



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



Hodnocení investičního záměru ve vybraném podniku

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Tomáš Beníšek**

Vedoucí práce: Ing. Radana Hojná, Ph.D.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš Beníšek**
Osobní číslo: **E15000559**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Hodnocení investičního záměru ve vybraném podniku**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Teoretické aspekty problematiky investic
2. Analýza investičního procesu ve vybraném podniku
3. Hodnocení konkrétního investičního záměru a návrh případných doporučení

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

VALACH, J., et al. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

SCHOLLEOVÁ, H. Investiční controlling. Praha: GRADA Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.

FOTR, J. a I. SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů.

Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, J. a I. SOUČEK. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování.

Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-0939-2.

GROPPELLI, A. A. a E. NIKBAKHT. Finance. 5th ed. New York: Barron's Educational Series, 2006. ISBN 978-0-7641-3420-3.

MCLANEY, E. J. Business finance: theory and practice. 8th ed.

England: Pearson Education, 2009. ISBN 978-0-273-71768-3.

Elektronická databáze ProQuest (knihovna.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Radana Hojná, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce:

Tomáš Buzín

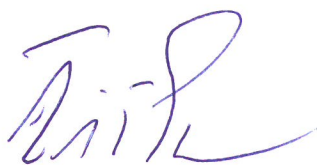
FENESTRA WIEDEN s.r.o., výkonný ředitel

Datum zadání diplomové práce:

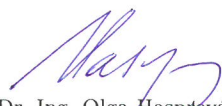
31. října 2016

Termín odevzdání diplomové práce:

31. května 2018



prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2016

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, 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 (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

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

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum: 28. 4. 2018

Podpis: 

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucí mé diplomové práce Ing. Radaně Hojné, Ph.D. za odborné vedení, ochotu a trpělivost, kterou mi v celém průběhu zpracování diplomové práce věnovala. Velké poděkování patří také Ing. Michalovi Drábkovi za spolupráci při tvorbě praktické části diplomové práce.

Anotace

Předložená diplomová práce se zabývá hodnocením investičního záměru ve vybraném podniku. V teoretické části práce je zaměřena pozornost na důkladné uvedení do problematiky investic včetně členění a fází investičních projektů, zdrojů financování investic, hodnocení ekonomické efektivnosti a charakteristiky metod hodnocení investic. V praktické části práce je vybrán konkrétní investiční projekt společnosti, který je následně podroben důkladné analýze a je provedeno jeho hodnocení pomocí několika nejčastěji používaných metod hodnocení investice. V samotném závěru diplomové práce je provedeno vyhodnocení a komparace zjištěných výsledků jednotlivých variant investičního záměru, ze kterých vzešlo konečné doporučení autora pro vybranou společnost.

Klíčová slova

Hodnocení ekonomické efektivnosti investice, investice, investiční projekt, investiční rozhodování, metody hodnocení efektivnosti investice, zdroje financování investic

Annotation

The title of this diploma thesis is „Evaluation of investment project in selected company”. The theoretical part of the thesis is focused on a thorough introduction to investment issues, including the distribution and phases of investment projects, sources of financing investments, evaluation of the economic efficiency and characteristics of investment evaluation methods. In the practical part of the thesis there is a description of a chosen investment project of the company which is analysed and evaluated by selected methods of investment evaluation. At the end of this diploma thesis there is an evaluation and comparison of the results of the various investment plan variants including the final recommendation for the selected company.

Key Words

Evaluation of the economic efficiency of the investment, investment, investment decisions, investment project, methods of evaluation the efficiency of investments, sources of investment financing

Obsah

Seznam obrázků	10
Seznam tabulek.....	11
Seznam zkratek	12
Úvod.....	13
1. Teoretické aspekty problematiky investic	15
1.1 Investice.....	15
1.2 Investiční rozhodování.....	16
1.3 Investiční strategie.....	18
1.4 Zdroje financování investic	20
1.4.1 Vlastní zdroje.....	22
1.4.2 Cizí zdroje.....	25
2. Investiční projekt	28
2.1 Kategorizace investičních projektů.....	28
2.1.1 Vztah k rozvoji podniku	28
2.1.2 Věcná náplň projektů.....	29
2.1.3 Forma realizace.....	29
2.1.4 Míra závislosti projektů	30
2.1.5 Velikost projektů	30
2.1.6 Charakter peněžních toků	30
2.2 Fáze investičního projektu.....	31
2.2.1 Předinvestiční fáze.....	31
2.2.2 Investiční fáze.....	33
2.2.3 Provozní fáze	33
2.2.4 Ukončení provozu a likvidace	34
2.3 Hodnocení efektivnosti investičních projektů.....	34
2.3.1 Charakteristika peněžních toků z investičního projektu	34
2.3.2 Diskontní sazba.....	37
2.3.3 Vliv daní na investice	39
2.3.4 Vliv inflace na investice	40
2.3.5 Riziko investičních projektů	40
3. Metody hodnocení efektivnosti investic	42
3.1 Statické metody.....	42
3.1.1 Celkový příjem z investice	42

3.1.2 Čistý celkový příjem z investice.....	43
3.1.3 Průměrný roční příjem.....	43
3.1.4 Průměrná roční návratnost.....	44
3.1.5 Průměrná výnosnost	44
3.1.6 Doba návratnosti.....	45
3.2 Dynamické metody	46
3.2.1 Čistá současná hodnota.....	47
3.2.2 Index ziskovosti.....	49
3.2.3 Vnitřní výnosové procento	50
4. Představení společnosti FENESTRA WIEDEN, s. r. o.	54
4.1 Historie společnosti	54
4.2 Předmět podnikání a výrobní sortiment společnosti.....	54
4.3 Orientace firmy a její aktivity.....	56
4.4 Majetková struktura a plán společnosti.....	58
4.5 Silné a slabé stránky.....	60
5. Hodnocení investiční záměru ve vybrané společnosti	61
5.1 Popis projektu.....	61
5.2 Cena nájmu.....	63
5.3 Investice I – repasovaný VZV	64
5.3.1 Odpisování majetku.....	65
5.3.2 Předpokládané peněžní toky z investice.....	68
5.3.3 Stanovení diskontní sazby investice	70
5.3.4 Hodnocení efektivnosti investice I	72
5.4 Investice II – nový VZV	76
5.4.1 Odpisování majetku.....	77
5.4.2 Předpokládané peněžní toky z investice.....	78
5.4.3 Stanovení diskontní sazby investice	81
5.4.4 Hodnocení efektivnosti investice II	82
5.5 Závěrečné vyhodnocení a návrh řešení pro podnik	86
5.5.1 Shrnutí a vyhodnocení výsledků.....	86
5.5.2 Návrh řešení pro podnik	88
Závěr	90
Seznam použité literatury	91
Seznam příloh	94

Seznam obrázků

Obrázek 1: Investorský trojúhelník	18
Obrázek 2: Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla	21
Obrázek 3: Odvození výpočtu vnitřního výnosového procenta	52
Obrázek 4: Kl Aula Stockholm	56
Obrázek 5: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2013-2017	58
Obrázek 6: Vývoj počtu zaměstnanců.....	59
Obrázek 7: Vysokozdvížený vozík Desta, DV 35 AK.....	62

Seznam tabulek

Tabulka 1: Zdroje financování investičního projektu	22
Tabulka 2: Vývoj míry inflace v ČR v letech 2009-2017	40
Tabulka 3: Vývoj uzavřených zakázek v letech 2014-2017	57
Tabulka 4: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2013-2017	57
Tabulka 5: Parametry VZV značky Desta	62
Tabulka 6: Přehled odmanipulovaných hodin včetně jejich nákladů za hospodářský rok 2016/2017	64
Tabulka 7: Roční cena nájemného VZV v Kč	64
Tabulka 8: Roční účetní odpisy repasovaného VZV v Kč	66
Tabulka 9: Roční odpisové sazby hmotného majetku	67
Tabulka 10: Roční rovnoměrné daňové odpisy repasovaného VZV v Kč	67
Tabulka 11: Celkové očekávané peněžní příjmy v Kč- repasovaný VZV	70
Tabulka 12: Kumulované peněžní příjmy pro výpočet doby návratnosti – investice I.....	76
Tabulka 13: Účetní odpisy nového VZV v Kč	77
Tabulka 14: Rovnoměrné daňové odpisy nového VZV v Kč	78
Tabulka 15: Umořovací plán v jednotlivých letech v Kč	79
Tabulka 16: Celkové očekávané peněžní příjmy v Kč - nový VZV	81
Tabulka 17: Kumulované peněžní příjmy pro výpočet doby návratnosti – investice II.....	85
Tabulka 18: Souhrn výsledků – komparace investice I a investice II	87

Seznam zkratek

ČSH	čistá současná hodnota
EF	ekonomická fakulta
EU	Evropská unie
HDP	hrubý domácí produkt
IZ	index ziskovosti
TUL	Technická univerzita v Liberci
VVP	vnitřní výnosové procento
VZV	vysokozdvížený vozík
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu

Úvod

Investiční rozhodování patří k základním a důležitým manažerským činnostem. Zároveň je považováno za jednu z nejobtížnějších činností podnikatelského subjektu. Pokud si chce podnik v současné době udržet konkurenceschopnost, zajistit růst tržní hodnoty a chce-li se i nadále rozvíjet, představuje pro něj investování činnost, bez které se neobejde. Investiční rozhodnutí mají na podnik dlouhodobý dopad a do značné míry ovlivňují jeho budoucnost. Nesprávné rozhodnutí může společnost ovlivnit negativně, může způsobit snížení či ztrátu její konkurenceschopnosti a v nejhorším případě vést i k ukončení činnosti společnosti. Proto je zapotřebí mít dobře nastavenou investiční strategii a věnovat přípravě a následné realizaci investičního projektu, který zohledňuje i případná rizika spojená s investováním, dostatečně velkou pozornost. Základem investičního rozhodování je hodnocení ekonomické efektivity investice za pomoci různých metod. Cílem tohoto hodnocení je určit ekonomické dopady realizace jednotlivých variant investičního záměru a na základě dosažených výsledků pomoci podniku při volbě konečných rozhodnutí týkající se jeho investiční činnosti.

Cílem této diplomové práce je komplexní charakteristika a detailní hodnocení plánovaného investičního záměru ve vybraném podniku pomocí vhodných metod hodnocení ekonomické efektivity investic. Na základě dosažených výsledků následně společnosti doporučit, zda investiční projekt realizovat či nikoliv.

Teoretická část práce obsahuje úvod do problematiky investic spolu s charakteristikou průběhu a se způsoby hodnocení efektivity investičního projektu pomocí speciálních metod. Tato část diplomové práce poskytuje nezbytný teoretický základ pro porozumění a snadnou orientaci v analyzovaném tématu, které je svým obsahem velice široké. Důraz je kladen především na vymezení základních pojmů, klasifikaci jednotlivých investičních projektů a zdrojů jejich financování, na stanovení vstupních údajů nezbytných k hodnocení efektivity investice a na vymezení metod hodnocení efektivity investice. Podkladem pro tvorbu teoretických východisek tématu diplomové práce jsou zejména odborné publikace uznávaných autorů doplněné o poznatky z internetových zdrojů jako je například elektronická databáze článků Proquest.

Praktická část práce je věnována nejprve představení vybrané společnosti, ve které je investiční záměr prováděn a hodnocen. Stručně je popsána její historie, předmět podnikání, vyráběný sortiment a orientace na trhu. Přiblíženy jsou rovněž další aktivity podniku, jeho majetková struktura a v neposlední řadě jsou uvedeny také jeho silné a slabé stránky. Následně je objasněna potřeba konkrétního investičního projektu a představeny jeho jednotlivé varianty. Ve druhé polovině praktické části jsou aplikovány vybrané metody hodnocení ekonomické efektivity investice na dvě uvažované varianty investičního projektu. V závěru je pak provedeno konečné vyhodnocení a porovnání obou zmíněných variant a předložen doporučující návrh autora pro podnik. V praktické části diplomové práce je čerpáno především z interních podnikových zdrojů vybrané společnosti FENESTRA WIEDEN, s. r. o. Doplnující informace jsou získány prostřednictvím konzultací s ekonomickým ředitelem společnosti a také z webových stránek společnosti.

1. Teoretické aspekty problematiky investic

Tato kapitola diplomové práce pojednává o teoretických aspektech zpracovávaného tématu. V následujících podkapitolách je tak cílem vymezit a vysvětlit základní pojmy a vztahy týkající se problematiky investic.

1.1 Investice

V odborné literatuře je možno se setkat s celou řadou definic, které vymezují pojem investice.

Ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii jsou investice zpravidla charakterizovány jako ekonomická činnost, při níž se subjekt, ať už se jedná o stát, podnik či jednotlivce, vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. (Valach, 2006)

Valach (2006) se dále shoduje se Scholleovou (2009) v tom, že lze základní pojetí investic rozdělit z hlediska makroekonomického a mikroekonomického.

Investice je v makroekonomickém pojetí chápána jako „*kapitálová aktiva sestávající ze statků, které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu (nazýváme je investiční statky nebo kapitálové statky nebo výrobní statky), ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků.*“ (Synek, 2007, s. 272) Investice může být rovněž chápána v širším slova smyslu jako obětování současné - jisté hodnoty s cílem získání budoucí - méně jisté hodnoty. (Valach, 2006)

Na makroekonomické úrovni se dále investice rozlišují jako:

- hrubé investice – celková částka, kterou podnik během daného období vynaložil na pořízení investičního statku;
- čisté investice – hrubé investice snížené o znehodnocení kapitálu (zejména odpisy). Jedná se o části investic, které zvyšují stav kapitálu. (Holman, 2002)

Z mikroekonomického hlediska představují investice rozsáhlejší kapitálový výdaj, přičemž se během časového úseku delšího než jeden rok očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy či jiné hodnoty. (Valach, 2006)

V České republice se dle účetních standardů rozlišují investice na:

- hmotné – výstavba nových staveb, pořízení pozemků, strojů, modernizace, rekonstrukce atd.;
- nehmotné – představují výdaje na nákup software, licencí, know-how, autorských práv, výdaje na výzkum apod.;
- finanční – pořízení cenných papírů, nákupy akcií, obligací, poskytnutí dlouhodobé půjčky, vklady do jiných investičních společností aj. (Kislingerová, 2007)

1.2 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování je považováno za jedno z nejdůležitějších firemních rozhodnutí. Konečné rozhodování o přijetí nebo zamítnutí připravených firemních investičních projektů může mít na firmu a její okolí významný vliv. To, jak velký tento dopad na firmu v konečném důsledku bude, určuje velikost zamýšleného projektu. Úspěšná investice může velmi výrazně ovlivnit podnikatelskou prosperitu firmy, naopak její neúspěch může mít za následek výrazné obtíže, které mohou v nejhorším případě způsobit i zánik podniku. (Fotr a Souček, 2005)

Pokud chce podnik být úspěšný a přežít v delším časovém období, je nezbytně nutné, aby se problematikou investic a jejím řešením zabýval. Investiční rozhodování je nástroj a prostředek, který je nezbytný i pro pouhé zachování činnosti. V minulosti pořízené výrobní prostředky totiž logicky podléhají jak fyzickému, tak morálnímu opotřebení a pokud si chce podnik udržet konkurenceschopnost a navíc směřovat také k dalšímu růstu a rozvoji, je zapotřebí nových investic. (Scholleová, 2009)

Vzhledem k rozhodujícímu významu investičních rozhodnutí potřebují manažeři podniků znát logický a praktický postup posouzení, aby zhodnotili investiční příležitosti, které se

firmě naskýtají. Tento postup musí podporovat jeden z nejvýznamnějších podnikatelských cílů – tedy cíl maximalizace zisku. (McLaney, 2009)

Úkolem manažerů je poté připravit investorům podklady s podrobnými informacemi o těch investičních příležitostech, jejichž výnosy rychle a stabilně rostou při minimální míře rizika. Pro investory jsou tyto informace potřebné, jelikož v konečném důsledku jsou to právě oni, kdo určuje tržní hodnotu firmy. Ta se odráží například v cenách cenných papírů, které podnik emituje. (Groppelli a Nikbakht, 2006)

Z výše uvedeného je tedy zřejmé, že při investičním rozhodování hraje velmi důležitou roli firemní strategie, která určuje základní strategické cíle firmy, včetně způsobů jejich dosažení. Firma při rozhodování o investicích z této strategie vychází a měla by se snažit o realizaci vytyčených cílů, mezi které se řadí například finanční cíle a s nimi spojený růst hodnoty firmy.

Dále je nutno říci, že investiční rozhodování nezohledňuje pouze **interní** faktory (vnitropodnikové procesy), které jsou dány a spojeny se strategií firmy, ale musí využívat a respektovat také faktory **externím** (tržní situace, měnové kurzy, chování konkurence, ceny základních surovin aj.). Ty jsou spojeny s okolím podniku a představují pro něj určité riziko, ale zároveň jsou také zdrojem příležitostí. (Fotr a Souček, 2011)

Investiční činnost podniku má svá významná specifika. Moderní teorie a praxe proto nazývá proces investičního rozhodování a dlouhodobého financování investic též jako **kapitálové plánování**. Tato mnohostranná činnost podniku následně zahrnuje tyto etapy:

- určení strategie a stanovení dlouhodobých cílů;
- vyhledávání a příprava nových investic;
- stanovení kapitálových rozpočtů a prognóza toku peněz;
- zhodnocení účinnosti projektů z různých hledisek a za pomoci různých ukazatelů;
- výběr nejvíce vhodného způsobu financování projektů;
- kontrola a zhodnocení realizovaných projektů. (Valach, 2006)

1.3 Investiční strategie

Stanovení a vytyčení firemních a investičních cílů ještě automaticky neznamená také jejich dosažení. Z tohoto důvodu je proto nezbytně nutné, aby si podnik vytvořil svou vlastní investiční strategii. Ta obsahuje různé postupy a způsoby, jak požadovaných investičních cílů dosáhnout nebo případně jak se k nim maximálně přiblížit. Každá investiční příležitost je poté posuzována s přispěním tří hlavních faktorů, které lze souhrnně nazvat jako tzv. magický trojúhelník investování. Mezi činitele, které ho tvoří, se řadí **očekávaný výnos** investice, **riziko** investice a v neposlední řadě **očekávaný dopad investic na likviditu** podniku.

Každý investor by si jistě přál, aby měla investiční příležitost v ideálním případě maximální výnosnost, minimální riziko a vedla k co nejvyšší likviditě podniku. V praxi se však takové investice vyskytují jen velmi sporadicky. Ve většině případů se proto investor musí rozhodnout, který z výše uvedených faktorů bude preferovat a zvolit tak optimální kombinaci. (Valach, 2006)

Pro dosažení vrcholu jednoho kritéria je tedy investor nucen obětovat maximální naplnění kritérií zbývajících. Tuto skutečnost vystihuje obrázek 1.



Podle toho, který faktor je při investičním rozhodování preferován, je možno rozlišit různé typy investičních strategií:

- **Strategie maximalizace ročních výnosů** – přednost je dávana investicím, které přináší co nejvyšší roční výnos. Nehledí se na růst ceny investice nebo její případné udržení, vše je vynahrazeno vysokými ročními výnosy. Optimálně se tento typ

strategie používá při nižším stupni inflace, protože nedochází ke znehodnocení ročních výnosů a investice si drží svou reálnou hodnotu.

- **Strategie růstu ceny investice** – investor preferuje projekty, u kterých lze předpokládat vysoké zvýšení hodnoty původně vloženého investičního vkladu. Tato strategie je vhodná při vyšším stupni inflace, která má sice za následek znehodnocení běžných ročních výnosů, budoucí hodnota majetku ale roste rychleji.
- **Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy** – vybírány jsou takové projekty, které nabízejí jak růst ročních výnosů, tak budoucí růst ceny investice. Z hlediska základního finančního cíle, kterým je maximalizace tržní hodnoty firmy, se jedná o nejideálnější investiční příležitosti. V praxi se s nimi ale lze setkat jen velmi zřídka.
- **Agresivní strategie investic** – typická pro situace, kdy investor upřednostňuje projekty s vysokou mírou rizika. Ta však může být kompenzována potenciálními vyššími zisky. Touto strategií se mohou řídit podniky, které například často investují do zahraničí.
- **Konzervativní strategie** – opatrná strategie s averzí k riziku. Vybírány jsou bezrizikové projekty nebo projekty s co nejnižším stupněm rizika. To však s sebou přináší menší případné výnosy.
- **Strategie maximální likvidnosti** – preferovány jsou projekty se schopností rychle se přeměnit na peníze a jsou tak co nejlikvidnější (např. investice do cenných papírů). Tento druh investiční strategie se využívá, pokud dochází k velké změně v tempu inflace. Investor se snaží zpeněžit své původní investice a získané prostředky opět investovat.

Při volbě typu investiční strategie je podnik ovlivněn konkrétními podmínkami, ve kterých investiční činnost probíhá a rovněž konkrétními dílčími cíli, které jsou v daném období sledovány. Z dlouhodobého hlediska by ale všechny druhy investičních strategií měly vést k maximalizaci tržní hodnoty firmy pro její vlastníky. (Valach, 2006)

1.4 Zdroje financování investic

Pod pojmem financování podnikových investic se obecně rozumí činnost získávání finančních zdrojů pro založení, chod a rozvoj podniku. „*Financování investic se zabývá soustředěním a optimálním složením různých forem finančních zdrojů na úhradu reálných podnikových investic.*“ (Fotr a Souček, 2011, s. 44)

Pro úspěšnou realizaci každého investičního projektu v potřebném rozsahu a čase je zapotřebí zajistit a shromáždit dostatečné množství finančních zdrojů, které kryjí všechny dané potřeby projektu. (Scholleová, 2009)

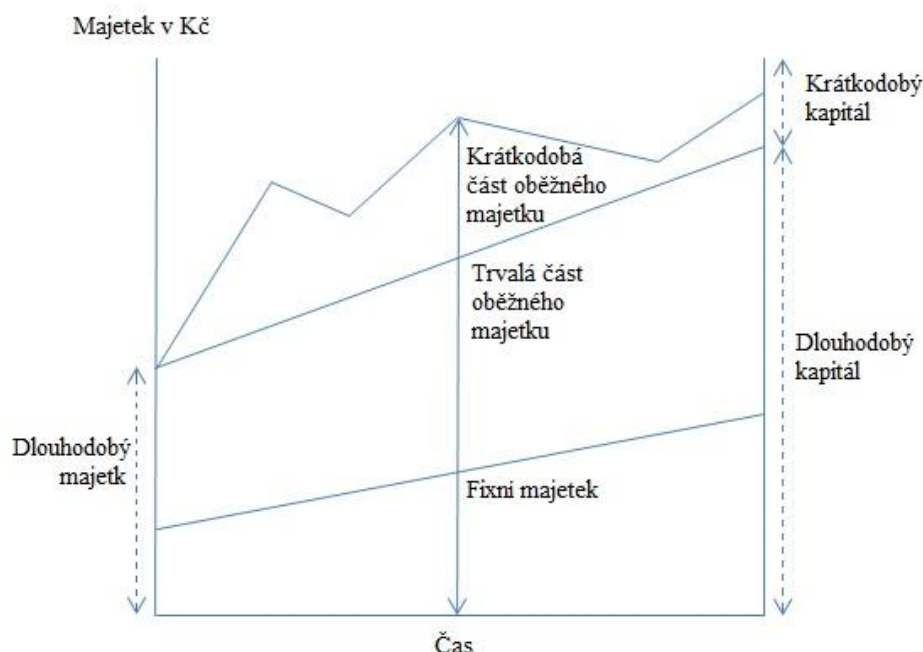
Podle Valacha (2006) je financováním podnikových investic zpravidla financování prvotního pořízení, obnovy či rozšíření dlouhodobého majetku. V důsledku toho, že samotná přeměna investičního majetku na peníze trvá delší dobu, než je tomu u běžného majetku a peněžní prostředky jsou v investičním majetku vázány déle, lze hovořit o dlouhodobém financování. Podrobněji se ještě dlouhodobé financování může rozdělit na střednědobé (1-5 let) a vlastní dlouhodobé (delší než 5 let).

Dlouhodobé financování investic cílí na:

- zajištění kapitálu na předpokládané investice s požadovanou mírou výnosnosti;
- udržení finanční stability;
- dosažení co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na investice.

Stabilizovaný podnik by se měl ve finančním řízení a rozhodování řídit zásadou tzv. **zlatého bilančního pravidla**. To říká, že dlouhodobý majetek podniku je třeba krýt pomocí dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek je nutné financovat krátkodobými zdroji. Tímto podnik předchází případným finančním problémům, kterým by mohl čelit v případě užití krátkodobých finančních zdrojů k financování dlouhodobého majetku. (Valach, 2006)

Tuto situaci graficky vyjadřuje obrázek 2.



Obrázek 2: *Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla*
Zdroj: Valach, 2006, s. 260

Zdroje financování investic je možné dělit podle několika různých hledisek. Nejčastěji se však třídí zdroje podle jejich původu na interní a externí a podle vlastnictví na zdroje vlastní a cizí.

