úroky. V takovém případě by výnosnost investice měla dosáhnout alespoň ve výši těchto úroků, aby se firma nedostala do ztráty. Podnik také musí brát v úvahu zdanění úroků. Pak se tato úroková míra dle Synka a kol. (2011) vypočítá následujícím způsobem:

$$\text{úroková míra po zdanění} = \text{nominální úroková míra} \times (1 - \text{koeficient}). \quad (6)$$

Další způsob, jak vypočítat náklady na cizí kapitál, je pomocí úrokové míry vyjádřené na základě nákladových úroků a bankovních úvěrů. Pak lze tento výpočet podle Vochozky (2020) zapsat pomocí vztahu:

$$\text{náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}} \quad (7)$$

Třetí situací je kombinace výše popsaných způsobů financování. Následně se jednotlivé kapitálové složky, tedy **vlastní i cizí kapitál**, použijí při výpočtu WACC, tedy průměrných kapitálových nákladů vyjádřených v procentech. Podle Šimana a Petera (2010) je možné WACC vypočítat jako:

$$WACC = n_v \times \frac{VK}{K} + n_c \times (1 - t) \times \frac{CK}{K} \quad (8)$$

kde WACC průměrné vážené náklady kapitálu,  
VK velikost vlastního kapitálu,  
K velikost celkového kapitálu,  
 $n_v$  náklady na vlastní kapitál,  
CK velikost cizího kapitálu,  
t sazba daně z příjmů,  
 $n_c$  náklady na cizí kapitál vyjádřené nominální úrokovou mírou.

Pomocí podnikové diskontní míry lze provést tzv. diskontování. To znamená, že peněžní toky (příjmy a výdaje), které podnik plánuje v rámci investice, se přepočítají na současnou hodnotu. Pokud je však doba, po kterou podnik vynakládá kapitálové výdaje na investici, kratší než 1 rok, tyto výdaje se nediskontují (Šiman a Petera 2010).

#### 4.1.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných příjmů

V podnikatelském prostředí má značný vliv faktor času, který způsobuje to, že se časová hodnota peněz mění. To znamená, že je nutné přepočítat budoucí hodnotu, kterou bude mít investice v následujících letech své životnosti, na hodnotu současnou. Tedy v roce, kdy byla investice pořízena. K výpočtu současné hodnoty se použije podniková diskontní míra. Synek, Kislingerová a kol. (2015) ve své publikaci tento vztah uvádí jako:

$$SHCF = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}, \quad (9)$$

kde SHCF očekávaná hodnota cash flow v období  $t$ ,  
 $CF_t$  očekávaná hodnota cash flow v období  $t$ ,  
 $k$  podniková diskontní míra,  
 $t$  období 1 rok až  $n$  roků,  
 $n$  očekávaná životnost investice v letech.

#### 4.1.5 Vliv daní a inflace

Zdanění peněžních příjmů podniku má významný vliv na očekávané cash flow generované z investičního projektu a značně ovlivňuje rozhodování při výběru investiční varianty. Daňový systém se v jednotlivých zemích liší, což může různými způsoby dopadat na výši zisku po zdanění nebo velikost odpisů. Zohlednění daní je také důležité v souvislosti se životností investičního projektu, během níž se mohou změnit daňové zákony a sazby.

Dalším faktorem, který hraje zásadní roli v investičním rozhodování, je inflace. Míra inflace citelně ovlivňuje peněžní příjmy a kapitálové výdaje, které v důsledku delší doby životnosti investice a inflačního prostředí rostou. Ačkoliv vliv inflace může být velice výrazný, při pořízení investic okamžitým nákupem nemá inflace příliš podstatný vliv.

V rámci většího tempa inflace dochází jak k růstu cen produkce, tak také k růstu nákladů např. na mzdy, energie nebo materiál. To má za následek změnu očekávaných peněžních příjmů plynoucích z investičního projektu. Tato změna se může různit v důsledku rozdílu mezi růstem cen výstupu a růstem cen vstupů. Pro zjednodušení se proto předpokládá, že oba růsty jsou stejné, pak jde o tzv. neutrální inflaci.

Inflace rovněž ovlivňuje požadovanou výnosnost, tedy diskontní sazbu. Ta vyjadřuje časovou hodnotu peněz a její růst má za následek snížení diskontovaných peněžních příjmů očekávaných z investičního projektu. Míra inflace se může v jednotlivých odvětvích lišit, proto by měl podnik zohlednit růst cen vztahující se k danému odvětví (Valach a kol. 2010).

*Tabulka 2: Míra inflace vyjádřená pomocí indexu průmyslových výrobců 2021-2023*

Rok	2021	2022	2023
Míra inflace	3,3 %	24,7 %	16 %

Zdroj: vlastní zpracování podle (ČSÚ 2023)

## 4.2 Kritéria a metody hodnocení investic

Hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů hraje významnou roli v rámci celého rozhodovacího procesu. Pro hodnocení efektivity investic a výběru vhodné varianty by měl podnik brát v úvahu kritéria a metody hodnocení, podle kterých bude jednotlivé investice posuzovat. Hrdý a Krechovská (2016) rozdělují kritéria potřebná pro hodnocení efektivity investičních projektů podle dvou hledisek:

- podle respektování faktoru času,
- podle efektu z investice.

Jelikož cíle investičních projektů mohou být různé, např. snížení nákladů na výrobu, zvýšení zisku nebo zvýšení výrobní kapacity, je nutné, aby podnik k daným cílům použil vhodné kritérium. **Kritéria podle respektování faktoru času**, jak už název napovídá, se posuzují podle času, tedy jestli jednotlivé metody faktor času zohledňují či nikoliv. Metody, které se v rámci tohoto kritéria používají, jsou metody statické nebo dynamické. Naopak nákladová a finanční kritéria se zařazují do **kritérií podle efektu z investice**. Tato kritéria spočívají v tom, že se porovnává kapitálový (investiční) výdaj s efektem z investice, který může být buď peněžně vyjádřitelný nebo nevyjádřitelný (Hrdý a Krechovská 2016).

#### 4.2.1 Statické metody

**Statické metody** pro vyhodnocení investičních projektů nerespektují faktor času, a proto mohou být využity pouze tehdy, pokud se např. jedná o jednorázový nákup stroje nebo pokud životnost investice nepřesáhne 2 roky (Valach a kol. 2010). Použití statických metod je přijatelné v předinvestiční fázi investičního procesu, kdy se provádí selekce vhodných projektů. I když mohou být statické metody nepřesné, v praxi jsou často využívány. Mezi tyto metody se zařazují doba návratnosti, průměrné roční náklady a průměrná výnosnost investice (Hrdý a Krechovská 2016).

##### Doba návratnosti

Doba návratnosti vyjadřuje počet let, během nichž je kapitálový výdaj vynaložený na pořízení investice splacen peněžními příjmy plynoucími z dané investice. Jelikož doba návratnosti patří do statických metod, nezohledňuje faktor času. To má za následek, že se při výpočtu této doby předpokládá jednorázový kapitálový výdaj vynaložený v jednom okamžiku pořízení. Doba návratnosti nejčastěji slouží k prvotní eliminaci nevyhovujících investičních projektů, ke které dochází v předinvestiční fázi. Podle Hrdého a Krechovské (2016) ji lze vypočítat jako:

$$K = \sum_{n=1}^{DN} (Z_n + O_n) \quad (10)$$

kde	K	kapitálový výdaj,
	$Z_n$	zdaněný zisk z investice za jednotlivé roky její životnosti,
	$O_n$	odpisy z investice za jednotlivé roky její životnosti,
	n	počet let životnosti investice,
	DN	doba návratnosti.

Taušl Procházková a Jelínková (2018) ve své publikaci ještě dodávají, že čím kratší bude doba, za kterou se vrátí peněžní příjmy, tím výhodnější investice to pro podnik bude. Investice v podobě kapitálového výdaje je tedy splacena ve chvíli, kdy souhrn ročních peněžních toků se rovná investičnímu výdaji.

### Průměrné roční náklady

Průměrné roční náklady udávají průměr kapitálových výdajů vynaložených na projekt za 1 rok. Platí, že čím nižší jsou průměrné roční náklady, tím lepší je daná investice. Hrdý a Krechovská (2016) ve své publikaci uvádí vzorec pro výpočet:

$$RPN = O + i \times I + ORP - \frac{L}{N} \quad (11)$$

kde	RPN	roční průměrné náklady,
	O	odpisy za rok,
	i	požadovaná výnosnost v %,
	I	kapitálový výdaj,
	ORP	ostatní provozní náklady vynaložené za rok,
	L	likvidační cena – případné náklady související s likvidací,
	N	počet let životnosti dané investice.

### Průměrná výnosnost investice

Průměrná výnosnost investice, někdy též označovaná jako účetní rentabilita, v sobě zahrnuje pouze část zisku, resp. zisk po zdanění, a nepřihlíží k faktoru času. Proto není příliš často využívanou metodou k hodnocení efektivnosti investic. Kalouda (2016) znázorňuje průměrnou výnosnost investice pomocí následujícího vzorce:

$$Vp = \frac{\sum z_i}{n \times Ip} \quad (12)$$

kde	Vp	průměrná výnosnost investičního projektu,
	z <sub>i</sub>	zdaněný zisk plynoucí z investice za daný rok,
	Ip	průměrná hodnota investičního majetku za rok,
	n	počet let životnosti dané investice,
	i	jednotlivé roky životnosti projektu.

#### 4.2.2 Dynamické metody

**Dynamické metody** naopak k faktoru času přihlížejí a rovněž respektují i riziko. Jsou využívány tehdy, pokud se jedná o investice s delší dobou pořízení nebo pokud doba životnosti investice zahrnuje delší časové období. Jelikož tyto metody pracují s uvážením času, mohou mít značný vliv při rozhodování, zda investiční projekt podnik přijme či zamítne. Pokud je faktor času respektován, nemělo by docházet k přílišnému zkreslení hodnocení efektivnosti investičních projektů, jak tomu může nastat u metod statických, a tudíž by podnik měl dojít ke správnému rozhodnutí. Hrdý a Krechovská (2016) do dynamických metod zahrnují čistou současnou hodnotu, vnitřní výnosové procento nebo index rentability.

#### Čistá současná hodnota

Významným kritériem, který se často používá při hodnocení ekonomické efektivnosti investic, je čistá současná hodnota. Na rozdíl od průměrné výnosnosti investice zohledňuje faktor času a pracuje s celkovým peněžním příjmem plynoucím z dané investice. Čistá současná hodnota je rozdílový ukazatel mezi současnou hodnotou cash flow a kapitálovými výdaji (Synek, Kislíngrová a kol. 2015). Vzorec na výpočet ČSH při jednorázovém kapitálovém výdaji uvádí Hrdý s Krechovskou ve své publikaci (2016) jako:

$$\text{ČSH} = \sum_{n=1}^N \left( P_n \times \frac{1}{(1+i)^n} \right) - K, \quad (13)$$

kde	ČSH	čistá současná hodnota investic,
	N	doba životnosti investice,
	n	jednotlivé roky životnosti investice (1 až n let),
	P <sub>n</sub>	peněžní příjem z investice za daný rok,
	i	podniková diskontní míra,
	K	kapitálový výdaj.

#### Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (dále jen VVP) vyjadřuje diskontní úrokovou míru, při které dochází k rovnosti mezi diskontovanými peněžními příjmy a jednorázovým kapitálovým výdajem, popř. diskontovanými kapitálovými výdaji neboli když ČSH = 0. VVP může být obtížné a zdlouhavé



na výpočet, jelikož hodnota  $i$  může mít  $n$  různých možností. Pro přiblížení se k této hodnotě slouží vzorec:

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_{i(n)}}{\check{C}SH_{i(n)} + |\check{C}SH_{i(v)}|} \times (i_v - i_n) \quad (14)$$

kde VVP vnitřní výnosové procento,  
 $\check{C}SH_{i(n)}$  ČSH při nižší úrokové míře, než je požadovaná výnosnost,  
 $\check{C}SH_{i(v)}$  ČSH při vyšší úrokové míře, než je požadovaná výnosnost.