Je potřeba vnímat rozdíl mezi pojmy interní zdroje a vlastní zdroje a nezaměňovat je. Totéž platí také pro zdroje externí a cizí. Interními zdroji dlouhodobého financování jsou takové zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku. Financování prostřednictvím interních zdrojů se označuje jako samofinancování. Oproti tomu vlastní zdroje je možné chápat ze širšího hlediska, jelikož zahrnují také část zdrojů externích podobě vkladů vlastníků, kmenových akcií aj. Cizí zdroje jsou naopak pojmem užším než externí zdroje. Řadí se mezi ně všechny externí zdroje, které jsou však sníženy o vklady vlastníků. (Valach, 2006)

Toto rozdělení finančních zdrojů zachycuje následující tabulka 1.

Tabulka 1: Zdroje financování investičního projektu

Původce zdrojů	Vlastnictví zdrojů		
	interní	vlastní	cizí
		- nerozdělený zisk - rezervní fond - odpisy - snížení oběžných aktiv	- podniková banka - rezervy
	externí	- vklady vlastníků - dotace a dary - rizikový kapitál	- úvěry finančních institucí - dluhopisy - finanční leasing - obchodní úvěry - ostatní závazky

Zdroj: Vlastní zpracování v souladu s Kislingerová, 2010, s. 318

1.4.1 Vlastní zdroje

Vlastní zdroje lze též souhrnně označovat jako vlastní kapitál, který je tvořen peněžními i nepeněžními vklady. V důsledku toho, že není možné určit dobu jejich splatnosti, jsou vlastní zdroje financování považovány za dlouhodobé. Jsou také dražší než zdroje cizí, jelikož vlastník vložením kapitálu do podniku podstupuje větší riziko. Za to ale požaduje větší výnos i přes to, že zpravidla očekávaný výnos znovu reinvestuje do firmy a skutečný výnos tím odkládá. (Dluhošová, 2010), (Scholleová, 2009)

Užití vlastního kapitálu k financování investic je vhodné v momentě, kdy ho podnik má dostatek a předpokládaná investice má očekávanou návratnost, která umožní pokrýt náklady na vlastní kapitál. Tyto podmínky ale zpravidla nebývají splněny současně a proto se firmy přiklánějí k používání levnějšího cizího kapitálu, případně k možnosti smíšeného financování. (businessinfo.cz, 2011)

Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je jeden z nejvýznamnějších zdrojů interního financování investic. Zjednodušeně řečeno se jedná o tu část zisku po zdanění, která podniku zůstane po vyplacení dividend nebo příspěvků do fondů tvořených ze zisku. Je to také jeden z ukazatelů úspěšnosti podniku, jeho podíl na celkovém kapitálu ale není příliš vysoký. Aby však zisk fungoval jako zdroj financování investic, je potřeba jeho transformace na peněžní prostředky. Rozhodující je tedy reálně vykazovaný zisk podniku, a ne pouze zisk účetní.

Rezervní fond

Jedná se o součást vlastního kapitálu podniku, která nepřímo ovlivňuje výši nerozděleného zisku. Tvoří se ze zisku a pro podnik slouží jako ochrana proti riziku a možným problémům, které mohou v průběhu činnosti nastat. V menší míře lze rezervní fond využít také jako interní zdroj financování rozvoje podniku za předpokladu, že není nutné jeho použití na financování předem daných potřeb. Rezervní fond ze zisku je typický pro akciové společnosti a společnosti s ručením omezením. V ČR však od 1. 1. 2014 vešel v platnost nový Zákon o obchodních korporacích, na jehož základě již akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným nemusejí tento fond tvořit **povinně**. O jeho tvorbě a výši se mohou tyto společnosti samy rozhodnout. (Valach, 2006), (Chalupa, 2017)

Odpisy

„Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období.“ (Valach, 2006, s. 315)

Odpisy se dělí na **účetní** a **daňové**. Účetní odpisy si podnik stanoví samostatně na základě odpisových plánů a jejich výši zahrnuje do svých nákladů. Daňové odpisy jsou vymezeny pro stanovení základu daně ze zisku. (Valach, 2006)

Snížení oběžných aktiv

Při tomto způsobu financování podnik snižuje množství zásob a pohledávek přesahující optimální úroveň. Uvolněné prostředky mohou být následně využity k financování nové investiční činnosti. (Fotr a Souček, 2011)

Vklady vlastníků

Žádná obchodní společnost by nemohla provozovat svou podnikatelskou činnost bez počátečních vkladů. Pro akciovou společnost tvoří základ vklady akcionářů, ve společnosti s ručením omezením jsou to počáteční vklady společníků. Ne vždy se však musí jednat o peněžité vklady, ale mohou jimi být rovněž nepeněžité prostředky.

Dotace

Na financování investic se může za jistých okolností spolupodílet také stát či jiné organizace jako např. Evropská unie, a to prostřednictvím dotací. Důvodů jejich angažovanosti je hned několik. Stát podporuje dlouhodobý ekonomický růst, snaží se o rozvoj určitých regionů či oborů podnikání, řeší existenci externalit na trhu nebo přispívá na fungování malých a středních podniků, které se značnou měrou podílejí na tvorbě HDP. Prim hrají především přímé investiční podpory ze státního rozpočtu, státních fondů či z rozpočtu samosprávných územních celků. Od vstupu ČR do Evropské unie mohou podniky žádat také o dotace ze čtyř strukturálních fondů EU. Státní podpora je však omezena právní úpravou a nesmí narušovat tržní podnikatelské prostředí. (Valach, 2006)

Rizikový kapitál

Tento zdroj financování je známý též pod pojmem venture capital. Jedná se zpravidla o investice do veřejně neobchodovatelných firem, kterými se navyšuje jejich základní kapitál. Investor tak získá ve firmě podíl a snaží se o zvýšení její hodnoty, čímž by došlo k zhodnocení investice a následně ke vzniku zisku. Rizikový kapitál obvykle do firmy vstupuje prostřednictvím kombinovaného financování prostřednictvím navýšení základního kapitálu a nezajištěným úvěrem. (Fotr a Souček, 2011)

Cílem tohoto zdroje financování je především vstup do společností se značným potenciálem růstu v budoucnu. Na druhé straně však investoři vyhledávají rovněž podniky, které se sice momentálně nacházejí ve fázi úpadku či krize, nicméně mají velmi dobré vyhlídky k vyřešení těchto problémů a ke zlepšení své hospodářské situace.

Při realizaci investice rizikového kapitálu ale nemusí vždy docházet ke zhodnocení vložených finančních prostředků. Značné riziko, které sebou tato investice přináší, však bývá v případě úspěchu zpravidla kompenzováno vidinou vysokých výnosů. (Proquest.com, 2018)

1.4.2 Cizí zdroje

Cizí zdroje financování nejsou ve vlastnictví podniku a podnik je nucen je v určitém okamžiku splatit. Cizí kapitál je tedy ve své podstatě závazek a cenou za jeho použití jsou úroky. Jejich zahrnutí do nákladů však snižuje daňový základ a tím i později vyplacené daně. Cizí kapitál bývá zpravidla levnější než vlastní kapitál. Nevýhodou však je, že zvyšuje zadluženost podniku a roste rovněž riziko pro věřitele, které způsobuje vyšší úrokové míry. (Kislingerová, 2007)

Rezervy

Rezervy jsou účelovým finančním zdrojem, který je využíván ke krytí určitých výdajů. Zahrnují se do nákladů, což vede ke snižování podnikového zisku. V bilanci vystupují jako cizí zdroj, případně mohou tvořit zvláštní samostatnou složku firemních pasív. Podniky nejčastěji vytvářejí rezervy na opravy dlouhodobého hmotného majetku, nedobytné pohledávky i technický rozvoj. (Valach, 2006)

Dluhopisy

Dluhopisy (obligace) jsou častým zdrojem financování investic. Jedná se o obchodovatelné dluhové cenné papíry, které podnik emituje za účelem získání dlouhodobého finančního zdroje. Emitent (dlužník) však musí věřiteli zaplatit ve stanovené době nominální cenu obligace spolu s úrokem. Nicméně pořízením dluhopisu se jeho majitel automaticky nestává spoluvlastníkem emitujícího podniku a nemá ani vliv na jeho rozhodování. Plusem

tohoto typu financování je zajisté podniková nezávislost na jeho věřitelích. Na druhé straně má podnik vyšší náklady související s emisí těchto cenných papírů a propagací. (Valach, 2006), (Wawrosz, 1999)

Dlouhodobé úvěry

Častým prostředkem k návratnému financování podnikových investic jsou ve většině evropských zemí střednědobé a dlouhodobé úvěry, tedy úvěry se splatností delší než jeden rok. Podniky mohou získat dlouhodobé úvěry ve formě peněz prostřednictvím bankovního (finančního) úvěru anebo také prostřednictvím dodávek fixního majetku odběrateli v podobě dodavatelského úvěru. V neposlední řadě je třeba rovněž zahrnout dlouhodobé přijaté zálohy a dlouhodobé vydané směnky.

Od finančních institucí získávají podniky **dlouhodobý bankovní úvěr** v podobě:

- termínované půjčky – někdy rovněž označované jako investiční úvěr, poskytovaný na rozšiřování dlouhodobého hmotného majetku podniku;
- hypoteční úvěru – podnik ho získá oproti zástavě nemovitého majetku (nejčastěji bytový a pozemkový majetek). Typickým znakem hypotečního úvěru je jeho refinancování prostřednictvím emisí hypotečních zástavních listů.

Dodavatelský úvěr je poskytován dodavatelem odběrateli podniku, který je povinnen tento úvěr v určitém časovém okamžiku splatit, a to včetně úroků. Úroková sazba dodavatelských úvěrů bývá ve skutečnosti vyšší než u úvěrů poskytnutých finančními institucemi.

Dodavatelské úvěry mohou mít formu podmíněného prodejního kontraktu (dodavatel zůstává vlastníkem dodávky až do jejího plného uhrazení) nebo úvěru na movitou zástavu, kdy je vlastníkem odběratel, ale zařízení slouží jako věřitelova záruka. (Valach, 2006)

Finanční leasing

Financování podnikových investičních potřeb může být uskutečňováno také z provozních zdrojů, jejichž hlavním představitelem je leasing neboli dočasný pronájem. Tento specifický způsob financování je vhodným řešením pro podniky, které čelí nedostatku

vlastního kapitálu. Rozlišuje se leasing provozní a pro účely financování investičních projektů mnohem více využívaný leasing **finanční**. Ten je definován jako dlouhodobý pronájem majetku, přičemž majetek během této doby nepřechází do vlastnictví nájemce, ale majitelem zůstává po celou dobu trvání leasingu (doba ekonomické životnosti majetku) pronajímatel. Po ukončení leasingové smlouvy má však nájemce možnost majetek odkoupit. Finanční leasing se ještě dále dělí na přímý, nepřímý a úvěrováný. (Fotr a Souček, 2011)

Hlavní výhodou tohoto způsobu financování je fakt, že podniky nemusejí jednorázově vynaložit velké množství finančních prostředků. To je však kompenzováno finální cenou majetku pořízeného na leasing, která zahrnuje také zisk leasingové společnosti. V konečném důsledku je tedy majetek pořízený leasingem dražší než při pořízení nákupem v hotovosti nebo úvěrem. (Kislingerová, 2010)

2. Investiční projekt

Za předpokladu, že si podnik již stanovil svůj investiční cíl a k jeho dosažení byla zvolena příslušná strategie, může přejít k přípravě samotných investičních projektů.

Investičním projektem se rozumí komplexní soubor ekonomických a technických studií sloužících k přípravě, realizaci, financování a následnému efektivnímu provozování zamýšlené investice. Podle povahy dané investice jsou projekty různě rozsáhlé a velmi často se na nich projevuje působnost vnějšího prostředí. Základním předpokladem úspěchu každého investičního projektu je stanovení reálného konkrétního cíle (technický, ekonomický a časový), ze kterého poté vychází realizace a řízení celého projektu. (Valach, 2006)

2.1 Kategorizace investičních projektů

Investiční projekty se mohou lišit celou řadou charakteristických vlastností. Z tohoto důvodu je lze klasifikovat z mnoha různých hledisek, která v konečném důsledku napomáhají k volbě optimální metody hodnocení efektivnosti investice. Některé investice je třeba podrobit důkladné analýze, u jiných naopak stačí prosté porovnání investičních výdajů s úsporami nákladů. Existují však i takové investice, které podnik musí z určitých důvodů zrealizovat bez ohledu na to, zda se mu vynaložené prostředky v budoucnu vrátí či nikoliv. (Dluhošová, 2010)

Mezi základní kategorie členění investičních projektů patří:

2.1.1 Vztah k rozvoji podniku

- **Rozvojové** – projekty zaměřené na expanzi, zavedení nových produktů a penetrace na nové trhy, rozšíření stávající výroby apod. Tyto projekty jsou spojeny s vyšším rizikem a jejich výdaje i budoucí příjmy se špatně odhadují.
- **Obnovovací** – projekty umožňující náhradu stávajícího výrobního zařízení vynucenou opotřebením a koncem fyzické životnosti či obnovu těsně před koncem

životnosti zařízení. Výdaje i očekávané příjmy jsou dobře kvatifikovatelné, projekty jsou zpravidla bezrizikové.