Přijatelnost tohoto kritéria se posuzuje na základě porovnání VVP a požadované výnosnosti. Pokud má VVP větší hodnotu, investice je pro podnik přijatelná. Pokud je však požadovaná výnosnost vyšší než VVP, podnik by realizaci dané investice měl zamítnout (Hrdý a Staňková 2019).

### Index rentability

Index rentability je využíván při omezených kapitálových výdajích a má lepší vypovídací schopnost než ČSH o efektivnosti využití prostředků, které byly použity na financování investičního projektu. Jelikož se jedná o dynamickou hodnotu, index rentability zohledňuje při svém výpočtu faktor času. Hrdý a Staňková (2019) tento vzorec formulují tímto způsobem:

$$IR = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n}}{K} \quad (15)$$

kde IR index rentability,  
 $P_n$  peněžní příjmy v jednotlivých letech,  
 $N$  doba životnosti investičního projektu.  
 $n$  jednotlivé roky životnosti projektu.

Podnik může danou investici přijmout, pokud  $IR > 1$ . Rovněž platí, že čím vyšší hodnotu má IR, tím lepší je daný investiční projekt.

#### 4.2.3 Nákladová a finanční kritéria

Nákladová a finanční kritéria, jak již bylo zmíněno výše, se zařazují mezi kritéria podle efektu z investice. Efekt z investice může být peněžně buď vyjádřitelný či nikoliv. Peněžně nevyjádřitelné efekty z investování se nejčastěji objevují u takových projektů, které jsou realizované ve veřejné sféře (Hrdý a Staňková 2019). U **nákladových kritériích** se tímto efektem rozumí úspora nákladů a při hodnocení efektivnosti investičních projektů se musí brát v úvahu jak náklady investiční, tak rovněž provozní. Tato metoda je využívána tehdy, pokud hodnocené investiční projekty jsou schopné zajistit stejný objem produkce a stejné ceny. Rovněž by tyto investice neměly ovlivnit výnosy, jelikož se u nákladového kritéria porovnávají pouze náklady (Valach a kol. 2010). Mezi nákladová kritéria lze zahrnout metodu průměrných ročních nákladů a metodu diskontovaných nákladů.

**Finanční kritéria** jsou naopak taková, jejichž efektem z investice je peněžní příjem nebo zisk. Právě proto je lze dále rozdělit na kritéria peněžní nebo zisková. Do finančních kritérií patří ČSH, VVP, index rentability nebo doba návratnosti (Hrdý a Staňková 2019). Ziskové kritérium je, na rozdíl od nákladového kritéria, souhrnnou metodou, neboť pracuje také s výnosovou složkou, konkrétně se zdaněným ziskem. Avšak pojetí efektu z hlediska peněžního je používáno častěji, jelikož toto kritérium zahrnuje celkový tok peněžních příjmů, který má mnohem lepší vypovídací hodnotu. To znamená, že na rozdíl od ziskového kritéria, peněžní kritérium pracuje jak se zdaněným ziskem, tak také s odpisy a dalšími souvisejícími příjmy (Valach a kol. 2010).

### 4.3 Hodnocení finanční výkonnosti podniku

Pomocí hodnocení finanční výkonnosti podniku lze vyjádřit, zda je podnik úspěšný z hlediska přeměny vstupů, potřebných na výrobní proces, na výstupy, které firma realizuje v rámci své podnikatelské činnosti. Zároveň lze také změřit, zda podnik plní finanční cíle, které si na začátku své činnosti stanovil. Pomocí finanční výkonnosti lze rovněž posoudit celkové finanční zdraví firmy. Hlavními složkami, na kterých závisí zdraví podniku, je aktivita podniku, která má za cíl generovat tržby, dále likvidita, která udává schopnost podniku uhradit včas své závazky, také zadluženost, která kontroluje zapojení cizích zdrojů do financování podniku a v neposlední řadě je rentabilita, která ukazuje poměr zisku k vynaloženým prostředkům. Likvidita a rentabilita jsou důležitými kritérii, neboť tvoří finanční stabilitu podniku. Významným nástrojem, který slouží k hodnocení finanční výkonnosti, je finanční analýza (Čížinská 2018).

Cílem finanční analýzy (dále jen FA) je především posoudit finanční úspěšnost analyzovaného podniku. V podstatě se jedná o rozbor dat, která v sobě zahrnují informace o firemní minulosti, současnosti, ale také predikce do budoucnosti. FA by dále měla mít takovou vypovídací hodnotu, která povede podnik ke kvalitnímu rozhodování týkající se fungování podniku. Výsledky zjištěné FA často představují významné kritérium, které podnik využívá jako podklady pro ekonomické rozhodování (Růčková 2021).

Zdroje vstupních informací, které slouží jako podklady pro zpracování FA, mohou být interní, kam patří účetní výkazy finančního i vnitropodnikového účetnictví, výroční zpráva, a externí, kam spadají statistická šetření, vývoj ekonomického prostředí nebo prospekty cenných papírů. Uživatelé finanční analýzy jsou především vlastníci podniku a manažeři, ale mohou to být také věřitelé, obchodní partneři nebo konkurenti analyzované společnosti (Kalouda 2016).

Mezi základní metody FA lze zařadit analýzu absolutních ukazatelů, analýzu rozdílových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů, analýzu soustav ukazatelů. Absolutní ukazatele se mohou dělit podle veličin stavových vyjadřujících stav k určitému okamžiku a podle veličin tokových vyjadřujících stav za určitý časový interval. **Analýza absolutních ukazatelů** v sobě zahrnuje horizontální analýzu, používanou k analýze vývojových trendů v čase, a vertikální analýzu, využívanou k procentnímu rozboru položek účetních výkazů. **Do analýzy rozdílových ukazatelů**, někdy též označované jako analýza fondů finančních prostředků, patří ukazatel čistého pracovního kapitálu, ukazatel čistých pohotových prostředků a ukazatel čistého peněžního majetku. **Analýza soustav ukazatelů** umožňuje analyzovat ekonomickou situaci a finanční výkonnost podniku, která je vypočtena pomocí souhrnného ukazatele hodnocení (Hrdý a Krechovská 2016).

Kvůli rozsahu práce budou dále podrobněji popsány pouze ukazatele poměrové analýzy.

#### **4.3.1 Analýza poměrových ukazatelů**

Analýza poměrových ukazatelů je nejčastěji využívanou metodou v rámci finanční analýzy a její poměrové ukazatele jsou rozděleny do určitých skupin podle oblastí finančního zdraví, tj. ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity a ukazatele finanční stability, resp. zadluženosti podniku.

## Ukazatele rentability

Ukazatele rentability zjišťují výnosnost, resp. ziskovost určitých položek ve výsledku hospodaření, které jsou poměřovány se zdroji využitými k dosažení zisku. Jednotlivé ukazatele se mezi sebou odlišují příslušnou kategorií zisku a vynaloženého kapitálu generující daný zisk (Taušl Procházková a Jelínková 2018). Mezi základní ukazatele rentability se řadí následující:

- **Rentabilita aktiv (ROA)**, označovaná též jako rentabilita celkového kapitálu, je využívána jako základní měřítko výkonnosti podniku. Vyjadřuje výnosnost, jaké bylo dosaženo v poměru vynaloženého celkového kapitálu, tj. celkové závazky a vlastní kapitál, resp. celkových aktiv, vůči zisku. Výpočet pro ROA lze formulovat tímto vzorcem:

$$ROA = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{celková aktiva}} \quad (16)$$

Pokud je ve vzorci použit EBIT, znamená to, že se nebere v úvahu míra zdanění. Tento způsob výpočtu je využit v případě srovnání jiných společností, které mohou podléhat např. jinému daňovému systému. Vypočtená hodnota se uvádí v Kč a vyjadřuje, kolik Kč zisku přinese 1 Kč celkových aktiv (Taušl Procházková a Jelínková 2018).

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** představuje výnosnost, resp. ziskovost, která připadá na 1 Kč vlastního kapitálu vloženého vlastníky podniku. ROE také ukazuje, jestli vložený kapitál přináší investorům takovou výši výnosu, za kterou jsou investoři ochotni postupovat riziko. Ve výpočtu je použit zisk po zdanění, resp. čistý zisk neboli EAT. Hrdý a Krechovská (2016) uvádí výpočet ROE následujícím způsobem:

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (17)$$

- **Rentabilita tržeb (ROS)** vyjadřuje výnosnost plynoucí z tržeb podniku. Hodnota ROS ukazuje, kolik Kč čistého zisku dokáže společnost vytvořit z 1 Kč tržeb. Autoři Hrdý a Krechovská (2016) poukazují na to, že pokud je ve vzorci ROS použit čistý zisk, v tom případě jde o tzv. čistou ziskovou marži. Vztah pro výpočet ROS lze zapsat:

$$ROS = \frac{\text{zisk po zdanění (EAT)}}{\text{tržby}} \quad (18)$$

ROS je možné také použít v rámci konkurenčního srovnání z hlediska ziskovosti tržeb. V tomto případě je nutné mít na zřeteli míru zdanění a případné rozdíly ve výších daních náležitě zohlednit (Martinovičová a kol. 2019).

### Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity představuje trvalou platební schopnost, která v sobě odráží úspěch fungování podniku. Likvidita udává schopnost firmy přeměnit svá oběžná aktiva na peníze. Pro podnik to znamená, že by měl disponovat s likvidním majetkem. Likvidita právě úzce souvisí se solventností, která vyjadřuje schopnost podniku platit včas své krátkodobé závazky. Dostatečná likvidita je pro podnik důležitá, její nedostatek totiž může společnost dostat až do platební neschopnosti, avšak ani nadbytečná likvidita není v podniku vítána. Pokud podnik hospodaří s nadbytečnou likviditou, dochází k neefektivnosti vložených prostředků, jelikož nepřináší zisk. Likvidita by tedy měla být udržovaná na optimální úrovni. Ukazatele likvidity tedy ukazují poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Čížinská (2018) ve své publikaci uvádí tři stupně likvidity:

- **Okamžitá likvidita**, tj. likvidita 1. stupně, někdy též označována jako hotovostní, by měla být udržována v rozmezí 0,2 – 0,5. Tento ukazatel poměruje nejlikvidnější složky, tj. peněžní prostředky a krátkodobé závazky. Okamžitá likvidita lze zapsat vzorcem jako:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{okamžitě splatné krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

- **Pohotová likvidita**, tj. likvidita 2. stupně, pokud se její hodnota pohybuje v rozmezí 1 – 1,5, je doporučována. Výpočet lze provést následujícím vzorcem:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátk. finanční majetek} + \text{krát. pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (20)$$

- **Běžná likvidita**, tj. likvidita 3. stupně, vyjadřuje pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivami. Knápková a kol. (2017) uvádí, že hodnoty běžné likvidity by měly spadat do intervalu 1,5 – 2,5. Platí, že čím jsou hodnoty vyšší, tím méně rizikové je hospodaření podniku. Čížinská (2018) ve své publikaci formuluje výpočet jako:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (21)$$

### Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity ukazují efektivnost, s jakou analyzované podniky hospodaří se svými aktivami, hodnotí využití vložených prostředků a zaměřují se na aktivity podniku generující tržby. Autoři Hrdý a Krechovská (2016) rozdělují tyto ukazatele na dva typy – **rychlost obratu** neboli počet obrátek, tj. kolikrát se určité aktivum obrátí v tržbách za dané období, a **doba obratu**, tj. za jak dlouho se dané aktivum obrátí do jiné formy. Např. za kolik dní se pohledávky obrátí v peněžní prostředky. Mezi ukazatele aktivity autoři zařazují:

- **Obrat celkových aktiv** hodnotí, jak podnik efektivně využívá svá aktiva ke generování tržeb. Tento ukazatel říká, kolikrát se podniková aktiva obrátí v tržby za sledované období, nejčastěji za 1 rok.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (22)$$

- **Rychlost obratu zásob** udává, kolikrát se zásoby obrátí v různé majetkové položky, než se zpátky změni opět do zásob. Tento vztah lze znázornit jako:

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (23)$$

- **Doba obratu zásob** vyjadřuje dobu, za kterou se zásoby obrátí do jiné formy aktiva a je nejčastěji vyjádřen v počtu dní. Jelikož tento ukazatel stanovuje dobu, po kterou jsou v zásobách vázána aktiva, měl by být co nejmenší.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{365}} \quad (24)$$

- **Rychlost obratu pohledávek** ukazuje, kolikrát se pohledávky změni v peněžní prostředky za určité časové období. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejkratší, neboť čím rychleji se pohledávky obrací, tím rychleji podnik dostane peníze od svých odběratelů.

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (25)$$

- **Doba obratu pohledávek**, někdy též označovaná jako doba inkasa pohledávek, vyjadřuje dobu, po kterou jsou aktiva vázána v pohledávkách. Tedy kolik dní trvá, než se pohledávky obrátí v peněžní prostředky.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{365}} \quad (26)$$

- Růčková (2021) ve své publikaci rovněž zmiňuje **dobu obratu závazků** ve skupině ukazatelů aktivity. Tento ukazatel představuje dobu, za kterou by měl podnik splatit své závazky. Z toho pro podnik plyne, že doba obratu pohledávek by měla být kratší nebo přinejmenší stejná jako doba obratu závazků, aby se podnik nedostal do platebních potíží. Vzorec pro výpočet doby obratu závazků lze zapsat následujícím způsobem:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodního styku}}{\text{tržby}/365} \quad (27)$$

### Ukazatele zadluženosti

Poslední skupinou ukazatelů, využívanou pro analýzu finančního zdraví podniku, jsou ukazatele finanční stability, resp. zadluženosti. Tyto ukazatele umožňují hodnotit míru zadlužení, což znamená, že podnik používá cizí zdroje k financování svých činností. Ukazatele zadluženosti se využívají k hledání rovnováhy mezi vlastními a dlouhodobými cizími zdroji financování, tedy k optimální kapitálové struktuře. Růčková (2021) zařazuje mezi tyto ukazatele:

- **Ukazatel celkové zadluženosti**, někdy též označován jako ukazatel věřitelského rizika, vyjadřuje, kolik aktiv podnik financuje pomocí cizích zdrojů a tudíž, jak velké riziko nese podnik při dané finanční a majetkové struktuře.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (28)$$

- **Ukazatel vlastnického rizika** neboli koeficient samofinancování doplňuje předchozí ukazatel a součet obou ukazatelů je roven 1. Ukazatel vlastnického rizika vyjadřuje poměr, v níž jsou aktiva podniku financována vlastním kapitálem.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (29)$$

- **Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu** bývá též označován jako ukazatel celkového rizika a kombinuje dva výše zmíněné ukazatele. Jde o poměr cizího a vlastního kapitálu a převrácená hodnota tohoto zlomku představuje míru finanční samostatnosti.

$$\text{Ukazatel zadluženosti VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (30)$$

- **Ukazatel úrokového krytí** neboli zisková úhrada úroků pomáhá podniku zjistit, zda je jeho dluhové zatížení stále ještě akceptovatelné a vyjadřuje, zda je podnik schopen hradit nákladové úroky ze zisku. Tento ukazatel lze vyjádřit následující formulací:

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{nákladové úroky}} \quad (31)$$

Doporučovaná hodnota úrokového krytí se u zahraničních firem pohybuje okolo pětinasobku, avšak v ČR by tato hodnota měla dosahovat osminásobku. Pokud podnik nebude schopen platit úroky z generovaného zisku před odečtením úroků a daní, může to znamenat blížící se úpadek (Růčková 2021).

- **Finanční páka** je posledním ukazatelem zadluženosti. Může mít buď pozitivní vliv nebo negativní. Negativní vliv finanční páky nastává tehdy, když úroková míra z cizího kapitálu je vyšší než ziskovost vloženého kapitálu. Opačná situace je v případě pozitivního působení FP, kdy rentabilita vlastního kapitálu je vyšší než cena cizího kapitálu. Znamená to tedy, že čím vyšší je vypočtená hodnota FP, tím vyšší je hodnota použitého cizího kapitálu na financování aktiv podniku. Tento ukazatel lze vypočítat pomocí vzorce:

$$FP = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (32)$$



Za pomoci FP by se podnik měl rozhodnout, zda se např. při pořízení investice vyplatí zadlužení cizím kapitálem nebo zda použít k financování jiný zdroj (Knápková a kol. 2017).

## 5 Představení společnosti a investičního záměru

Společnost Preciosa, a. s. (dále jen Preciosa) se celosvětově řadí mezi přední výrobce broušeného skla a bižuterie. Je akciovou společností s hlavním sídlem v Jablonci nad Nisou a vlastníkem se 100 % podílem je společnost NLT, a. s., jehož předsedou představenstva je Jiří Karl. Základní kapitál společnosti je 1 050 277 000 Kč a předsedou představenstva Preciosy je Ludvík Karl (OR.JUSTICE.CZ 2023). Logo společnosti je vyobrazeno na obrázku č. 3.

### PRECIOSA

*Obrázek 3: Logo společnosti Preciosa, a. s.*

Zdroj: Preciosa.com 2023

Preciosa dokáže každý den zpracovat 40 tun skla, a proto je označována jako největší sklářská společnost v ČR. Obsluhuje 148 zemí, na konci fiskálního roku 2022 zaměstnávala 1 427 zaměstnanců v ČR a 75 zaměstnanců v zahraničí.

Společnost Preciosa si velice zakládá na tom, aby veškerá produkce pocházela z České republiky a veškeré financování probíhalo skrze vlastní zdroje. Preciosa má na území Česka 15 závodů, které jsou především rozprostřeny na severu republiky. Závody jsou v Pysku, Kamenickém Šenově, Jablonném v Podještědí, Liberci, Jablonci nad Nisou, Smržovce, Desné, Zásadě, Turnově, Brodku u Konice a v Praze. V zahraničí má Preciosa 14 poboček, a to v Severní Americe, Velké Británii, Rusku, Spojených arabských emirátech, Indii, Číně a v Singapuru.

Preciosa Group je skupina, jejíž součástí jsou specializované společnosti Preciosy, které se zaměřují na konkrétní výrobní sortiment. Do skupiny patří Preciosa, a. s. dělí se na Crystal Components a Cubic Zirconia&Gems, dále Preciosa ORNELA, a. s., Preciosa – Lustry, a. s., Preciosa BEAUTY, s. r. o. a VINOLOK, a. s. Společnost Preciosa, a. s. vyrábí především křišťálové komponenty, jako jsou broušené kameny. Preciosa ORNELA, a. s. specializuje svou výrobu na skleněné perle a perličky. Na produkci lustrů a designového osvětlení se zaměřuje Preciosa LUSTRY, a. s. Skleněné zátky jsou dominantou společnosti VINOLOK, a. s. a v neposlední řadě Preciosa ORNELA a. s. vyrábí křišťálové šperky (Preciosa.com 2023). Níže uvedená tabulka č. 3 obsahuje produktové portfolio rozdělené podle jednotlivých společností.

Tabulka 3: Produktové portfolio společnosti Preciosa, a. s.

Společnost	Výrobky
Preciosa, a. s.	- broušené křišťálové kameny; - šperkové kameny; - šatony (imitace drahých kamenů); - šatonové růže a kuličky; - kameny mugle;
Preciosa ORNELA, a. s.	- perle a perličky; - rokajly (skleněné korálky); - technické sklo; - dekorativní sklo; - skleněné tyče; - laboratorní sklo;
Preciosa – Lustry, a. s.	- designová svítidla; - křišťálové lustry; - lustrové díly;
Preciosa BEAUTY, a. s.	- křišťálové šperky a bižuterie; - dekorace; - módní doplňky; - skleněné postavičky;
VINOLOK, a. s.	- skleněné zátky.

Zdroj: vlastní zpracování podle (Preciosa.com 2023)

Mezi materiály, které Preciosa používá při výrobě své produkce, je nejenom sklo, ale také syntetické kameny, např. kubická zirkonie, nanogems nebo korundy. Na obrázku č. 4 lze vidět brilliant, resp. kulatý výbrus o 57 facetách, který se brousí z kubické zirkonie. Tento materiál je syntetický kámen, který se používá často jako náhražka diamantu, jelikož je dostupný a tvrdostí se blíží právě diamantu.



Obrázek 4: Kulatý výbrus

Zdroj: Preciosa.com 2023

Společnost Preciosa založila v roce 1993 Nadaci Preciosa, která zastřešuje podporu zdraví a prevenci, sociální začleňování, životní prostředí, kulturu, sport, vzdělání a vědu a výzkum. Tím se také zařazuje mezi společensky odpovědné firmy (Preciosa.com 2023).

Společnost Preciosa a. s. je stoprocentním vlastníkem 5 společností. Z toho 2 společnosti jsou v České republice – Preciosa ORNELA, a. s. a FC SLOVAN LIBEREC a. s. a 3 společnosti sídlí v zahraničí – Preciosa Pte Ltd. Singapore, Preciosa International Dallas a Preciosa Inc. USA. Dále se Preciosa a. s.

podílí s 96 % účastí na základním kapitálu společnosti Preciosa Centr. Kaliningrad, 95 % podílu má Preciosa a. s. ve společnosti ECE Components, a. s., 78 % vlastní ve společnosti BIŽU-NOVA, s. r. o., 70 % podílu na základním kapitálu má v DESKO, a. s. a 1 % má ve společnostech Preciosa GULF, FZCO v Dubai a Preciosa International v Hong Kongu (OR.JUSTICE.CZ 2023).

## 5.1 Historie společnosti

Historie společnosti Preciosa je úzce spjata s Křišťálovým údolím, kde započala česká sklářská tradice se založením prvních hutí roku 1548. Na severu Čech se od té doby začala rozrůstat sklářská výroba a sklářský průmysl získával významnější postavení. Do roku 1856 se znalosti a sklářská tradice předávaly pouze z generace na generaci, proto vznikla první sklářská škola na světě, která byla vybudována v Kamenickém Šenově. V roce 1876 se následně v Jablonci nad Nisou založila bižuterní škola (Preciosa.com 2023).

Prvním velkým milníkem pro historii společnosti lze uvést rok 1915, kdy byla v Čechách zaregistrována značka Preciosa, jenž pochází z latinských slov pro vzácný nebo výjimečný. Do druhé světové války se v oblasti Liberecka, Jablonecka a Turnovska postupně objevovaly nové sklárny a továrny, které si přibývající poptávka po českém křišťálu žádala. Na konci 50. let 20. století nastal další zlomový okamžik, kdy se spojilo 25 firem a vznikl národní podnik Preciosa. Proto se 10. duben 1948 považuje za datum, kdy byla založena společnost Preciosa (Pošmourná 2008).

Společnost Preciosa se postupně stala podstatným výrobcem a dodavatelem bižuterních výrobků a v roce 1956 vybuďovala Výzkumný ústav skla a bižuterie. Tento ústav se stal klíčový pro testování nových technologií a významnou roli zastává i v současnosti. Na začátku 90. let 20. století se společnost Preciosa stala soukromým podnikem a za svůj další cíl si stanovila zahraniční obchod. V roce 1993 založila Nadaci Preciosa, která pomáhá lidem v různých směrech i odvětvích. Nejedná se tedy pouze o sociální sféru, ale např. také o podporu vědy a výzkumu.