- **Mandatorní** – projekty usilující o dosažení souladu se zákony a předpisy. Jejich cílem není dosažení ekonomických efektů, podnik je však musí realizovat, aby mohl dále fungovat (hygienické normy, ochrana životního prostředí, bezpečnost práce aj.).

2.1.2 Věcná náplň projektů

- **Zavedení nových výrobků a technologií** – projekty zaměřené na pro podnik nové výrobky a technologie, které ale na trhu již existují. Zpravidla se jedná o investice do nových výrobních zařízení.
- **Výzkum a vývoj nových výrobků, resp. technologií** – značně rizikové a komplexní projekty, zaměřené na výzkum a vývoj nového výrobku či technologie.
- **Inovace IS/IT** – modernizace prostředků pro přenos informací a technologie. Jedná se o projekty s velmi obtížným hodnocením jejich ekonomické efektivnosti.

2.1.3 Forma realizace

- **Investiční výstavba** – projekty zaměřené na zlepšení stávajících schopností podniku a zavedení nových výrobků, resp. technologií. Mohou se realizovat v již existujícím podniku s úzkou návazností na jeho aktivity. Druhou možností je forma výstavby na tzv. zelené louce, kdy je vybudována samostatně vyčleněná jednotka mateřské organizace.
- **Akvizice** – jedná se o koupi jiného, již existujícího podniku nebo jeho části, která vhodně dopňuje aktivity nabyvatele. Cílem mohou být i z počátku méně prosperující firmy, které jsou po vhodných úpravách prodány se ziskem.

2.1.4 Míra závislosti projektů

- **Vylučující se projekty** – projekty, které nemohou být uskutečněny zároveň. Realizace jednoho projektu vylučuje možnost přijetí projektu druhého.
- **Plně závislé projekty** – tyto projekty tvoří ucelený soubor a ke splnění zadaných požadavků je zapotřebí realizace všech projektů daného souboru.
- **Nezávislé projekty** – projekty se vzájemně nevylučují, tudíž výběr jednoho projektu nevylučuje výběr druhého projektu.
- **Komplementární projekty** – projekty, které se vzájemně doplňují, a jejich realizace podporuje přijetí dalších projektů. Posuzují se včetně navazujících projektů, nikoliv izolovaně.
- **Ekonomicky závislé projekty** – u tohoto typu závislosti se může projevit substituční efekt. V důsledku zavedení nových výrobků pro stejný okruh zákazníků a plnění stejné či podobné funkce dochází k poklesu prodeje stávajících výrobků.
- **Statisticky závislé projekty** - pro dvojici projektů může platit přímá závislost, kdy růst (pokles) výnosů či nákladů jednoho projektu obvykle provází růst (pokles) výnosů či nákladů druhého projektu. Nepřímá závislost je charakterizována růstem (poklesem) výnosů a nákladů jednoho projektu, který obvykle vede k poklesu (růstu) výnosů či nákladů druhého projektu. Jedná se o projekty, které jsou zaměřené na produkty pro stejné trhy a okruhy zákazníků, projekty využívající stejné distribuční cesty aj.

2.1.5 Velikost projektů

Hlediskem je výše vynaložených investičních nákladů. Dělí se na **velké** projekty, projekty **středního rozsahu** a **malé** projekty.

2.1.6 Charakter peněžních toků

- **Standardní peněžní toky** – v průběhu výstavby investičního projektu se nejprve projevují záporné peněžní toky, v období provozu pak kladné peněžní toky.

- **Nestandardní peněžní toky** – během života projektu se kladné i záporné peněžní toky střídají častěji.

Dále lze investiční projekty dělit např. podle způsobu financování (nezadlužený a zadlužený projekt), podle možnosti aktivních zásahů v budoucnu (aktivní a pasivní investice) či podle doby výstavby investičních projektů na jednoleté a víceleté projekty. (Dluhošová, 2010), (Fotr a Souček, 2011), (Valach, 2006)

2.2 Fáze investičního projektu

„Kvalita vlastní přípravy a následné realizace investičních projektů je jednou ze základních podmínek úspěchu v oblasti dlouhodobého strategického rozvoje podniku, a proto je třeba celému procesu věnovat náležitou pozornost.“ (Dluhošová, 2010, s. 131)

Celý proces přípravy a realizace investičního projektu lze rozdělit do čtyř základních fází:

- předinvestiční;
- investiční;
- provozní;
- ukončení provozu a likvidace.

2.2.1 Předinvestiční fáze

Jedná se o nejdůležitější z výše uvedených fází, jelikož právě na ní ve značné míře závisí úspěch či neúspěch celého investičního projektu. Předinvestiční fázi lze dále členit do tří dílčích etap, kterými jsou identifikace podnikatelských příležitostí, předběžná technicko-ekonomické studie a také hodnocení projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí.

- **Identifikace podnikatelských příležitostí** – tvoří základ předinvestiční fáze a představuje zpracování veškerých potřebných informací a podnětů o jednotlivých podnikatelských příležitostech. Tyto faktory firma získává prostřednictvím důkladné analýzy a neustálého monitorování svého okolí. Nápomocny mohou být

rovněž výsledky určitých studií (marketingová studie, analýza dovozu, rozvojové plány, studie technického a technologického vývoje aj.). K vyhodnocení a posouzení získaných informací o podnikatelských příležitostech a nadějnosti projektů na nich založených slouží studie těchto příležitostí (opportunity study). Ke zjištění významu možného investičního řešení zpracovává podnik studii průzkumnou (scounting study). Tyto studie nejsou příliš nákladné, jsou stručné a využívají ucelených informací. Jejich výsledkem je posléze předběžný výběr příležitostí, kterým se podnik bude i nadále věnovat.

- **Předběžná technicko-ekonomická studie (Pre-Feasibility Study)** – zpracovává se zpravidla u projektů rozsáhlejšího charakteru a slouží jako podklad pro finální rozhodnutí o uskutečnění či zamítnutí projektu. Lze tedy konstatovat, že tvoří jakýsi mezistupeň mezi studiemi příležitostí a technicko-ekonomickou studií. Díky zpracování této studie je možné zjistit, zda je základní myšlenka projektu pro investora dostatečně atraktivní, zda došlo k posouzení všech možných variant projektu nebo zda realizace projektu neodporuje standardům ochrany životního prostředí. Výstupem této studie je rozhodnutí o pokračování projektu a vypracování detailní technicko-ekonomické studie či rozhodnutí o zastavení realizace projektu.
- **Technicko-ekonomická studie (Feasibility Study)** – jedná se o tzv. prováděcí studii, která vychází z předchozí etapy předinvestiční fáze projektu a je jejím detailnějším zpracováním. Cílem prováděcí studie by mělo být poskytnutí všech dostupných informací potřebných pro finální investiční rozhodnutí. Nedílnou součástí této studie je také finančně-ekonomická analýza a hodnocení projektu, která se zpracovává v několika variantách. V důsledku značné náročnosti této studie se na jejím zpracování podílí také odborníci ze všech potřebných sfér. Důležitou roli dále hraje optimalizační proces a zpětná vazba, díky kterým lze případně upravit či změnit původní rozhodnutí zvolené v předchozích krocích této studie. Závěrem této etapy je tedy výběr nejvhodnější varianty projektu včetně stanovení rámcového rozpočtu a časového harmonogramu. Cenným výstupem je rovněž zjištění o neschopnosti realizovat projekt, které může zamezit případným ztrátám.

2.2.2 Investiční fáze

Investiční fáze obsahuje veškeré činnosti spojené se zadáním projektu až po jeho uvedení do provozu. Zjednodušeně řečeno se tedy investiční fází rozumí samotná vlastní realizace projektu. Nezbytností pro zahájení této fáze je zpracování kvalitního investičního plánu, vznik právního rámce, zajištění dostatečného množství finančních prostředků a vytvoření projektového týmu.

Investiční fázi je možno dále rozdělit do několika dílčích etap. Mezi hlavní z nich patří zpracování úvodní projektové dokumentace, zpracování realizační projektové dokumentace, rozhodnutí o zahájení výstavby, realizace výstavby, zkušební provoz a uvedení investice do provozu. Investiční fáze přímo navazuje na fázi předinvestiční. Není proto radno podceňovat důležitost technicko-ekonomické studie v předchozí fázi, jelikož případné nedostatky mohou vést ke ztrátám či negativně ovlivnit dobu výstavby.

2.2.3 Provozní fáze

Provozní fáze je spojená s řízením celého úseku realizace projektu a jedná se o období, kdy jsou na investičním celku vytvářeny výrobky a služby. Podmínkou pro úspěšný průběh této fáze je kvalita a úroveň přípravného procesu včetně prováděcí studie. O výsledné ekonomické efektivnosti investice vypovídá výše a stabilita generovaných finančních toků a jejich porovnání s investičními výdaji. Provozní fáze bývá zpravidla nejdelší fází celého investičního procesu, a proto se také zde mohou objevit jisté potíže, na které je vhodné nahlížet ze dvou hledisek.

Krátkodobý pohled se týká záběhového provozu, kde většina problémů, které mohou nastat, pramení z pochybení v realizační fázi. Jedná se např. o nezvládnutí technologického procesu či o nedostatečnou kvalifikaci pracovníků.

Dlouhodobý pohled vychází z celkové strategie, na které byl celý projekt založen. Pokud se tato strategie ukázala jako nevhodná, může být případná korekce a náprava vzniklých komplikací nejen obtížně realizovatelná, ale také velmi nákladná.

Vedle běžného provozu je nesmírně důležitá také řádná údržba zařízení vedoucí k udržení zařízení v odpovídajícím funkčním stavu. Součástí provozní fáze by měl rovněž být postaudit projektu, který slouží k porovnání původních předpokladů se skutečným provozem.

2.2.4 Ukončení provozu a likvidace

Jedná se o konečnou fázi životnosti projektu, která zahrnuje činnosti, jako jsou demontáž zařízení a jeho likvidace, prodej nepotřebných zásob, sanace lokality apod. V důsledku zastavení výroby a ukončení investice tedy vznikají podniku v této fázi příjmy z likvidovaného majetku, ale také náklady spojené s jeho likvidací. Rozdíl mezi těmito dvěma položkami posléze tvoří likvidační hodnotu projektu, která je součástí cash flow v posledním roce života projektu. Pokud jsou příjmy větší než výdaje, zvyšují se ekonomické ukazatele projektu. V případě záporné likvidační hodnoty je tomu přesně naopak. (Fotr a Souček, 2011), (Dluhošová, 2010), (Kislingerová, 2007)

2.3 Hodnocení efektivnosti investičních projektů

Dříve než dojde k určení konkrétních metod hodnocení ekonomické efektivnosti investic, je nutné stanovení vstupních veličin sloužících k aplikaci těchto metod. Mezi tyto vstupní hodnoty se řadí zejména plánované a očekávané peněžní toky z investičního projektu a diskontní sazba. Vstupní veličiny dále ovlivňuje rovněž daňová sazba a inflace. Důležitým faktorem ovlivňujícím investiční rozhodování a efektivnost investice je také riziko.

2.3.1 Charakteristika peněžních toků z investičního projektu

Předpokládané peněžní toky (cash flows) z investičního projektu jsou základním stavebním kamenem pro moderní metody hodnocení efektivnosti investičních projektů. Peněžním tokem z investičního projektu se rozumí kapitálové výdaje a peněžní příjmy, které jsou vyvolané projektem během doby jeho pořízení, životnosti a následné likvidace. Reálné stanovení předpokládaného peněžního toku je považováno za jeden z nejobtížnějších úkolů

kapitálového plánování a investičního rozhodování, jelikož tvoří základní předpoklad pro správné hodnocení efektivnosti investičních projektů. Nesprávný odhad později nelze eliminovat ani za pomoci nejdokonalejších hodnotících metod. Peněžní toky jsou obvykle plánovány na delší časové období a jejich velikost je ovlivněna mnoha faktory, jakými jsou např. vývoj cen, kurzy měn, úroky aj. V této souvislosti je tedy třeba neustále brát v potaz také faktor času a rizika.

Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje představují veškeré peněžní výdaje většího rozsahu, u nichž lze během časového období delšího než jeden rok očekávat jejich přeměnu na peněžní příjmy. Z hlediska pořízení dlouhodobého hmotného majetku by kapitálové výdaje měly obsahovat:

- výdaje na pořízení dlouhodobého majetku – pořizovací cena investice včetně veškerých výdajů souvisejících s jejím pořízením jako např. doprava, instalace, seřízení, projektová dokumentace, výdaje na výchovu a zapracování nových pracovníků, výzkum a vývoj apod.;
- výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku vyvolaný novou investicí – u nové investice jsou prostředky dlouhodobě vázány v podobě zásob, pohledávek a krátkodobém finančním majetku. V důsledku růstu oběžného majetku je automaticky vyvolán rovněž růst krátkodobých pasív (např. závazky vůči dodavatelům), proto lze přesněji hovořit o výdajích na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu.

V některých případech lze ještě výše uvedené výdaje snížit o příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého hmotného majetku, který je novým majetkem nahrazován. Zvyšovat či snižovat kapitálové výdaje rovněž mohou daňové efekty spojené s prodejem současného nahrazovaného majetku. (Valach, 2006), (Dluhošová, 2010)

Kapitálový výdaj lze vyjádřit následovně (Valach, 2006):

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

kde: K = kapitálový výdaj,
I = výdaj na pořízení dlouhodobého majetku,
O = výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu,
P = příjem z prodeje existujícího nahrazovaného dlouhodobého majetku,
D = daňové efekty (kladné i záporné).

Za předpokladu, že je kapitálový výdaj uskutečňován postupně v několika letech a nikoliv vynaložen jednorázově, je pro správné hodnocení efektivnosti investice nezbytné diskontovat kapitálový výdaj příslušným diskontním faktorem. Toho lze dosáhnout za pomoci odúročitele, jehož vztah popisuje následný vzorec (Hrdý, Krechovská, 2011):

$$\text{Hodnota odúročitele} = \frac{1}{(1+i)^n} \quad (2)$$

kde: i = roční úroková míra,
n = počet let.

Peněžní příjmy

Reálné stanovení očekávaných peněžních příjmů z investice lze považovat za nejkritičtější bod v procesu kapitálového plánování a investičního rozhodování. Správné odhadnutí výše předpokládaných příjmů je ještě obtížnější úkol než vymezení kapitálových výdajů. Tato skutečnost je dána vlivem faktoru času, který se prohlubuje v důsledku delší doby životnosti investičního projektu. Očekávané peněžní příjmy jsou ovlivněny mnoha faktory (inlace, daňový vliv apod.), tudíž je jejich predikce na delší časové období velmi obtížná.

Za roční peněžní příjmy z investičního projektu během doby jeho životnosti lze považovat:

- zisk po zdanění, který investice každoročně přináší;
- roční odpisy;
- změny čistého pracovního kapitálu během životnosti investice;
- příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti, upravený o daň.

Zisk po zdanění je rozdílem očekávaných přírůstků příjmů z investice a předpokládaných přírůstků provozních nákladů, v důsledku investování. Při hodnocení efektivnosti investic

není doporučeno snižovat plánované peněžní toky z projektu o úroky z cizího kapitálu. Jedním z důvodů je nezávislost rozhodování o přijetí či zamítnutí projektu na struktuře zdrojů financování jednotlivého projektu. Dalším argumentem může být také proces diskontování, jelikož diskontní sazba již v sobě obsahuje náklady na kapitál použitý k financování projektu a docházelo by tak ke dvojnásobnému zahrnutí úroků. (Valach, 2006)

Celkové pojetí peněžních příjmů lze vyjádřit takto (Valach, 2006):

$$P = Z + A + O + P_M + D \quad (3)$$

kde: P = celkový roční peněžní příjem z investičního projektu,
 Z = roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší,
 A = přírůstek ročních odpisů v důsledku investice,
 O = změna oběžného majetku v důsledku investování během doby životnosti,
 P_M = příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti,
 D = daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti.

2.3.2 Diskontní sazba

Diskontní sazba představuje další velmi důležitý faktor sloužící k vhodnému výběru metody hodnocení efektivnosti investic. V této sazbě je zahrnut faktor rizika a času, a proto významně ovlivňuje hodnotu investičního projektu. Tato míra odráží skutečnost, že investor použil kapitál právě na daný projekt a tím se tak připravil o možnost investovat ho do jiné varianty. Výnosnost nejlepší neuskutečněné varianty poté odráží velikost alternativních nákladů. (Kislingerová, 2007)

Podle Valacha (2006) se pro diskontní sazbu používá rovněž termín **požadovaná výnosnost**, která reprezentuje požadavky investora, jako minimální kompenzaci za odložení spotřeby a kompenzaci za podstoupení rizika investování. Požadovanou výnosnost projektu je třeba odlišit od očekávané výnosnosti, kterou investor předpokládá dosáhnout. Za účelem přijatelnosti investičního projektu pro podnik by měla očekávaná výnosnost být vyšší nebo minimálně na stejné úrovni jako výnosnost požadovaná.

Diskontní sazba projektu je dána firemními náklady kapitálu. Za předpokladu financování investičního projektu pouze z vlastních zdrojů, postačí firmě stanovení nákladů vlastního kapitálu. Mnohem častěji však bývají projekty financovány jak z vlastních zdrojů, tak i ze zdrojů cizích. V takovém případě lze hovořit o smíšeném financování a je nutné určení nákladů vlastního i cizího kapitálu. Ke stanovení diskontní míry lze poté využít výpočtu tzv. vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).

Vzorec pro výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (Scholleová, 2009):

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

kde: r_d = úroková míra placená z cizího kapitálu,
 t = sazba daně z příjmu,
 D = úročený cizí kapitál,
 r_e = požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu,
 E = vlastní kapitál,
 C = součet vlastního a cizího kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány investorem očekávanou výnosností, která představuje alternativní výnos stejně rizikové varianty. Tato očekávaná výnosnost by měla být vyšší než náklady na cizí kapitál, neboť vlastník podstupuje větší riziko než věřitel a jeho požadavky jsou vždy uspokojovány až po požadavcích věřitele. (Pavelková a Knápková, 2009)

Pro určení nákladů na vlastní kapitál lze využít celou řadu metod. Jako příklad je možné uvést použití modelu CAPM (Capital Assets Pricing Model), který lze vyjádřit následovně:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (5)$$

kde: r_e = náklady na vlastní kapitál,
 r_f = bezriziková úroková míra trhu,

β = parametr rizika,

$(r_m - r_f)$ = požadovaná prémie za riziko trhu. (Scholleová, 2009)

K využití výše zmíněného modelu je nutné určit bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou premii a výši β koeficientu. Za bezrizikovou úrokovou míru se obecně považuje úroková míra státních dluhopisů. V případě hmotných investic lze zmínit investice do obnovy stávajícího zařízení, které slouží k výrobě pro stejný trh. Riziková premie je rozdílem mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou úrokovou mírou. Firemní β koeficient vyjadřuje citlivost investice vůči trhu, tedy změnu výnosnosti akcií firmy v závislosti na změně výnosnosti celého kapitálového trhu. (Fotr a Souček, 2005), (Valach, 2006)

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál lze stanovit v porovnání s náklady na vlastní kapitál podstatně jednodušeji. Náklady na cizí kapitál jsou vyjádřeny jako vážený průměr z úrokových sazeb, které jsou placeny z cizích zdrojů. Výše úroků závisí např. na hladině úrokových měr na trhu, na němž se podnik vyskytuje, na očekávané výnosnosti společnosti, na míře současného zadlužení či na době, po kterou je kapitál v podniku vázán. Základem pro odhad nákladů na cizí kapitál jsou bezriziková úroková míra a riziková přírážka, kterou lze odhadnout za pomoci ratingových agentur. (Scholleová, 2009)

2.3.3 Vliv daní na investice

Zdanění podnikových příjmů velmi významně ovlivňuje předpokládané peněžní toky z investičních projektů a hraje zásadní roli při výběru investičních variant. Systém zdanění podnikových příjmů je v jednotlivých zemích odlišný a různým způsobem tak působí například na výši zisku po zdanění či na velikost odpisů. V průběhu očekávané životnosti investičního projektu se rovněž mohou měnit daňové zákony a sazby daní. Všechny výše uvedené skutečnosti tak významným způsobem ovlivňují investiční rozhodování podniku.

2.3.4 Vliv inflace na investice

Dalším faktorem ovlivňujícím investiční rozhodování je inflace, která má za následek růst cen. Inflace citelným způsobem ovlivňuje kapitálové výdaje, které v jejím důsledku rostou. Avšak u investic pořízených bezprostředně nákupem není vliv inflace příliš podstatný. Větší tempo inflace ovlivňuje rovněž peněžní příjmy z projektu. Dochází ke zvyšování cen produkovaných výrobků a zároveň k růstu cen vstupů, čímž se mění předpokládané peněžní příjmy z projektu. Finální důsledek na očekávané peněžní příjmy z projektu může být různý. Zpravidla se však předpokládá, že růst cen vstupů a výstupů je stejný a lze tedy hovořit o neutrální inflaci. V neposlední řadě inflace působí taktéž na diskontní sazbu neboli požadovanou výnosnost. Ta se používá pro vyjádření časové hodnoty peněz a její růst vede ke snižování předpokládaných diskontovaných peněžních příjmů z projektu. Jelikož se míra inflace může v různých odvětvích a oborech podnikání lišit, je pro správnost investičních propočtů nutné přihlídnout k míře inflace v konkrétním odvětví. (Valach, 2006)

Vývoj míry inflace v ČR v letech 2009-2017 obsahuje tabulka 2.

Tabulka 2: Vývoj míry inflace v ČR v letech 2009-2017

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Míra inflace v %	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5

Zdroj: Vlastní zpracování v souladu s czso.cz, 2018

2.3.5 Riziko investičních projektů

Riziko je obvyklou součástí podnikání a proto je nutné s ním počítat také při investičním rozhodování. Investiční projekty jsou kapitálově náročné a mají dlouhodobý vliv na činnost podniku, proto by měla být riziku věnována zvýšená pozornost. Jeho respektování je totiž nezbytným základním předpokladem pro správné rozhodování o investicích.

„Riziko jednotlivého investičního projektu lze vyjádřit jako nebezpečí, že dosažené kapitálové výdaje a peněžní příjmy budou odlišné od předpokládaných.“ (Valach, 2006, s. 179) Zjednodušeně řečeno je to tedy možnost, že se skutečný peněžní tok z projektu bude lišit od předpokládaného.

Promítání rizika do investičních projektů

Pomocí objektivního přístupu či subjektivních odhadů lze zjistit různý stupeň rizika předpokládaných peněžních toků u různých variant projektu, který je následně nutné promítnout do konkrétního hodnotícího kritéria efektivnosti projektu. Existuje hned několik postupů zohlednění rizika v investičních projektech, obvykle se však rozlišuje přímé a nepřímé promítání rizika.

Přímé promítání rizika do investičních projektů je založeno na hodnocení projektů pomocí dvou veličin – efektivnosti a rizika. Efektivnost je zpravidla vyjádřena čistou současnou hodnotou, stupeň rizika pak pomocí směrodatné odchylky, rozptylu a variačního koeficientu. Směrodatná odchylka je absolutním mírou rizika a vyjadřuje pravděpodobné odchýlení skutečných peněžních toků od očekávaných. Rozptyl peněžních toků investičního projektu je suma druhých mocnin odchylek jednotlivých peněžních příjmů od průměrného příjmu, přičemž jednotlivé odchylky jsou násobeny mírou jejich pravděpodobnosti. Variační koeficient představuje relativní míru rizika a lze ho vyjádřit jako podíl mezi směrodatnou odchylkou a průměrnou očekávanou hodnotou peněžních příjmů z investice. Čím vyšší je směrodatná odchylka a variační koeficient, tím vyšší je riziko investičního projektu.