Preciosa postupně zlepšuje a modernizuje své výrobní technologie, a tak se i portfolio výroby v průběhu let rozšířilo. V roce 2009 jako první na světě Preciosa vytvořila nejmenší strojně broušený kámen. Tento kámen je vyroben z kubické zirkonie, měří 0,5 mm a na sobě má 33 vybroušených facet. V roce 2013 uvedla společnost na trh další novinku, a to kámen o 15 facetách, který získal ekologickou certifikaci MAXIMA a stal se doposud nejkvalitnějším broušeným kamenem (Preciosa.com 2023).

## 5.2 Investiční záměr

Tato podkapitola se věnuje investičnímu záměru společnosti Preciosa, kterým je nákup stroje na rovnání pokřivených tmelek do brusírny šperkových kamenů. Pro nákup rovnačky tmelek se společnost rozhodla z důvodu nevyhovujícího současného stavu a za účelem snížení provozních výdajů. Při broušení kamenů často dochází k pokřivení tmelek, a tudíž při opravách aparátů brusírny vzniká nutnost tyto tmelky nahradit novými. Místo výměny tmelky za novou lze také provést ruční vyrovnávání, ale tento proces je značně zdlouhavý a nepřesný, jelikož se provádí pomocí kladívka. Proto ruční vyrovnávání je spíše ojedinělou záležitostí.

Po nákupu rovnačky tmelek se očekává, že při opravách v aparátovně šperkových kamenů se všechny aparáty budou vyrovnávat a k výměně tmelek za nové bude docházet pouze v případech, kdy tmelky budou poškozené nebo neopravitelné.

Tmelky jsou důležitou součástí výrobního procesu broušených šperkových kamenů, jelikož se na tmelku připevní roztaveným tmelem neobroušená skleněná kulička nebo krychlička. Tmelka je zasazená do aparátu a pomocí brusy se na skleněnou kuličku vybrousí požadovaný počet facet.

Společnost již jeden stroj na rovnání tmelek koupila, aby mohlo být ověřeno, zda při nákupu dojde k úspoře provozních nákladů. Zjistilo se, že při opravě aparátů pomocí rovnačky se ušetří 200 tmelek za 1 opravu, během měsíce proběhne 40 oprav pomocí 1 rovnačky a cena jedné tmelky je přibližně 7,38 Kč. Za 1 rok se tedy ušetří 96 000 tmelek. To znamená, že roční úspora při použití rovnačky tmelek je 708 480 Kč.

Pořizovací cena tohoto stroje činí přibližně 700 000 Kč. Stroj na rovnání tmelek je zařazen do majetku ve 2. odpisové skupině a doba odpisování bude tedy 5 let. Finanční údaje související s investičním projektem jsou zkráceny z důvodu zachování obchodního tajemství společnosti Preciosa, a. s.

## 5.3 Financování investičního záměru

Ve společnosti Preciosa je dlouholetým zvykem, že společnost nevyužívá možnost financování pomocí bankovních úvěrů nebo jiných cizích zdrojů. Veškeré své závazky Preciosa platí ze svých vlastních zdrojů a používá k tomu tzv. cash pooling.

Společnost Preciosa vede své cash poolingové účty od roku 2019 u ČSOB a její cash poolingová struktura se skládá ze 3 účtů, v rámci nichž tečou peněžní prostředky. Do skupiny podniků využívající cash pooling patří Preciosa, a. s., Preciosa ORNELA, a. s. a Preciosa – Lustry, a. s. Peněžní prostředky od jednotlivých společností se v rámci cash poolingového procesu shromažďují na hlavním účtu ČSOB, tj. master account, ze kterého jsou v případě potřeby přerozdělovány tyto peněžní prostředky do příslušné společnosti. Držitelem tohoto master účtu u ČSOB je Preciosa Gulf FZCO. Schéma fungování cashpoolingu u ČSOB a jeho účtování je znázorněné v příloze A (interní materiály společnosti Preciosa, a. s.)

## 6 Vyhodnocení efektivity investice

Tato kapitola se zaměřuje na vyhodnocení efektivity vložené investice do investičního záměru na nákup stroje na rovnání tmelek. Tento investiční projekt je vyhodnocen za pomoci výpočtů čisté současné hodnoty, indexu výnosnosti, diskontované doby návratnosti a vnitřního výnosového procenta. První podkapitola je věnována výpočtům vstupních parametrů, které jsou následně použity při propočtech ukazatelů efektivity. Tyto ukazatele jsou dále rozebrány v jednotlivých podkapitolách.

### 6.1 Výpočet vstupních parametrů

Předtím než budou provedeny výpočty příslušných ukazatelů, je potřeba nejprve určit výši peněžních toků z investice, tedy kapitálový výdaj a peněžní příjem. V případě investice na nákup rovnačky tmelek je kapitálovým výdajem pouze cena pořízení tohoto stroje. Tedy s investicí není spojen výdaj na přírůstek ČPK ani příjem z prodeje nahrazovaného majetku. Jednorázový kapitálový výdaj činí 700 000 Kč.

Peněžní příjmy jsou chápány jako očekávané peněžní příjmy, které jsou vypočteny přírůstkovou metodou. Nejčastěji součet očekávaného přírůstku zisku a ročního odpisu. Ale v případě investičního projektu, který se společnost Preciosa rozhoduje realizovat, se nejedná o skutečné peněžní příjmy, ale pouze o úsporu peněz. Touto úsporou se rozumí, kolik společnost ušetří, pokud použije rovnačku tmelek místo nahrazení zakřivených tmelek novými. Roční úspora činí 708 480 Kč. Daňové odpisy potřebné k výpočtu očekávaných peněžních příjmů jsou vypočteny v tabulce č. 4.

Tabulka 4: Zrychlené daňové odpisy

Rok	Roční odpis	Oprávký	Zůstatková cena
1.	140 000	140 000	560 000
2.	224 000	364 000	336 000
3.	168 000	532 000	168 000
4.	112 000	644 000	56 000
5.	56 000	700 000	0

Zdroj: vlastní

Nyní lze vypočítat očekávané peněžní příjmy, které budou použity při výpočtech ukazatelů efektivity investic. Tento výpočet je zachycen v následující tabulce č. 5. Základ daně a daň z příjmů právnických osob jsou podle zákona o daních z příjmů zaokrouhleny na celé tisíce Kč dolů.

Tabulka 5: Výpočet očekávaných peněžních příjmů

Položka/rok	1	2	3	4	5
Úspora provozních výdajů	708 480	708 480	708 480	708 480	708 480
Daňový odpis	140 000	224 000	168 000	112 000	56 000
Zisk před zdaněním	568 000	484 000	540 000	596 000	652 000
Daň z příjmů (19%)	107 920	91 960	102 600	113 240	123 880
Zisk po zdanění	460 560	392 520	437 880	483 240	528 600
Očekávané peněžní příjmy	600 560	616 520	605 880	595 240	584 600

Zdroj: vlastní dle interních dokumentů Preciosy

Společnost Preciosa má diskontní sazbu stanovenou interně ve vazbě k financování investic vlastním kapitálem a je nastavena ve výši 20 %.

## 6.2 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota patří mezi dynamické metody a je základní ukazatel při hodnocení ekonomické efektivity investic. Kapitálový výdaj byl v případě investičního záměru společnosti Preciosa vynaložen jednorázově, a proto není nutné tento výdaj diskontovat. Při svých výpočtech Preciosa počítá s konstantním přínosem dané investice, to znamená, že každý rok budou úspory provozních výdajů stejné. Očekávané příjmy vypočtené v tabulce č. 6 se však na rozdíl od kapitálových výdajů diskontovat musí. ČSH je vypočtena pomocí vzorce (13):

$$\check{C}SH = \frac{600\,560}{(1+0,2)^1} + \frac{616\,520}{(1+0,2)^2} + \frac{605\,880}{(1+0,2)^3} + \frac{595\,240}{(1+0,2)^4} + \frac{584\,600}{(1+0,2)^5} - 700\,000$$

$$\check{C}SH = 1\,801\,224,51 - 700\,000$$

$$\check{C}SH = 1\,101\,224,51 \text{ Kč}$$

Čistá současná hodnota vyšla ve výši 1 101 224,51 Kč. Jelikož je výsledek kladnou hodnotou, znamená to, že podle dynamické metody ČSH je investiční projekt na nákup rovnačky tmelek přijatelný.

## 6.3 Index rentability

Dalším ukazatelem, který pomůže posoudit efektivnost zvolené investice, je index ziskovosti neboli rentability. V rámci tohoto ukazatele se poměruje součet diskontovaných peněžních příjmů



a kapitálového výdaje. Hodnoty dosažené do vzorce jsou spočítány v předchozích výpočtech. Index rentability je formulován vzorcem (15):

$$IR = \frac{\frac{600\,560}{(1+0,2)^1} + \frac{616\,520}{(1+0,2)^2} + \frac{605\,880}{(1+0,2)^3} + \frac{595\,240}{(1+0,2)^4} + \frac{584\,600}{(1+0,2)^5}}{700\,000}$$

$$IR = \frac{1\,801\,224,51}{700\,000}$$

$$IR = 2,5731$$

Hodnota indexu rentability je 2,5731. Obecně platí, že pokud hodnota IR je větší než 1, tak je projekt přijatelný. V tomto případě lze tedy doporučit nákup rovnačky tmelek. Index rentability lze rovněž interpretovat jako 1 Kč vložená do investičních výdajů přinese 2,5731 Kč diskontovaných peněžních příjmů.

## 6.4 Diskontovaná doba návratnosti investice

Diskontovaná doba návratnosti (DDN) investice je dalším ukazatelem patřícím do dynamických metod. Od doby návratnosti ve statických metodách se tento ukazatel liší právě použitím diskontovaných peněžních příjmů, a tedy zohledněním faktoru času. Dobu návratnosti investice podnik počítá v případě, kdy chce vědět, za jak dlouho se vrátí vynaložené kapitálové výdaje v podobě peněžních příjmů, tj. cash flow. To znamená, že hodnota by měla vyjít co nejkratší. V následující tabulce č. 6 jsou uvedeny hodnoty kumulovaného diskontovaného cash flow, které jsou potřeba k výpočtu doby návratnosti.

Tabulka 6: Diskontované cash flow kumulovaně

Položka/rok	1	2	3	4	5
Diskontované cash flow	500 466,67	428 138,89	350 625,00	287 056,33	234 937,63
Diskontované cash flow kumulovaně	500 466,67	928 605,56	1 279 230,56	1 566 286,88	1 801 224,51

Zdroj: vlastní

DDN vyjadřuje vztah, kdy kapitálové výdaje, resp. jednorázový kapitálový výdaj se rovná kumulaci diskontovaných peněžních příjmů. Pokud jednorázový kapitálový výdaj je 700 000 Kč, z výše uvedené tabulky vyplývá, že k návratnosti dané investice dojde ve 2. roce. Dobu návratnosti lze vypočítat podle následujícího postupu:

$$700\,000 - 500\,466,67 = 199\,533,33 \text{ Kč}$$

Vypočtený výsledek 199 533,33 Kč je hodnota, kterou zbývá doplatit ve 2. roce, aby platila rovnost mezi kapitálovým výdajem a kumulací ročních příjmů z investice. Dále je potřeba vypočítat, za kolik dní bude platit tato rovnost.

$$\frac{199\,533,33}{428\,138,89} \times 365 = 170,10 \text{ dní}$$

Hodnota 170,10 je počet dní, které uplynou ve 2. roce, než se splatí investice. DDN investice tedy činí 1 rok a 170 dní. Jelikož doba návratnosti vyšla mnohem méně, než je životnost projektu, daná investice je pro podnik přijatelná.

## 6.5 Vnitřní výnosové procento

Podstatou posledního ukazatele efektivnosti investic, kterým je vnitřní výnosové procento, je zjistit diskontní sazbu, při které ČSH = 0. VVP funguje na principu tzv. pokus omyl. Postup určení VVP je značně zdoluhavý a náročný, jelikož tato diskontní sazba je zjištěna postupným dosazováním jednotlivých úrokových měr.

Pro výpočet VVP poslouží vzorec (14). Do vzorce je potřeba dosadit takové úrokové míry, které budou vyšší a nižší než požadovaná výnosnost, resp. úroková míra ( $i_n$ ), při které je ČSH kladná hodnota a úroková míra ( $i_v$ ), při které je ČSH záporná. Jelikož při výše uvedeném výpočtu čisté současné hodnoty vyšel kladný výsledek, bude použita stejná diskontní sazba, tedy 20 %. Výpočet pro ČSH při 20 % je uveden v tabulce č. 7. Pro zápornou hodnotu ČSH byla vybrána diskontní sazba, resp. úroková míra ve výši 90 %. Výpočet je znázorněn v tabulce č. 8.

Tabulka 7: ČSH při 20 %

Položka/rok	1	2	3	4	5
Očekávaný příjem	848 480	932 480	876 480	820 480	764 480
Zisk před zdaněním	568 000	484 000	540 000	596 000	652 000
Daň z příjmů PO	107 920	91 960	102 600	113 240	123 880
Zisk po zdanění	460 560	392 520	437 880	483 240	528 600
Cash flow	600 560	616 520	605 880	595 240	584 600
Diskontované cash flow	500 466,67	428 138,89	350 625,00	287 056,33	234 937,63
Diskontované CF kumulovaně	500 466,67	928 605,56	1 279 230,56	1 566 286,88	1 801 224,51

Zdroj: vlastní

$$\text{ČSH při 20 \%} = 1\,801\,224,51 - 700\,000 = \mathbf{1\,101\,224,51 \text{ Kč}}$$

Tabulka 8: ČSH při 90 %

Položka/rok	1	2	3	4	5
Očekávaný příjem	848 480	932 480	876 480	820 480	764 480
Zisk před zdaněním	568 000	484 000	540 000	596 000	652 000
Daň z příjmů PO	107 920	91 960	102 600	113 240	123 880
Zisk po zdanění	460 560	392 520	437 880	483 240	528 600
Cash flow	600 560	616 520	605 880	595 240	584 600
Diskontované cash flow	316 084,21	170 781,16	88 333,58	45 674,91	23 609,72
Diskontované CF kumulovaně	316 084,21	486 865,37	575 198,95	620 873,86	644 483,58

Zdroj: vlastní

$$\text{ČSH při 90 \%} = 644\,483,58 - 700\,000 = -55\,516,42 \text{ Kč}$$

Nyní vypočtené hodnoty lze dosadit do vzorce (14):

$$VVP = 20 + \frac{1\,101\,224,51}{1\,101\,224,51 + |-55\,516,42|} \times (90 - 20) = 86,64 \%$$

Vnitřní výnosové procento činí 86,64 %. Na závěr je nutné porovnat VVP s požadovanou výnosností společnosti Preciosa, kterou stanovila na 20 %. Jelikož  $VVP > \text{požadovaná výnosnost}$ , resp.  $86,64 \% > 20 \%$ , investiční záměr je pro podnik opět přijatelný.

## 6.6 Shrnutí vyhodnocených ukazatelů

V rámci této kapitoly byly vypočteny vybrané ukazatele pro hodnocení efektivnosti investic, kterými byly ČSH, IR, DDN a VVP. Z tohoto hlediska vyhodnocení se daný projekt podle zvolených ukazatelů jeví jako přijatelný. Jelikož tedy hodnoty jednotlivých ukazatelů vyšly uspokojivě, pro společnost Preciosa je racionální investiční záměr pro nákup stroje na rovnání zakřivených tmelek zrealizovat. Následující tabulka č. 9 znázorňuje přehled výše popsaných ukazatelů efektivnosti.

Tabulka 9: Přehled ukazatelů efektivnosti investic

Ukazatel	Vypočtená hodnota	Kritérium přijatelnosti	Důkaz přijatelnosti
ČSH	1 101 224,51 Kč	ČSH > 0	1 101 224,51 > 0
IR	2,5731	IR > 1	2,5731 > 1
DDN	1 rok 170 dní	DDN < životnost projektu	1 rok 170 dní < 5 let
VVP	86,64 %	VVP > požadovaná výnosnost	86,64 % > 20 %

Zdroj: vlastní

## 7 Dopad investice do finanční výkonnosti podniku

Tato kapitola je zaměřena na finanční výkonnost analyzované společnosti, kde k jejímu vyhodnocení jsou vypočteny v rámci poměrové analýzy některé ukazatele finančního zdraví podniku. Těmito ukazateli jsou vybrané ukazatele rentability, aktivity, likvidity a ukazatele zadluženosti. V jednotlivých podkapitolách budou dané ukazatele podrobněji rozebrány. Analyzovaná data budou upravena jednotným koeficientem. Jednotlivé ukazatele budou vypočteny pro fiskální roky 2018 až 2022. Veškeré hodnoty jsou uvedeny v jednotkách tisíců Kč.

### 7.1 Ukazatele rentability

Tato podkapitola se věnuje hodnocení podniku pomocí ukazatelů rentability. Prostřednictvím výpočtů provedených za využití těchto ukazatelů je zjištěna výnosnost, která vyjadřuje, jestli daná vložená aktiva dosahují určitého zisku. Mezi následující ukazatele jsou zahrnuty rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

#### 7.1.1 Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv, resp. rentabilita celkového kapitálu (ROA) poměřuje zisk před zdaněním a úroky, resp. EBIT s celkovými aktivy podniku. Pomocí vypočtené hodnoty podnik zjistí, kolik Kč zisku před odečtením úroků a daní přinese 1 Kč vložená do celkových aktiv. Výpočty jsou provedeny podle vzorce (16). Přehled vypočtených hodnot znázorňuje níže uvedená tabulka č. 10.

Tabulka 10: Rentabilita celkového kapitálu

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
EBIT	587 232	789 944	- 88 767	695 403	383 850
Celková aktiva	5 012 682	4 804 584	4 582 994	3 634 561	4 467 147
Rentabilita celkového kapitálu	11,71 %	16,44 %	-1,94 %	19,13 %	8,59 %

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

V roce 2018 přinesla 1 Kč vložená do celkových aktiv 0,1171 Kč zisku před odečtením úroků a daní. V roce 2019 došlo k mírnému zvýšení ROA na 16,44 %. V dalším roce u hodnoty rentability byl zaznamenán velmi výrazný propad, kdy hodnota rentability celkového kapitálu poklesla až do záporných hodnot. V roce 2020 byla ROA -1,94 %. Lze předpokládat, že příčinou tohoto poklesu byla pandemie Covid-19. O rok později, tedy v roce 2021, přinesla 1 Kč celkových aktiv podniku 19,13 % nezdaněného zisku a došlo tak k výraznému nárůstu rentability celkového kapitálu proti

předešlému roku. V posledním roce 2022 hodnota opět mírně poklesla, ale již ne tak dramaticky jako v covidovém roce, a pohybovala se ve výši 8,59 %.

### 7.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) na rozdíl od předchozího ukazatele poměřuje EAT, resp. zisk po zdanění, s vlastním kapitálem. To znamená, že hodnota ROE vypovídá o tom, kolik Kč čistého zisku přinese 1 Kč vlastního kapitálu společnosti. Pomocí rentability vlastního kapitálu vlastníci zjistí, zda výnosnost podniku stojí za podstoupené riziko. Výpočty vychází ze vzorce (17). Vypočtené hodnoty ROE za jednotlivé fiskální roky jsou uvedeny v tabulce č. 11.

*Tabulka 11: Rentabilita vlastního kapitálu*

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
EAT	417 945	642 960	- 105 151	567 055	313 004
Vlastní kapitál	4 485 692	4 321 064	4 193 009	3 229 159	4 010 029
Rentabilita celkového kapitálu	9,32 %	14,88 %	-2,51 %	17,56 %	7,81 %

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

V prvním sledovaném roce, tedy v roce 2018, hodnota ROE vykazovala 9,32 %. V roce 2019 se rentabilita vlastního kapitálu zvýšila na 14,88 %. V roce 2020 hodnota ROE výrazně poklesla až na hodnotu -2,51 %. Opět je možné spatřit příčinu v covidové pandemii. V dalším roce přinesla 1 Kč vložená do vlastního kapitálu 0,1756 Kč čistého zisku. V roce 2021 tedy došlo k velkému zvýšení ziskovosti. Vlastní kapitál v roce 2022 přinesl 7,81 % zisku po zdanění, resp. čistého zisku.

### 7.1.3 Rentabilita tržeb

Posledním hodnotícím ukazatelem v rámci ziskovosti podniku je rentabilita tržeb (ROS). Tento ukazatel interpretuje výši čistého zisku, který se ve společnosti vytvoří z 1 Kč tržeb. K výpočtu jednotlivých hodnot byl použit vzorec (18). Tabulka č. 12 ukazuje, jak se rentabilita tržeb vyvíjela během posledních 5 let.

*Tabulka 12: Rentabilita tržeb*

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
EAT	417 945	642 960	- 105 151	567 055	313 004
Tržby	3 040 515	1 912 402	1 345 232	776 151	1 774 920
Rentabilita celkového kapitálu	13,75 %	33,62 %	-7,82 %	73,06 %	17,63 %

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Tržby za rok 2018 přinesly 13,75 % čistého zisku. V roce 2019 došlo k výraznému růstu hodnoty ROS, a to až na 33,62 %. Během roku 2020, v důsledku celosvětové pandemie, se tržby a čistý zisk významně propadly dolů a rentabilita tržeb se tak ocitla v záporných číslech, kdy tento ukazatel dosahoval -7,82 %. V následujícím roce 2021 však došlo k velmi vysokému nárůstu a 1 Kč tržeb přinesla podniku 0,7306 Kč čistého zisku. V roce 2022 došlo rovněž k poklesu hodnoty ROS, kdy se pohybovala rentabilita tržeb pohybovala okolo 17,63 %.

## 7.2 Ukazatele aktivity

V této podkapitole jsou zahrnuty ukazatele aktivity, které zjišťují efektivnost hospodaření podniku. Při výpočtech těchto ukazatelů je potřeba znát některé rozvahové položky aktiv. Mezi ně patří celková aktiva, zásoby, pohledávky a tržby. V rámci této podkapitoly jsou představeny ukazatele aktivity jako je obrat celkových aktiv, rychlost obratu zásob, doba obratu zásob, rychlost obratu pohledávek a doba obratu pohledávek.

### 7.2.1 Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv poměruje tržby a celková aktiva, tedy hodnotí, jak se aktiva promítnou v tvorbě tržeb. Výpočty jsou provedeny na základě vzorce (22). Vypočtené hodnoty jsou shrnuty v tabulce č. 13.

*Tabulka 13: Obrat celkových aktiv*

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	3 040 515	1 912 402	1 345 232	776 151	1 774 920
Celková aktiva	5 012 682	4 803 584	4 582 994	3 634 561	4 467 147
Obrat celkových aktiv	0,61	0,40	0,29	0,21	0,40

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

V průběhu posledních pěti let lze vidět klesající vývoj tržeb až do roku 2022, kdy se tržby zvýšily z 776 151 tis. Kč na 1 774 920 tis. Kč. Díky nízkým tržbám a vysoké majetkové vybavenosti firmy, se celkový obrat aktiv pohybuje pod 1. To znamená, že se celková podniková aktiva neobrábí v tržby za rok ani jednou. Z hlediska tohoto ukazatele podnik nevyužívá efektivně svou majetkovou strukturu a schopnost sledovaného podniku generovat tržby ze svých aktiv je velmi nízká.