Nepřímé promítání rizika do investičních projektů je v praxi považováno za nejčastější způsob zohledňování rizika. Zároveň je jednodušší než postup přímého promítání rizika, jelikož investiční projekt je hodnocen jen jednou veličinou – čistou současnou hodnotou zohledňující riziko. Tato technika se vyskytuje hned v několika modifikacích. Jednou z nejznámějších je úprava diskontní sazby s ohledem na riziko. Zde platí pravidlo, že čím má investiční projekt vyšší riziko, tím vyšší je požadovaná míra výnosnosti. Mezi další úpravy nepřímého promítání rizika do investičních projektů lze zařadit stanovení rizikových tříd, do kterých se jednotlivé druhy hmotných a nehmotných investic rozdělují. Nelze opomenout ani metodu koeficientu jistoty, která spočívá v úpravě peněžního toku a vyjadřuje míru jistoty, že předpokládaný peněžní tok opravdu nastane. (Valach, 2006)

3. Metody hodnocení efektivnosti investic

Hodnocení efektivnosti investice představuje finální fázi rozhodování o realizaci investičního projektu. Lze ho však provádět rovněž v průběhu ekonomické životnosti investice nebo až po jejím úplném skončení. Hodnocení efektivnosti slouží podniku jako prostředek ke zjištění a vyčíslení ekonomického efektu plynoucího ze zamýšlené investice, na jehož základě se poté podnik rozhoduje o jejím přijetí či zamítnutí.

K posouzení efektivnosti investic slouží celá řada metod. Tyto metody jsou založeny na porovnání výdajů, které je nutné na investici vynaložit a ekonomických efektů, které vzniknou uskutečněním investice. Základním kritériem při dělení metod hodnocení ekonomické efektivnosti investic bývá zpravidla faktor času. Na základě tohoto hlediska se poté metody rozlišují na dvě velké skupiny - a sice metody statické a metody dynamické.

3.1 Statické metody

Statické metody se vyznačují svou jednoduchostí a rychlým vyhodnocením investičního projektu. Zaměřují se zejména na sledování peněžních příjmů z investice a případně také na jejich porovnávání s počátečními výdaji. Zpravidla neberou faktor času v potaz vůbec či pouze u některých metod a jen velmi omezeným způsobem. Faktor rizika opomíjejí úplně. V důsledku toho nemají statické metody zcela dostačující vypovídající charakter. S jejich užitím je možné se setkat obvykle u investičních projektů s velmi krátkou dobou životnosti či u méně významných projektů. (Kislingerová, 2007), (Dluhošová, 2010)

3.1.1 Celkový příjem z investice

Celkový příjem z investice představuje součet všech očekávaných peněžních toků:

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n = \sum_{i=1}^n CF_i \quad (6)$$

kde: CP = celkový příjem z investice,

CF_i = cash flow v roce i.

Za přijatelnou lze považovat investici s celkovým příjmem vyšším, než jsou její počáteční výdaje. V případě výběru z více variant je preferována investice s nejvyšším celkovým příjmem.

3.1.2 Čistý celkový příjem z investice

Čistý celkový příjem z investice představuje celkový příjem po odečtení počátečního výdaje:

$$NCP = CP - IN = -IN + \sum_{i=1}^n CF_i \quad (7)$$

kde: NCP = čistý celkový příjem,

CP = celkový příjem,

IN = počáteční investovaný výdaj.

Čistý příjem z investice musí být kladný. V opačném případě je investice vyloučena z dalšího rozhodování.

3.1.3 Průměrný roční příjem

Průměrný roční příjem je vyjádřen jako suma všech cash flow (CF) spojených s investicí dělený počtem let životnosti investice:

$$\phi_{CF} = \frac{CP}{n} \quad (8)$$

kde: CP = celkový příjem,

n = počet let životnosti investice.

Tento ukazatel podává pouze orientační informace o tom, s jakým efektem lze počítat v jednotlivých letech životnosti investice.

3.1.4 Průměrná roční návratnost

Průměrná roční návratnost vyjadřuje roční procentuální návratnost investované částky. Požadavkem je maximální procento roční návratnosti, podmínkou pro další uvažování o realizaci investice je její návratnost minimálně ze 100 %. Výpočet průměrné roční návratnosti lze následně porovnat s minimální požadovanou roční návratností firmy. Při sumarizaci cash flow je však nutné vzít v potaz možné riziko zkreslení z důvodu ignorance časové hodnoty peněz. (Scholleová, 2009)

Vzorec pro výpočet průměrné roční návratnosti je vyjádřen následovně:

$$\phi r = \frac{\phi CF}{IN} \quad (9)$$

3.1.5 Průměrná výnosnost

Průměrná výnosnost (rentabilita) investice bere v úvahu obvykle průměrný roční zisk po zdanění, který byl vygenerovaný investičním projektem. Modelově lze průměrnou výnosnost investičního projektu vyjádřit takto:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N \times I_p} \quad I_p = \frac{PC + ZC}{2} \quad (10)$$

kde: V_p = průměrná výnosnost investičního projektu,
 Z_n = roční zisk z projektu po zdanění v jednotlivých letech životnosti,
 I_p = průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně,
 N = doba životnosti,
 n = jednotlivá léta životnosti,
 PC = počáteční cena,
 ZC = zůstatková cena.

Výhodou této metody je její aplikovatelnost a možnost porovnávat průměrnou výnosnost u projektů s různou dobou ekonomické životnosti a zároveň s různou výší objemu výroby

a investičních výdajů. Čím je průměrná výnosnost vyšší, tím je varianta považována za vhodnější. Podmínkou pro posouzení absolutní efektivnosti projektu je výnosnost investiční varianty minimálně na stejné úrovni jako stávající výnosnost podniku. Mezi hlavní nedostatky této metody patří fakt, že nezohledňuje časové hledisko. Dále pak skutečnost, že za efekt považuje pouze zdaněný zisk bez odpisů v jednotlivých letech životnosti.

3.1.6 Doba návratnosti

Doba návratnosti investičního projektu patří k velice oblíbeným, tradičním a často používaným kritériím hodnocení projektů. Obecně řečeno představuje doba návratnosti dobu, za kterou se investice splatí všemi očekávanými peněžními příjmy, které projekt zajistí. Zjednodušeně ze zisků po zdanění a odpisů, které se každoročně kumulativně sčítají, dojde k úhradě jednorázově vynaloženého kapitálového výdaje. Návratnost investice nastane v okamžiku, kdy se suma kapitálových výdajů na investici vyrovná se sumou příjmů plynoucích z investice. Pro výpočet doby návratnosti investice lze využít následující rovnici:

$$I = \sum_{i=1}^a (Z_n + O_n) \quad (11)$$

kde: I = pořizovací cena (kapitálový výdaj),

Z_n = roční zisk z investic po zdanění v jednotlivých letech životnosti,

O_n = roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti,

n = jednotlivá léta životnosti,

a = doba návratnosti.

Čím kratší je doba návratnosti, tím příznivěji bývá projekt hodnocen. Pro podnik je investiční projekt přijatelný tehdy, je-li vypočítaná doba jeho návratnosti kratší, než předem stanovená kritériální doba návratnosti (nejdéle do konce doby životnosti projektu). Stanovení kritériální doby návratnosti je však velmi problematické, jelikož nemá přímou vazbu na maximalizaci tržní hodnoty firmy, která je hlavním cílem investiční politiky podniku. V důsledku toho tak může mít stanovení kritériální doby subjektivní charakter,

což může vést k menší objektivitě při rozhodování o přijetí či nepřijetí projektu. Mnoho firem pak zpravidla určuje kritériální dobu návratnosti na základě minulých, podobných projektů.

V praxi je doba návratnosti oblíbeným nástrojem investičního rozhodování zejména pro svou jednoduchost a snadnou interpretaci. Doba návratnosti však není měřítkem efektivnosti projektu, ale měřítkem očekávané likvidity projektu (doba potřebná pro pokrytí kapitálových výdajů peněžními příjmy). Jelikož v praxi obvykle tato metoda nerespektuje faktor času a nebere v úvahu příjmy z projektu, které vzniknou až po době návratnosti, bývá doba návratnosti označována jako méně vhodná metoda pro hodnocení a výběr investičních variant. Lze ji však využít ve specifických případech, kdy se likviditě projektů dostává větší důležitosti. Nicméně vhodnější je užití diskontované doby návratnosti, která zohledňuje časové hledisko. (Valach, 2006), (Scholleová, 2009)

3.2 Dynamické metody

Dynamické metody se od metod statických liší zejména tím, že přihlížejí k působení faktoru času. To znamená, že vyhodnotí efektivnost investice za celé období její životnosti a vyjádří ji vzhledem k současnému okamžiku. Jelikož se výdaje a hlavně příjmy plynoucí z vybudování investice uskutečňují v různých časových okamžicích v budoucnu, je nezbytné tento časový nesoulad zahrnout také do výpočtu. Toho lze docílit pomocí tzv. diskontování neboli převodem budoucí hodnoty na hodnotu současnou. Dynamické metody zahrnují do svých hodnocení rovněž faktor rizika, který je reprezentován úrokovou mírou vyjadřující požadovanou výnosnost. Je tedy respektována časová hodnota peněz. Vlivem zohlednění časového hlediska ve výpočtech není ekonomický efekt investičního projektu zkreslený a rozhodnutí o přijetí nebo zamítnutí investic jsou na základě výpočtů provedených pomocí dynamických metod považována za správná. (Scholleová, 2009), (Kislingerová, 2007)

3.2.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (v anglickém jazyce Net Present Value - NPV) tvoří základ všech dynamických metod hodnocení efektivnosti investic. Jelikož tato metoda přináší srozumitelný výsledek a tím i jasná rozhodovací kritéria, je obecně považována za nejvhodnější a nejpoužívanější metodu.

Zjednodušeně řečeno je čistá současná hodnota pouhým rozdílem mezi diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu a kapitálovým výdajem. Za předpokladu, že se kapitálový výdaj uskutečňuje delší dobu, představuje ČSH rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z projektu během doby životnosti investice a diskontovanými kapitálovými výdaji v jednotlivých letech.

Dle Valacha (2006) je možné matematicky vyjádřit zjednodušený vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty následovně:

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K \quad (12)$$

kde: ČSH = čistá současná hodnota,

P_n = peněžní příjem z investice v jednotlivých letech životnosti,

i = požadovaná výnosnost podniku (úrok v % /100),

N = doba životnosti investice,

K = kapitálový výdaj,

n = jednotlivé roky životnosti investice.

Kapitálový výdaj však nemusí vždy být uskutečněn na počátku investování okamžitě, tedy jednorázově. Je možné ho rozdělit do několika let doby výstavby investice a uskutečňovat ho tak postupně. V takovém případě je však nutností aktualizovat k současnému okamžiku nejen peněžní příjmy, ale rovněž kapitálové výdaje. Zpravidla se tato aktualizace provádí k okamžiku zahájení výstavby.

Vzorec čisté současné hodnoty pak podle Valacha (2006) nabývá tohoto tvaru:

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T K_t \frac{1}{(1+i)^t} \quad (13)$$

kde: T = doba výstavby,

t = jednotlivá léta výstavby,

význam ostatních obsažených symbolů je stejný jako v předcházejícím vzorci.

Čistá současná hodnota vyjadřuje v absolutním vyjádření (tedy v Kč nebo jiné měně) efekt, který daná investice přináší. Pokud diskontované peněžní příjmy převyšují kapitálový výdaj a ČSH je **kladná**, pak je investiční projekt pro firmu přijatelný. Investice zaručuje podniku požadovanou míru výnosu a **zvyšuje** jeho hodnotu.

V případě, že ČSH nabývá **záporných** hodnot a diskontované peněžní příjmy jsou nižší než kapitálový výdaj, je přijetí takového investičního projektu pro podnik nepřijatelné. Jelikož nedojde k zajištění požadované míry výnosu, celková hodnota podniku se **snižuje**. (Valach, 2006)

Čím vyšších hodnot čistá současná hodnota nabývá, tím je investiční projekt ekonomicky výhodnější. Z výše uvedeného je tedy zřejmé, že podnik by měl realizovat každý investiční projekt s kladnou čistou současnou hodnotou a zamítnout každý projekt se zápornou čistou současnou hodnotou. Existuje však také možnost, kdy je čistá současná hodnota rovna nule. Na první pohled se může zdát, že investici s nulovou ČSH není vhodné přijímat. Takováto investice je sice ekonomicky neutrální, neboť nezvyšuje ani nesnižuje hodnotu podniku, nicméně dochází při ní k vytvoření přesně takového efektu, který splnil požadavky na výnosnost zadrženého kapitálu. Pokud bude čistá současná hodnota menší než nula, nemusí to automaticky znamenat, že bude investice přímo ztrátová. Její výnosnost však není tak vysoká, jak vlastníci či věřitelé požadovali nebo očekávali vzhledem k riziku, které museli podstoupit.

Výhodou metody čisté současné hodnoty je fakt, že bere v úvahu faktor času i rizika. Tato metoda je rovněž univerzální, tudíž závisí pouze na prognózovaných cash flow a podnikové diskontní míře. Dále je metoda ČSH při hodnocení investic oblíbená proto, že je aditivní neboli umožňuje snadno pracovat s kombinacemi více investic a jejich ČSH je

možné sčítat. V neposlední řadě výsledek čisté současné hodnoty přímo udává souvislost s hlavním cílem podniku, tj. o jakou částku případná investice zvýší jeho hodnotu.

Nevýhodou metody čisté současné hodnoty je vysoká citlivost na vývoj úrokových měr, která se následně promítá do výše diskontního faktoru. Stanovení diskontní sazby je tak velmi obtížně predikovatelné. Další slabinou je fakt, že ČSH je absolutní veličina a nevyjadřuje tak přesnou míru ziskovosti investičního projektu. (Valach, 2006), (Fotr a Souček, 2011), (Scholleová, 2009), (Kislingerová, 2007)

3.2.2 Index ziskovosti

Index ziskovosti (v anglickém jazyce Profitability Index – PI) těsně souvisí s čistou současnou hodnotou investičního projektu. IZ je relativním ukazatelem, který může hrát důležitou roli při rozhodování o investicích v podmínkách, kdy má podnik omezené finanční zdroje, které může na vybudování investice použít. Jak z níže uvedeného vzorce vyplývá, index ziskovosti představuje poměr budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice a jednorázového kapitálového výdaje vynaloženého najednou.

$$IZ = \frac{\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n}}{K} \quad (14)$$

kde: IZ = index ziskovosti,

P_n = peněžní příjem z investice v jednotlivých letech životnosti,

K = počáteční jednorázový investiční výdaj,

i = požadovaná výnosnost podniku,

N = doba životnosti investice,

n = rok provozu investice. (Valach, 2006)

Index ziskovosti tedy vyjadřuje, kolik připadá současné hodnoty peněžních příjmů z investice na jednu korunu investičního výdaje. Pokud je index ziskovosti větší než jedna, což je v přímé souvislosti s kladnou ČSH, pak může být investice přijata k realizaci. V opačném případě by měla být investice zamítnuta.

Metoda IZ vyjadřuje úroveň zhodnocení kapitálového výdaje, případně diskontovaných kapitálových výdajů. Velmi často tak slouží jako doplněk pro rozhodování na bázi čisté současné hodnoty. Index ziskovosti hraje velmi významnou roli při hodnocení a výběru investičních projektů v případě, že podnik připravil více takovýchto projektů a vzhledem k nedostatku finančních prostředků není schopen všechny realizovat. Nevýhoda spočívá v tom, že není možné IZ sčítat ani počítat jako střední hodnotu pro dvě a více investic hodnocených vcelku, jelikož se jedná o zlomy s různou hodnotou jmenovatele. (Valach, 2006), (Dluhošová, 2010), (Kislingerová, 2007), (Scholleová, 2009)

3.2.3 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (v anglickém jazyce Internal Rate of Return – IRR) vyjadřuje relativní předpokládanou výnosnost investice. Zjednodušeně řečeno je možné vnitřní výnosové procento chápat jako výnosnost, kterou investice poskytuje během doby své životnosti. V číselném vyjádření se pak jedná o diskontní sazbu, při které je čistá současná hodnota investice rovna nule. Vnitřní výnosové procento (VVP) je tedy možné vypočítat ze vzorce:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K = 0 \quad (15)$$

kde význam veličin obsažených ve vzorci je stejný jako v předcházejících vzorcích.

Z výše uvedené rovnice je však zřejmé, že pro investice, jejichž doba životnosti je delší než dva roky, nelze obecně stanovit matematicky přesný a správný postup výpočtu. V praxi se proto používá metody pokusů a omylů, či **iteračních metod**.

Čím vyšší je vnitřní výnosové procento, tím vyšší má investice relativní výhodnost. Investici je možné přijmout v případě, kdy výše VVP přesáhne velikost podnikové diskontní míry. Metoda vnitřního výnosového procenta má v případě rozhodování o přijetí či nepřijetí investice stejnou vypovídající schopnost jako metoda čisté současné hodnoty. Pokud však má podnik k dispozici dvě vzájemně se vylučující přijatelné investice, může

čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento vypovídat různě (např. jedna investice má vyšší VVP, druhá ČSH).

Iterační způsob slouží k výpočtu VVP v případě konvenčního průběhu závislosti čisté současné hodnoty na diskontní sazbě tj. situace, kdy je čistá současná hodnota klesající funkcí diskontní sazby. Výpočet VVP je závislý (se odvíjí) od vztahu mezi úrokovou mírou a ČSH. Čím je úroková míra vyšší, tím je ČSH nižší a naopak. Postup výpočtu vnitřního výnosového procenta je pak následující:

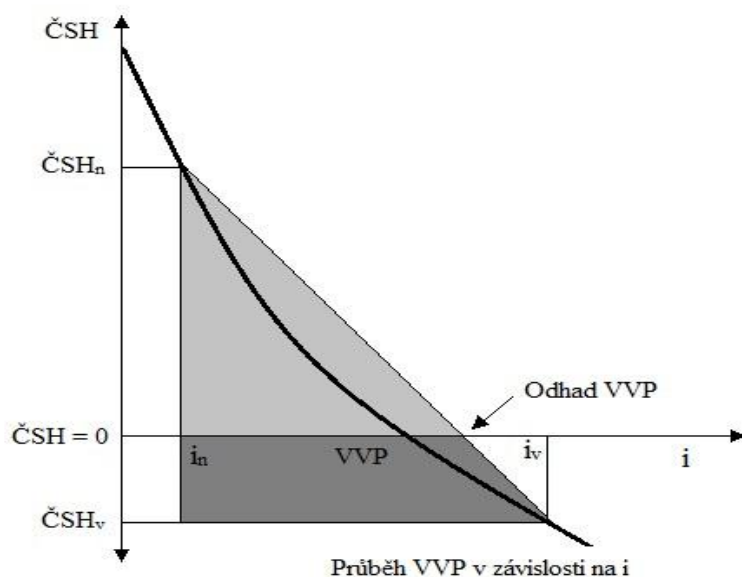
1. zvolí se libovolná hodnota diskontní sazby i a spočítá se hodnota ČSH,
2. v případě, že je ČSH kladná, pak je zvolená hodnota i nižší než VVP a lze ji označit jako i_n a příslušnou ČSH_n; jinak se rovnou přejde k bodu 5.,
3. zvolí se vyšší hodnota i a spočítá se hodnota ČSH, pokud je ČSH opět kladná, bude se i zvyšovat tak dlouho, dokud nebude ČSH záporná a diskontní sazba bude vyšší než VVP. Poté lze označit diskontní sazbu jako i_v a příslušnou ČSH jako ČSH_v,
4. přibližná hodnota VVP pak lze vypočítat ze vzorce:

$$VVP = i_n + \frac{|ČSH_n|}{|ČSH_n| + |ČSH_v|} \times (i_v - i_n) \quad (16)$$

5. pokud vyjde první ČSH záporně, poté odpovídá bodu 3. (ČSH_v a i_v). Nalezené i se poté bude snižovat až do doby, dokud nebude ČSH kladná (ČSH_n a i_n). Poté se opět dosadí do vzorce pro výpočet přibližné hodnoty VVP.

Cílem je tedy nalézt jednu úrokovou míru, při které vyjde čistá současná hodnota s určitým znaménkem a jinou úrokovou míru, při které vyjde čistá současná hodnota se znaménkem opačným.

Graficky výše uvedený postup výpočtu VVP vystihuje obrázek 3.



Obrázek 3: Odvození výpočtu vnitřního výnosového procenta

Zdroj: Vlastní zpracování

Iterační metoda je spíše pomocná metoda výpočtu a v současné době se již příliš nepoužívá. V důsledku masového rozmachu výpočetní techniky lze využít funkce tabulkových kalkulátorů.

Výhodou použití metody vnitřního výnosového procenta je její nezávislost na podnikové diskontní míře. To znamená, že pro stanovení VVP a jeho využití pro rozhodování o přijetí či nepřijetí investice není třeba přesně znát diskontní sazbu. Dalším plusem VVP je relativní pohled na výnosnost. Metoda VVP je pak vhodné použít zejména při akcích, kdy je prvotním cílem zhodnocení volných finančních prostředků.

Nevýhodou je použitelnost vnitřního výnosového procenta. Metoda VVP totiž není univerzálně použitelná a její bezproblémové použití je omezeno existencí konvenčního průběhu finančních toků. Dalším nedostatkem je nemožnost vidět skutečné finanční efekty, míru vlivu na růst hodnoty podniku a v neposlední řadě také velmi komplikovaný iterační způsob výpočtu.

Vnitřní výnosové procento není nejvhodnějším kritériem při rozhodování o reálných investicích, je však možné ho uplatnit v případě, kdy se podnik rozhoduje jak o reálných,

tak finančních investicích a může tak porovnávat výnosnost veškerých investic.
(Scholleová, 2009), (Kislingerová, 2007), (Dluhošová, 2010)

4. Představení společnosti FENESTRA WIEDEN, s. r. o.

V této kapitole je představena společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. z hlediska její historie, předmětu podnikání, výrobního sortimentu, orientace a aktivit firmy, dále pak její strategie a v neposlední řadě jsou uvedeny také silné a slabé stránky. Na základě spolupráce s touto společností je vypracována praktická část diplomové práce.

4.1 Historie společnosti

Společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. má již více než dvacetipětiletou tradici. Byla založena Ing. Pavlem Wiedenem v roce 1991 pod původním názvem FENESTRA, s. r. o. ze které dnešní firma vychází. V začátcích se musel zakladatel podniku spolehnout především na své vlastní síly. Postupně se však podařilo počáteční těžkosti podnikání překonávat a firma se pomalu, ale jistě začala prosazovat. S tímto faktem souviselo také najmutí prvních zaměstnanců. V lednu roku 2000 došlo ke změně obchodního jména firmy na FENESTRA WIEDEN s. r. o. a pod tímto jménem se firma prezentuje a funguje v současné době. Vzhledem k neustálému růstu firmy zakoupila společnost v březnu roku 2005 větší výrobní prostory v Liberci Hanychově v ulici Malodoubská. Na této adrese firma sídlí dodnes.

4.2 Předmět podnikání a výrobní sortiment společnosti

Hlavním oborem a předmětem činnosti podnikání firmy je projekce, výroba a realizace lehkých obvodových plášťů budov v kombinaci kovových konstrukcí a skla. V nabídce firmy tak je možno nalézt hliníková okna, dveře, prosklené fasády, zimní zahrady, světlíky a samozřejmě atypické konstrukce, včetně protipožárních konstrukcí.

Jelikož se společnost dlouhodobě a cíleně orientuje především na složitá a komplikovaná zákaznická řešení, má ve svém středu zkušený tým projektantů. Tento tým je schopen reagovat na neustále se měnící požadavky zákazníků a navrhnout produkt tzv. na míru. Cílem firmy je tedy maximální naplnění architektonických vizí a přání konečného zákazníka.

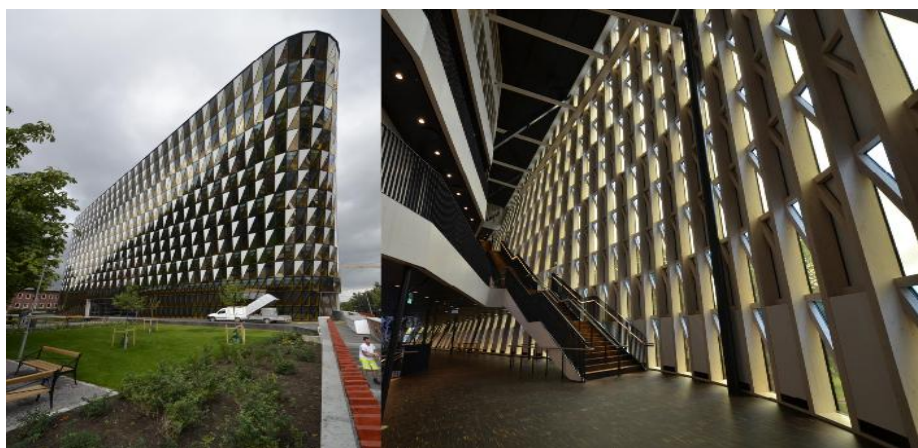
Společnost je držitelem tří platných certifikátů kvality a také zakládajícím členem Komory lehkých obvodových plášťů. Firma nabízí komplexní opláštění velkých objektů včetně návrhu řešení, kde kromě prosklených částí zajišťuje i doplňkové ocelové konstrukce, hliníkové obklady, slunolamy, žaluzie, automatické uzávěry či jiné konstrukce dle potřeby stavby. Dále se společnost zabývá také řešením malých objektů a architektonicky a uživatelsky náročných rodinných domů. V současné době jsou řešení zakázek postavena především na zpracování hliníkových profilových systémů značky SCHÜCO, na jejichž dodávky vlastní firma všechny požadované certifikace. Dalšími systémy, které podnik zpracovává, jsou mimo jiné systémy REYNAERS nebo SAPA. Dodávky skel jsou pak zajištěny prostřednictvím renomovaných výrobců, jakými jsou zejména AGC, GLASSOLUTIONS či TAMBEST. Zákazník si tak může vybrat ze širokého výrobního sortimentu, který zahrnuje následující produkty:

- **modulové fasády** – vysoce flexibilní modulové fasády jsou založené na vyzkoušeném stavebnicovém systému a osvědčeném systémovém řešení;
- **rastrové fasády** – společnost nabízí veškeré dostupné typy prosklených fasád. Jedná se například o profilové zavěšené fasády, ocelové a dřevěné předsazené konstrukce, strukturální, celoskleněné fasády a jiné. To vše včetně široké palety integrovatelných otevíracích prvků;
- **modulové nízkoenergetické fasády** – tyto fasády přinášejí až dvacetiprocentní úsporu tepelných ztrát v porovnání s běžným hliníkovým systémem a popřípadě rovněž 20% úsporu tloušťky fasádního pláště;
- **atypické konstrukce** – představy architektů a investorů bývají občas téměř nesplnitelné, přesto se firma snaží těmto představám co nejvíce přiblížit. Díky zkušenému týmu projektantů, je společnost schopna podílet se i na nejnáročnějších projektech;
- **okna a dveře** – dveřní a okenní hliníkové systémy s vysokou odolností proti vloupání, zlepšenou izolací a pevností a také možností všestranného použití.