### 7.2.2 Rychlost obratu zásob

Pomocí rychlosti obratu zásob se zjistí, kolikrát se za 1 rok prodají zásoby, než se přes různé druhy majetku změní zpátky do zásob. Na výpočty je použit vzorec (23). Níže uvedená tabulka č. 14 je shrnutím vypočtených hodnot tohoto ukazatele.

Tabulka 14: Rychlost obratu zásob

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	3 040 515	1 912 402	1 345 232	776 151	1 774 920
Zásoby	1 579 746	1 556 370	1 464 382	1 233 718	1 342 495
Rychlost obratu zásob	1,92	1,23	0,92	0,63	1,32

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

V roce 2018 dosahovala rychlost obratu zásob 1,92, což znamená, že za 1 rok se zásoby obrátily do různých majetkových podob, než se obrátily zpět do zásob téměř dvakrát. V dalších letech se rychlost obratu zásob zpomalila na 1,23 a na 0,92 a v roce 2021 poklesla pouze na hodnotu 0,63. V tomto roce se tedy zásoby neobrátily zpátky ani jednou, což bylo způsobeno velkým poklesem tržeb. Pozitivně lze zhodnotit poslední rok, a to rok 2022, kdy došlo ke zrychlení obratu zásob a hodnota se zvýšila na 1,32.

### 7.2.3 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je dalším často v praxi využívaným ukazatelem aktivity, který říká, jak dlouho bude trvat, než se zásoby obrátí do jiné položky aktiv. Vzorec (24) je použit při výpočtu hodnot tohoto ukazatele. Vypočtené hodnoty jsou zaokrouhleny na celá čísla z důvodu jednodušší interpretace výsledků ve dnech. Tabulka č. 15 ukazuje dobu obratu zásob za 5 posledních let.

Tabulka 15: Doba obratu zásob

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby	1 579 746	1 556 370	1 464 382	1 233 718	1 342 495
Tržby	3 040 515	1 912 402	1 345 232	776 151	1 774 920
Doba obratu zásob	190 dní	297 dní	397 dní	580 dní	276 dní

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Doba obratu zásob by měla být co nejnižší, jelikož udává dobu vázanosti aktiv v zásobách. Ve výše uvedené tabulce č. 14 lze vidět, že se doba obratu zásob zvyšuje. Pouze v roce 2018 je doba nejnižší a přiměřená. V letech 2020 a 2021 je doba obratu zásob dokonce vyšší než 1 rok kvůli poklesu tržeb, kdy z důvodu Covid-19 byla utlumena výroba a omezení možnosti prodeje. Ve vývoji doby obratu zásob lze pozitivně říci pouze to, že v roce 2022 klesla tato doba o více než polovinu oproti předchozímu roku.

#### 7.2.4 Rychlost obratu pohledávek

Ukazatel rychlosti obratu pohledávek udává, kolikrát se za 1 rok obrátí pohledávky v peněžní prostředky. Pro podnik je tedy žádoucí, aby tento počet obrátů byl co nejvyšší. Výpočty jsou provedeny pomocí vzorce (25). V tabulce č. 16 lze najít přehled níže vypočtených hodnot rychlosti obratu pohledávek.

Tabulka 16: Rychlost obratu pohledávek

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	3 040 515	1 912 402	1 345 232	776 151	1 774 920
Pohledávky	601 110	706 218	711 793	374 527	504 004
Rychlost obratu pohledávek	5,06	2,71	1,89	2,07	3,52

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Nejlepší rychlost obratu pohledávek měl podnik v roce 2018, kdy se pohledávky změnilly v peněžní prostředky více než 5 krát za rok. Obrat pohledávek se zpomalil v letech 2019, kdy rychlost obratu klesla na 2,71, v roce 2020 se rychlost obratu pohledávek dostala pouze na hodnotu 1,89 a o rok později se obrat pohledávek mírně zrychlil na 2,07. V roce 2022 dosahuje tato rychlost hodnoty 3,52, což je výrazný nárůst oproti třem předchozím rokům.

#### 7.2.5 Doba obratu pohledávek

Další ukazatel úzce souvisí s předchozím ukazatelem rychlosti obratu pohledávek. Pomocí doby obratu pohledávek lze zjistit počet dní vázanosti aktiv v pohledávkách. Jelikož se jedná o dobu, než dojde k inkasu pohledávek, doba obratu by měla být co nejkratší. Výpočty jsou provedeny dle vzorce (26). Výsledky jsou zaokrouhleny na celá čísla. Následující tabulka č. 17 znázorňuje vypočtené hodnoty tohoto ukazatele.

Tabulka 17: Doba obratu pohledávek

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Pohledávky	601 110	706 218	711 793	374 527	504 004
Tržby	3 040 515	1 912 402	1 345 232	776 151	1 774 920
Doba obratu pohledávek	72 dní	135 dní	193 dní	176 dní	104 dní

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

V roce 2019 byla doba obratu pohledávek ve výši 72 dní, což odpovídá zhruba 2 a půl měsícům. V dalším roce, tedy v roce 2020, došlo k výraznému nárůstu a tato doba se téměř dvakrát víc zvětšila oproti předchozímu roku a to na 135 dní. V roce 2021 byly pohledávky inkasovány až za 193 dní a o rok později v roce 2022 došlo ke zkrácení doby obratu pohledávek na 104 dní.



## 7.3 Ukazatele likvidity

Další podkapitola se věnuje ukazatelům likvidity, které vyjadřují, jak je podnik schopný plnit své platební povinnosti. Podle těchto ukazatelů lze zjistit, zda nedochází k neefektivnosti peněžních prostředků a zda je podnik solventní. V této podkapitole jsou uvedeny ukazatele okamžité likvidity, pohotové likvidity a v neposlední řadě také běžné likvidity.

### 7.3.1 Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity poměruje nejlikvidnější rozvahové položky a je vypočten na základě vzorce (19). Tabulka č. 18 uvedená pod výpočty shrnuje výsledky okamžité likvidity v posledních pěti fiskálních letech.

Tabulka 18: Okamžitá likvidita

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Krátkodobý finanční majetek	636 196	385 644	416 946	122 462	928 346
Okamžitě splatné krátk. závazky	155 974	152 000	126 395	125 031	151 859
Okamžitá likvidita	4,08	2,54	3,30	0,98	6,11

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Doporučovaná hodnota okamžité likvidity bývá 0,2 – 0,5. V porovnání se všemi vypočtenými hodnotami lze říci, že okamžitá likvidita podniku je příliš vysoká. V roce 2018 podnik mohl 4,08 Kč závazků uhradit ze svého krátkodobého finančního majetku, nejčastěji tedy z hotovosti a peněžních prostředků na bankovním účtu. V roce 2019 se lehce snížila na hodnotu 2,54 a o rok později na 3,30. V roce 2021 se nejvíce přiblížila doporučené hodnotě. V roce 2022 však opět značně vzrostla, a to až na 6,11.

### 7.3.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je dalším stupněm likvidity a její hodnoty jsou vypočteny pomocí vzorce (20). V následující tabulce č. 19 jsou shrnuty výsledky pohotové likvidity.

Tabulka 19: Pohotová likvidita

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Krátk. finanční majetek včetně krátkodobých pohledávek	962 948	762 109	833 577	375 134	1 234 900
Krátkodobé závazky	155 974	152 000	126 395	125 031	151 859
Pohotová likvidita	6,17	5,01	6,60	3	8,13

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Doporučovaná hodnota pohotové likvidity by se měla pohybovat mezi 1 – 1,5. Z výše uvedené tabulky č. 19 je patrné, že hodnoty pohotové likvidity v analyzovaném podniku jsou ve všech sledovaných letech mnohem vyšší než rozmezí doporučených hodnot. Čím vyšší je hodnota, tím lepší situace je pro věřitele a horší pro management podniku. Vysoká pohotová likvidita znamená, že podnik neefektivně využívá krátkodobý finanční majetek, který mu nepřináší žádný úrok. Podnik by měl tedy zvážit optimalizaci struktury pohotové likvidity (ManagementMania.com 2016). Vysoké hodnoty jsou také odrazem dlouhé doby splatnosti pohledávek.

### 7.3.3 Běžná likvidita

Běžná likvidita udává, kolik Kč krátkodobých závazků lze uhradit z 1 Kč oběžných aktiv. Tento ukazatel je níže vypočítán podle vzorce (21). Tabulka č. 20 znázorňuje přehled vypočtených hodnot běžné likvidity.

*Tabulka 20: Běžná likvidita*

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Oběžná aktiva	2 185 490	2 265 397	2 179 212	1 609 137	1 853 261
Krátkodobé závazky	155 974	152 000	126 395	125 031	151 859
Běžná likvidita	14,01	14,90	17,24	12,87	12,20

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Doporučovaná hodnota tohoto ukazatele je v intervalu 1,5 – 2,5. Z tabulky č. 20 je zřejmé, že vypočtené výsledky běžné likvidity mnohonásobně převyšují hodnoty v rozmezí doporučeného intervalu. To znamená, že čím vyšší jsou hodnoty tohoto ukazatele, tím více je podnik solventní, a tedy schopný platit své závazky. Vysoká hodnota je způsobena dlouhodobou splatností pohledávek a dlouhou dobou obratu zásob.

## 7.4 Ukazatele zadluženosti

Posledním ukazatelem poměrové analýzy jsou ukazatele zadluženosti, které hodnotí míru zadlužení podniku. V rámci této podkapitoly budou rozebrány ukazatele celkové zadluženosti, vlastnického rizika, zadluženosti vlastního kapitálu, úrokového krytí a finanční páky.

#### 7.4.1 Ukazatel celkové zadluženosti

Celková zadluženost udává, kolik Kč celkových aktiv je financováno z 1 Kč cizího kapitálu. Podle vzorce (28) jsou níže vypočítány hodnoty tohoto ukazatele. Přehled výsledků ukazuje tabulka č. 21.

Tabulka 21: Celková zadluženost

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Cizí kapitál	525 852	481 301	388 443	403 564	454 324
Celková aktiva	5 012 682	4 803 584	4 582 994	3 634 561	4 467 147
Celková zadluženost	10,49 %	10,02 %	8,48 %	11,10 %	10,17 %

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Z výše uvedené tabulky č. 22 je patrné, že celková zadluženost se průměrně drží kolem 10 %. To znamená, že celková zadluženost podniku je na nízké úrovni a že v průměru 0,10 Kč celkových aktiv financuje podnik prostřednictvím cizích zdrojů.

#### 7.4.2 Ukazatel vlastnického rizika

Ukazatel vlastnického rizika, označovaný jako koeficient samofinancování, poměří vlastní kapitál a celková aktiva. Výpočty jsou níže provedeny na základě vzorce (29). Tabulka č. 22 shrnuje přehled vypočtených hodnot tohoto ukazatele.

Tabulka 22: Ukazatel vlastnického rizika

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál	4 485 692	4 321 064	4 193 009	3 229 159	4 010 029
Celková aktiva	5 012 682	4 803 584	4 582 994	3 634 561	4 467 147
Koeficient samofinancování	89,49 %	89,96 %	91,49 %	88,85 %	89,77 %

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Z vypočtených hodnot vyplývá, že koeficient samofinancování se dlouhodobě drží průměrně okolo 90 %. To znamená, že 0,9 Kč celkových aktiv je financováno z vlastního kapitálu. Doporučená hodnota tohoto ukazatele uvádí, že koeficient samofinancování by neměl být menší než 30 %. Jelikož tento koeficient vyšel přibližně 90 %, lze říci, že podnik vykazuje vysokou míru soběstačnosti ve financování vlastními zdroji.

#### 7.4.3 Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Další ukazatel představuje zadluženost vlastního kapitálu a poměří cizí kapitál s vlastním kapitálem. Tento ukazatel je především významný pro banku. Následující výpočty vychází ze vzorce (30). Vypočtené hodnoty zadluženosti vlastního kapitálu ukazuje tabulka č. 23.

Tabulka 23: Zadluženost vlastního kapitálu

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Cizí kapitál	525 852	481 301	388 443	403 564	454 324
Vlastní kapitál	4 485 692	4 321 064	4 193 009	3 229 159	4 010 029
Zadluženost vlastního kapitálu	11,72 %	11,14 %	9,26 %	12,50 %	11,33 %

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Výsledné hodnoty jsou průměrně ve výši 11 % a lze tedy říci, že zadluženost vlastního kapitálu společnosti je nízká a stabilní. To dosvědčují i hodnoty vlastního kapitálu, které jsou mnohonásobně vyšší než hodnoty kapitálu cizího.

#### 7.4.4 Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát je podnik schopný uhradit úroky z poskytnutých úvěrů z EBITU, resp. zisku před odečtením úroků a daní. Na výpočty tohoto ukazatele je použit vzorec (31). Hodnoty úrokového krytí za posledních pět let jsou shrnuty v tabulce č. 24.

Tabulka 24: Ukazatel úrokového krytí

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
EBIT	587 232	789 944	- 88 767	695 403	383 850
Nákladové úroky	6447	389	3 301	256	168
Úrokové krytí	91	2 031	-27	2 716	2 285

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se v České republice pohybuje okolo osminásobku. Jak ukazují výsledné hodnoty, úrokové krytí přesahuje doporučení mnohonásobně. Výjimkou je rok 2020, kdy podnik nebyl vůbec schopen platit nákladové úroky ze svého zisku před odečtením úroků a daní. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele jsou zapříčiněny vysokou mírou vlastního kapitálu. Jelikož podnik využívá málo cizího kapitálu, má i nízké úrokové náklady.

#### 7.4.5 Finanční páka

Posledním ukazatelem je finanční páka. Tento ukazatel je vypočten na základě poměru mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem, který ukazuje vzorec (32). Čím vyšší je hodnota finanční páky, tím více podnik využívá cizí kapitál jako zdroj financování celkových aktiv. Vypočtené hodnoty finanční páky za sledované fiskální roky jsou znázorněny v tabulce č. 25.

Tabulka 25: Finanční páka

Vstupní hodnoty/ ukazatel/rok	2018	2019	2020	2021	2022
Celková aktiva	5 012 682	4 803 584	4 582 994	3 634 561	4 467 147
Vlastní kapitál	4 485 692	4 321 064	4 193 009	3 229 159	4 010 029
Finanční páka	1,1175	1,1117	1,0930	1,1255	1,1140

Zdroj: vlastní dle získaných dat od společnosti Preciosa, a. s.

Vypočtené hodnoty finanční páky se během sledovaného období pohybovaly kolem 1,1. Jestli se jedná o pozitivní či negativní vliv finanční páky lze zjistit porovnáním ROE s úrokovou mírou z cizího kapitálu. Jelikož společnost Preciosa nepoužívá možnost financování pomocí bankovních úvěrů, které mohou být brány jako úročný cizí kapitál, lze konstatovat, že úroková míra se rovná 0. Pokud podnik porovná ROE s nulovou úrokovou mírou, zjistí, že v letech 2018, 2019, 2021 a 2022 měla finanční páka pozitivní vliv a pouze v roce 2020 to vedlo ke snížení ROE.

## 7.5 Významné události ovlivňující hospodaření podniku

Během posledních pěti zkoumaných let došlo k nejedné významné události, které ovlivnily fungování podnikatelského prostředí, tedy i společnost Preciosa, a. s. Ve výše provedené analýze pomocí poměrových ukazatelů si lze povšimnout, že v roce 2020 a 2021 docházelo k výraznému poklesu ziskovosti a tržeb. Tento pokles, jak již bylo výše uvedeno, lze odůvodnit dopadem celosvětové pandemie Covid-19 a provedenými opatřeními s ní spojenými. Další, ač ne dramatický, pokles lze zaznamenat v roce 2022. Příčinou může být válečný konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou, který ovlivnil trh s energiemi. Tato energetická krize rovněž ovlivňuje nárůst cen vstupů společnosti, resp. růst inflace.

## 8 Zhodnocení poznatků, návrhy a doporučení

Závěrečná kapitola se věnuje výsledným hodnocením finanční výkonnosti podniku. První část této kapitoly se zabývá SWOT analýzou, druhá část je soustředěna na návrhy a doporučení plynoucí z provedené SWOT analýzy a analýzy poměrových ukazatelů.

### 8.1 SWOT analýza

SWOT analýza společnosti je využívána pro identifikaci silných a slabých stránek, které podnik dokáže ovlivnit, jelikož jsou v jeho vnitřním prostředí, a také pro analýzu příležitostí a hrozeb, které podnik kontrolovat nijak nemůže, neboť přicházejí z vnějšího okolí. SWOT analýza podniku je znázorněna v níže uvedené tabulce č. 26.

#### Silné stránky

Mezi silné stránky společnosti patří nepochybně silné postavení na trhu. Díky dlouholeté tradici si Preciosa vybudovala silné postavení nejen na českém, ale také na zahraničním trhu. Své zastoupení má ve 14 zemích, např. v USA, Velké Británii, Singapuru nebo Spojených arabských emirátech, a obsluhuje 148 zemí. Další velmi silnou stránkou je know-how společnosti, které pečlivě drží v rámci svého obchodního tajemství. Souhrn výrobních postupů a znalostí přispívá k zachování kvality a jedinečnosti výrobků, jsou to např. skleněné perličky, perle a broušené kameny. Preciosa také vsází na nové inovace a vývoj, v rámci kterého využívá nanotechnologie a 3D modelování. Co se týče výsledku hospodaření, Preciosa v posledních letech vykazuje zisk, z čehož lze usoudit, že si společnost vede dobře. Do svých silných stránek může společnost rovněž zařadit loajalitu zaměstnanců, jejichž dlouholeté zkušenosti ve firmě přispívají k výrobě kvalitní produkce.

#### Slabé stránky

Sklářský průmysl je energeticky náročný, a tak se Preciosa potýká s problematikou vypouštění emisí do ovzduší, což může být ve společensky odpovědném prostředí bráno jako slabá stránka, ačkoliv společnost neustále pracuje na jejich snížení. Další slabou stránkou je poměrně dlouhý výrobní cyklus pro zpracování křišťálu a skla, který může ovlivňovat rychlost uspokojení odběratelských zakázek. Nevýhodou je i kapitálová struktura, která je tvořena převážně vlastním kapitálem, což může znamenat pro podnik mnohem vyšší náklady, než by byly u kapitálu cizího.

## **Příležitosti**

Významnou příležitostí pro tuto společnost jsou investice do technologie. Tyto investice a implementace specializovaných strojů mohou představovat zvýšení flexibility na vytváření nových zakázek a rychlejší reakce na změny trhu. S tímto úzce souvisí automatizace výroby, která by mohla pomoci při redukci chybovosti a vadných výrobků, čímž by se v této oblasti omezila ztrátovost. Dále lze spatřit příležitost v trendu upřednostňování českých výrobků a společensky odpovědných firem. V současné době zákazníci dávají přednost českým výrobkům oproti těm zahraničním, což pro Preciosu, jako českou firmu, může představovat zvyšující se odběr jejich produktů. Současným trendem je rovněž CSR, který může Preciosa využít ve svůj prospěch. Už nyní se společnost soustředí na sociální a ekologické aktivity, které postupně integruje do své činnosti. Je to např. dodržování pravidel ochrany životního prostředí, což může znamenat snižování vypouštěných emisí, dále podpora v rámci veřejné pomoci jednotlivců nebo důraz na bezpečnost a zdraví svých zaměstnanců.

## **Hrozby**

Hrozbou může být pokračující válečný konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou, neboť to má významný vliv na současnou energetickou krizi. Vysoké ceny za tyto vstupy jsou pro Preciosu významným tématem, jelikož sklářské hutě a chladičské pece, díky nimž lze zpracovávat sklo, fungují právě na plyn nebo elektřinu. S energetickou krizí může rovněž souviset zvýšení nákladů vstupního materiálu. Další hrozbou jsou environmentální restrikce, se kterými se musí potýkat také Preciosa, neboť je výrobním podnikem. Snaha dodržet legislativu související s ochranou životního prostředí může pro tuto společnost znamenat velmi vysoké náklady. Mohou to být např. náklady potřebné na implementaci technologií na snížení negativních dopadů na životní prostředí. S tím může také souviset nedostatečná reakce na změny, jelikož environmentální omezení můžou být příliš velká a společnost se tak nebude moct přizpůsobit novým změnám na trhu. V neposlední řadě může být hrozbou nekvalitní a levná konkurence v asijských zemích. Čínská konkurence může pro Preciosu znamenat jistý druh hrozby, avšak s rostoucím trendem české kvalitní výroby se nemusí společnost této konkurence tolik obávat.

Tabulka 26: SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> <li>- silné postavení na českém a zahraničním trhu;</li> <li>- dlouholetá tradice;</li> <li>- know-how výroby;</li> <li>- kvalita výrobků;</li> <li>- produktové inovace a vývoj;</li> <li>- ziskovost firmy;</li> <li>- loajalita zaměstnanců;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- vypouštění emisí do ovzduší;</li> <li>- dlouhý výrobní cyklus;</li> <li>- kapitálová struktura tvořena vlastním kapitálem;</li> </ul>
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> <li>- investice do technologie;</li> <li>- automatizace výroby;</li> <li>- upřednostňování českých výrobků;</li> <li>- zvyšující se trend společensky odpovědných firem;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- válečný konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou;</li> <li>- energetická krize;</li> <li>- environmentální restrikce v oblasti emisí;</li> <li>- zvýšení nákladů na vstupní materiál;</li> <li>- vysoké náklady na investice;</li> <li>- nedostatečná reakce na změny;</li> <li>- nekvalitní konkurence v asijských zemích.</li> </ul>

Zdroj: vlastní

## 8.2 Návrhy a doporučení

Za pomoci analýzy poměrových ukazatelů a z ní vyplývajících výsledků lze konstatovat, že investiční projekt v podobě nákupu stroje na rovnání pokřivených tmelek je efektivním řešením, neboť podle ukazatelů efektivnosti investic se tento záměr ukázal jako přijatelný. Investice je tedy doporučena k realizaci.

Pokud by se společnost rozhodla pro bankovní úvěr na financování investičního záměru, neměl by být žádný problém ho získat. Neboť ukazatele zadluženosti, které banku zajímají při rozhodování o poskytnutí úvěru, vyšly velice dobře a banka se tak nemusí bát, že by půjčené prostředky nebyly splaceny. Financování této investice z vlastních zdrojů znamená pro společnost vynaložení většího množství peněžních prostředků, a tudíž je tato forma financování mnohem dražší než použití bankovního úvěru. Avšak z dlouholetých zkušeností, které má společnost Preciosa s financováním investic pomocí vlastních zdrojů, se nejeví tento způsob jako nevhodný a lze být doporučen.

Společnosti je navrženo zaměřit svou pozornost na snížení doby obratu zásob a pohledávek, jelikož v průměru je doba obratu zásob 348 dní a doba obratu pohledávek 136 dní. Navíc tyto hodnoty dále ovlivňují ukazatele pohotovosti a běžné likvidity. Vysoké hodnoty jsou zapříčiněny výrazným poklesem tržeb, které byly pravděpodobně způsobeny pandemií Covid-19. Podniku je proto doporučeno zvýšit prodej a s tím související tržby. Po vyhodnocení SWOT analýzy bylo zjištěno, že mezi příležitostmi se řadí vzrůstající trend lokálních výrobků a společensky odpovědných firem. Autorka práce navrhuje, aby podnik zacílil své marketingové činnosti do těchto dvou oblastí a domnívá se, že by právě tyto trendy mohly následně zvýšit podnikové tržby.



Ačkoliv si Preciosa, a. s. drží silné postavení na trhu podpořené dlouholetou tradicí, neměla by opomíjet konkurenci. Za hrozbu v podobě konkurence lze považovat výrobce z Číny. Jelikož používají levnější materiály, často prodávají své výrobky za nižší ceny a zákazníci by tak mohli z čistě ekonomického hlediska přejít tam. Ale jak již bylo uvedeno výše, spotřebitelé čím dál více upřednostňují kvalitu českých výrobků nad levnými asijskými náhražkami, proto podnik nemusí mít příliš velké obavy.

Co se týče ukazatelů zadluženosti podniku, Preciosa dlouhodobě vykazuje velmi dobré výsledky. Je to způsobeno tím, že společnost velmi zřídka využívá cizí kapitál. Nízké využití cizího kapitálu je rovněž zřejmé u ukazatele úrokového krytí, jehož výsledné hodnoty jsou značně vysoké.

## Závěr

Cílem diplomové práce bylo vyhodnocení ekonomické efektivity zvoleného investičního záměru a jeho dopad do finanční výkonnosti podniku. Investičním projektem byl nákup stroje na rovnání pokřivených tmelek, který byl uskutečněn v období 2018–2022.

Tato práce byla rozdělena do dvou hlavních částí, teoretické a praktické. První část definovala teoretické poznatky týkající se investičního rozhodování zjištěné rešerší odborné literatury. Dále se zaměřila na vybrané možnosti financování, které většinou vyplývaly z vlastních zdrojů, jelikož analyzovaná společnost se snaží veškeré své výdaje financovat především vlastními prostředky. Na závěr první části byly představeny metody hodnocení efektivity investic a finanční výkonnosti, které byly následně využity při analýze vybrané společnosti.

Na začátku praktické části byla představena společnost Preciosa, a. s., se kterou autorka práce spolupracovala během zpracování diplomové práce. V této kapitole byly uvedeny základní informace týkající se celého koncernu Preciosa Group, v rámci které bylo rovněž nastíněno produktové portfolio této skupiny a historie společnosti, jejíž počátky lze zaznamenat již v roce 1948. Dále byl popsán investiční záměr, kterým bylo pořízení rovnačky tmelek a jeho nevyhovující současný stav. V této kapitole byla zjištěna roční úspora ve výši 708 480 Kč, která sloužila pro výpočet očekávaných peněžních příjmů. Peněžní prostředky potřebné k financování této investice plynuly pouze z vlastních zdrojů s využitím cashpoolingu.

Potřebný kapitálový výdaj potřebný pro výpočty efektivity investičního záměru byl stanoven na 700 000 Kč. Dále byly vypočítány zrychlené daňové odpisy. Diskontní sazba byla stanovena interně společností Preciosa, a. s. ve výši 20 %.

V rámci vyhodnocení efektivity investice byly použity ukazatele dynamických metod. Čistá současná hodnota byla vypočtena ve výši 1 101 224,51 Kč a hodnota indexu rentability vyšla ve výši 2,5731, což znamená, že 1 Kč vložená do investičního záměru přinesla 2,531 Kč diskontovaných peněžních příjmů. Po vyhodnocení kritérií přijatelnosti byla investice doporučena k realizaci. Další metodou byla diskontovaná doba návratnosti, jejíž výsledná hodnota byla vypočtena na 170,10 dní. Poslední provedenou dynamickou metodou bylo vnitřní výnosové procento, které vyšlo ve výši 86,64 %, což v porovnání s požadovanou výnosností byla přijatelná hodnota.

Další kapitola praktické části se věnovala dopadu investice do finanční výkonnosti analyzované společnosti, který byl zjištěn za pomoci ukazatelů rentability, aktivity, likvidity a v neposlední řadě zadluženosti. Jednotlivé výpočty poměrových ukazatelů byly provedeny pro roky 2018–2022. Jednotlivými výpočty bylo zjištěno, že u rentability v roce 2020 došlo k velkému propadu, což zapříčinila pravděpodobně pandemie Covid-19. V následujících letech však opět došlo k výraznému nárůstu a v průměru přinesla každá 1 Kč celkových aktiv 0,1078 Kč zisku před zdaněním a úroky. Ukazatele aktivity byly rovněž ovlivněny významnou událostí v podobě celosvětové pandemie, kdy kvůli této příčině výrazně poklesly tržby. Průměrná doba obratu zásob činila 348 dní a doba obratu pohledávek 136 dní. Tento výsledek není příliš příznivý, na což bylo upozorněno v rámci návrhů a doporučení. Vypočtené hodnoty ukazatele likvidity byly v průměru 5,78, což je rovněž vysoká hodnota, která v sobě odráží dlouhou dobu splatnosti pohledávek. Posledním ukazatelem poměrové analýzy byly ukazatele zadluženosti. Jelikož společnost Preciosa, a. s. financuje většinou veškeré své závazky za pomoci vlastních zdrojů, výsledné hodnoty ukazatele zadluženosti vyšly velice dobře. Po výpočtu bylo zjištěno, že podnik drží úroveň stabilně kolem 10 %, což je pro tak velký podnik velmi nízká hodnota.

Na závěr byla provedena SWOT analýza, na jejíž základě a základě vypočtených hodnot byly vypracovány návrhy a doporučení pro společnost Preciosa, a. s. Lze konstatovat, že cíl diplomové práce byl splněn.

## Seznam použité literatury

- BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN, 2014. Principles of Corporate Finance. 11th global ed. New York: McGraw-Hill. ISBN 978-0-07-715156-0.
- ČERMÁK, M., 2018. Oceňování kapitálových aktiv pomocí modelu CAPM. Clever and Smart Management Consulting. ISSN 2694-9830.
- ČIŽINSKÁ, R., 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0194-8.
- ČSÚ, 2023. *Ceny výrobců* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2023-04-13]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/ceny\\_vyrobcu\\_ekon](https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_vyrobcu_ekon)
- ELLIOTT, B., 2011. Using Cash Pooling to Optimize Resources. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/867688987/AFC4CB9ED29C4F66PQ/1?accountid=17116>
- FOTR, J. a I. SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3293-0.
- FOTR, J. a I. SOUČEK, 2015. *Tvorba a řízení portfolia projektů: jak optimalizovat, řídit a implementovat investiční a výzkumný program*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5275-4.
- HRDÝ M. a M. KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- HRDÝ M. a A. STAŇKOVÁ, 2019. *Dlouhodobý finanční management*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-318-3.
- KALOUDA, F., 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-646-0.
- KALOUDA, F., 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-591-3.

- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0563-2.
- MANAGEMENTMANIA.COM, 2016. Pohotová likvidita. *ManagementMania's Series of Management* [online]. Praha: Educus, z. s. [cit. 2023-06-04]. ISSN 2327-3658. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pohotova-likvidita>
- MARTINOVIČOVÁ, D., M. KONEČNÝ a J. VAVŘINA, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2034-5.
- MIRALLES-QUIROS, M. M., J. L. MIRALLES-QUIROS a L.M. VALENTE-GONÇALVES, 2017. Testing the Efficiency – CAPM Joint Hypothesis in the Bovespa. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/2154229991/2F5A67884CC64F62PQ/8?accountid=17116>
- MPO, 2020. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2023-04-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>
- NIKBAKHT, E. a A. A. GROPELLI, 2012. *Finance*. 6<sup>th</sup> ed. New York: Barron's Educational Series. ISBN 978-0-7641-4759-3.
- OR.JUSTICE.CZ, 2023. *Účetní závěrka 2019* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2023-05-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=60515772&subjektId=696673&spis=540357>
- OR.JUSTICE.CZ, 2023. *Účetní závěrka 2020* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2023-05-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=63525442&subjektId=696673&spis=540357>
- OR.JUSTICE.CZ, 2023. *Účetní závěrka 2022* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2023-05-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=73724082&subjektId=696673&spis=540357>
- OR.JUSTICE.CZ, 2023. *Účetní závěrka 2022* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2023-05-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=73724082&subjektId=696673&spis=540357>

- POLÁCH, J., J. DRÁBEK, M. MERKOVÁ a J. POLÁCH jr., 2012. *Reálné a finanční investice*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-4360.
- POŠMOURNÁ, I., 2008. Šperky od historie po současnost. *BijouxTrend.cz* [online]. Nová Ves nad Nisou: Bijoux-Trend.cz [cit. 2023-05-15]. Dostupné z: <https://www.bijoux-trend.cz/sperky.html>
- PRECIOSA.COM, 2023. *Crystals* [online]. Jablonec nad Nisou: Preciosa.com [cit. 2023-05-15]. Dostupné z: <https://www.preciosa.com/cs/division/crystals>
- PRECIOSA.COM, 2023. *O nás* [online]. Jablonec nad Nisou: Preciosa.com [cit. 2023-05-15]. Dostupné z: <https://www.preciosa-eshop.com/o-firme/>
- PRECIOSA.COM, 2023. *Rozvíjíme 470 let sklářské tradice* [online]. Jablonec nad Nisou: Preciosa.com [cit. 2023-05-15]. Dostupné z: <https://www.preciosa.com/cs/history>
- REJNUŠ, O., 2016. *Finanční trhy: Učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5871-8.
- REŽŇÁKOVÁ, M., R. NÝVLTOVÁ, D. POLÁK a J. ŠUNKA, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3441-5.
- RŮČKOVÁ, P., 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele a využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2.
- SCHOLLEOVÁ, H., 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-2952-7.
- SYNEK, M., 2007. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 878-80-247-1992-4.
- SYNEK, M., J. DVOŘÁČEK, J. DVOŘÁK, E. KISLINGEROVÁ a G. TOMEK, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3494-1.
- SYNEK, M., E. KISLINGEROVÁ, J. DVOŘÁČEK, J. DVOŘÁK, P. DVOŘÁK, Z. DVOŘÁKOVÁ, J. EISLER, V. HOFFMANN, M. JANHUBA, J. JINDRA, J. KLEČKA, J. KLEIBL, I. NEUMAIEROVÁ, J. NOVOTNÝ, H. SEDLÁČKOVÁ, I. SVOBODOVÁ, J. TOMEK a J. VEBER, 2015. *Podniková ekonomika*. 6. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-8.
- ŠIMAN, J. a P. PETERA, 2010. *Financování podnikatelských subjektů. Teorie pro praxi*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-117-8.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, P. a E. JELÍNKOVÁ, 2018. *Podniková ekonomika – klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0689-9.

VALACH, J., J. DURČÁKOVÁ, P. CHOULÍK a P. OCELÁKOVÁ, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

VOCHOZKA, M., V. STEHEL, J. VRBKA, Z. ROWLAND, P. ŠULEŘ, T. KRULICKÝ a J. HORÁK, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-1701-7.

Interní materiály společnosti Preciosa, a. s. získané osobními konzultacemi s Ing. Jitkou Cvrkalovou, MBA, zastupující ekonomickou ředitelkou, vedoucí odboru Controlling ze dne 03.10.2022, 06.02.2023, 17.02.2023 a 18.05.2023

## Seznam příloh

Příloha A	Schéma fungování cash poolingů.....	89
-----------	-------------------------------------	----



**Příloha A Schéma fungování cash poolingingu**