4.3 Orientace firmy a její aktivity

Firma se téměř výhradně orientuje na zahraniční trh. Po několika realizacích zakázek v Rusku a na Ukrajině se podařilo společnosti plně etablovat na skandinávském trhu, zejména pak ve Švédsku. Vzhledem k tomuto působení a také k legislativním důvodům byla ve Švédsku v roce 2014 založena dceřiná společnost s názvem FW Sverige AB. Ze stejných důvodů byla o rok později založena dceřiná společnost také v Trnavě na Slovensku, která nese název FENESTRA WIEDEN SLOVAKIA, s. r. o.

Firma si na zahraničním, především tedy skandinávském trhu vybudovala významnou pozici mezi potencionálními dodavateli subdodávek i jako systémový dodavatel. Základním kritériem pro zahraniční dodávky a obecně pro činnost firmy je přinést zahraničnímu obchodnímu partnerovi přidanou hodnotu v architektonickém a technickém řešení jeho záměru. Proto se podnik snaží hledat takové partnery, pro které je schopnost firmy realizovat jejich záměry a sny základním kritériem výběru zhotovitele. Za zmínku jistě stojí realizace projektu Kl Aula ve Stockholmu, který je možné vidět na obrázku 4. Tato stavba získala ve Švédsku ocenění stavba roku a tentýž titul také v ČR v kategorii stavba realizovaná v zahraničí. Dále pak například další zakázka N8 Nationalarenan ve Stockholmu nebo projekt INOM Valgraven v Göteborgu.



Obrázek 4: Kl Aula Stockholm

Zdroj: <https://fenestra-wieden.cz/o-nas>

I přes to, že zahraniční zakázky jsou pro společnost naprosto dominantní, snaží se firma být zajímavá také pro tuzemský trh. Zde se pak orientuje zejména na privátní odběratele, pro které zajišťuje atypické rodinné domy, zimní zahrady a jiná netradiční architektonická

řešení. Zajímavostí je také fakt, že se společnost podílela na realizaci projektu informační a administrativní budovy Technické univerzity v Liberci.

Trend společnosti a současný cíl směřovat především k uzavírání zakázek na zahraničním trhu názorně vystihuje tabulka 3.

Tabulka 3: Vývoj uzavřených zakázek v letech 2014-2017

Uzavřené zakázky (v tis. Kč)	Rok		
	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Zahraniční zakázky	301 800	275 000	256 000
Tuzemské zakázky	5 187	4 740	3 350
Zakázky celkem	306 897	279 740	259 350

Zdroj: Vlastní zpracování dle podnikových dat

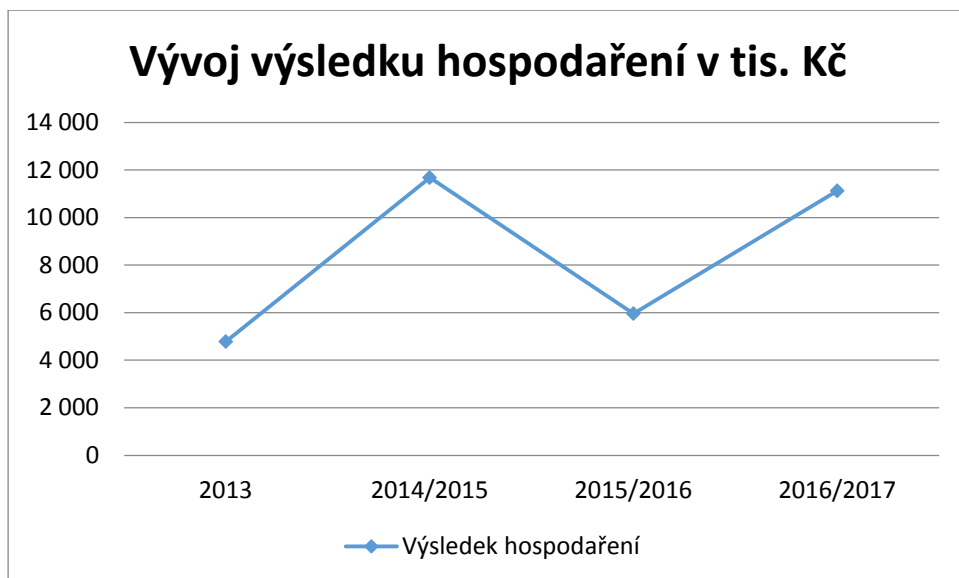
Společnost FENESTRAWIEDEN, s. r. o. je považována za stabilní a spolehlivou firmu působící na trhu již více než 25 let. Stejně jako ostatní společnosti v oboru stavebního podnikání si i výše uvedené firma prošla hospodářskou krizí v letech 2009 a 2010. Současný rozvoj společnosti však ukazuje, že se s jejími důsledky dokázala vypořádat velmi dobře. Toto tvrzení reflektuje rovněž vývoj výsledku hospodaření firmy, který detailněji znázorňuje tabulka 4 a graf v obrázku 5.

Tabulka 4: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2013-2017

Vývoj výsledku hospodaření	2013	2014/2015	2015/2016	2016/2017
VH za účetní období (v tis. Kč)	4 784	11 680	5 961	11 124

Zdroj: Vlastní zpracování dle podnikových dat

Obraz vývoje hospodářského výsledku hospodářského roku 2015/2016 je v porovnání s předchozím hospodářským rokem značně ovlivněn rozdílnou délkou účetního období. Podnik se pro lepší vypovídající hodnotu charakteru realizovaných zakázek v roce 2014 rozhodl ke změně účetního období z kalendářního roku na hospodářský rok od 1. dubna do 31. března následujícího kalendářního roku. Přechodným obdobím pak byl hospodářský rok 2014/2015 v délce trvání 15 měsíců.



Obrázek 5: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2013-2017

Zdroj: Vlastní zpracování

Mezi další aktivity podniku lze zařadit také oblast výzkumu vývoje a oblast ochrany životního prostředí. Společnost se dlouhodobě a trvale věnuje novým a nestandardním řešením v oblasti fasádních systémů. Cílem je nabídnout zákazníkovi inovativní řešení, která mohou přinést energetické úspory a zlepšit environmentální aspekty zákaznických objektů. Zároveň se společnost snaží ve svých projektech plně soustředit na naplňování legislativních požadavků a požadavků v oblasti ochrany životního prostředí s ohledem na použité suroviny, materiály a technologie. Zajímavostí je také sponzoring a podpora různých organizací. Podnik poskytuje finanční dary a sponzoring takovým objektům, jejichž podpora nevede k přímému či nepřímému porušení pravidel hospodářské soutěže. Společnost rovněž neposkytuje sponzoring a dary žádným politickým subjektům ani jednotlivým politikům. Firma podporuje na společenském poli projekt pro postižené děti Apropo Jičín nebo v zahraničí projekt School for Pakistan. Na sportovním poli je to pak cyklistický tým EXPERIMENT 23.

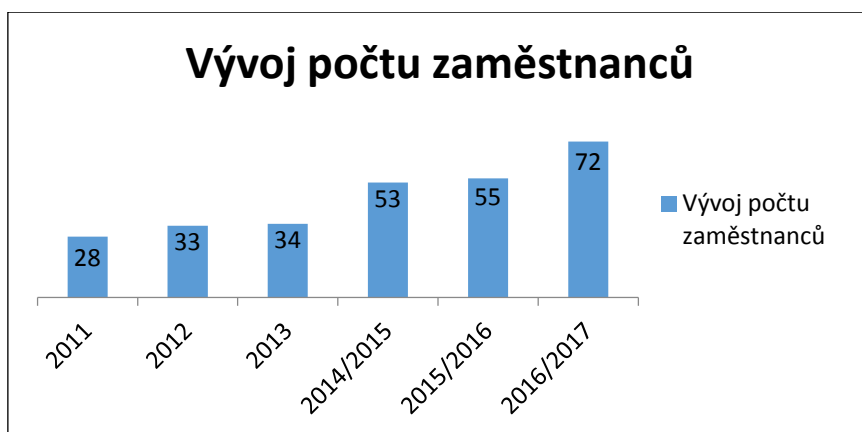
4.4 Majetková struktura a plán společnosti

FENESTRA WIEDEN, s. r. o. je prosperující podnik s dobrým jménem, který si na trhu vybudoval pozici renomovaného dodavatele fasádních řešení. Firmě se podařilo rozšířit konstrukční kapacity a s přechodem na moderní způsoby konstrukčních prací se také

posunout blíže k maximální efektivitě konstrukce designově náročných projektů. Současné s technickou a organizační vyspělostí lze také po ekonomické stránce považovat hospodářský rok 2016/2017 pro společnost na základě dosaženého výsledku hospodaření za úspěšný.

Od začátku existence firmy byl jejím jediným vlastníkem samotný zakladatel Ing. Pavel Wieden. V březnu roku 2017 však došlo ke změně ve vlastnické struktuře společnosti a novým spolumajitelem firmy se stal Ing. Jakub Řehák. V současné době má tak FENESTRA WIEDEN, s. r. o. dva majitele. Původní vlastník Ing. Pavel Wieden nyní vlastní majoritní podíl ve výši 80 %, zbylých 20 % obchodního podílu poté připadá Ing. Jakubovi Řehákovi. Oba vlastníci jsou zároveň jednatelem firmy.

Růst společnosti se odrazil také v personálním růstu podniku. S náročnými řešeními je spojené zvyšování počtu zaměstnanců. Současné projekty se totiž neobejdou bez organizačně i jazykově vybavených zaměstnanců. Za posledních šest let se společnosti podařilo více než zdvojnásobit počet svých zaměstnanců, což níže ilustruje obrázek 5. Došlo také k personálnímu posílení v oblasti projekce a konstrukce a dalších podpůrných činností, kterými jsou logistika a nákup. V současné době tak firma disponuje vyváženým, kvalitním týmem odborníků, se kterým je schopna kvalitně a včas zpracovávat požadavky svých zákazníků.



Obrázek 6: Vývoj počtu zaměstnanců

Zdroj: Vlastní zpracování

Podnikatelský záměr pro hospodářský rok 2017/2018 zahrnuje v první řadě realizaci, případně dokončení již smluvně zavázaných zakázek ve švédském Stockholmu. Dále se společnost hodlá zabývat pro tuzemské privátní odběratele speciálními řešeními, jakými

jsou atypické rodinné domy, zimní zahrady a jiná netypická architektonická řešení. Obchodní činnost zůstane i nadále zaměřena především na zahraniční, respektive skandinávský trh. Cílem je minimálně udržení dosaženého objemu zakázek v úrovni 250 milionů Kč ročně.

4.5 Silné a slabé stránky

Mezi silné stránky firmy patří zajisté její postavení na zahraničním trhu. Podnik si zde díky kvalitě a spolehlivosti nabízených produktů získal výborné postavení a dobré jméno. Firma se snaží neustále zlepšovat a pronikat na nové trhy. V tomto případě se v současné době stále více orientuje na Slovensko. Dalším velkým plusem je platební morálka odběratelů, která je ve Švédsku na vysoké úrovni. Firma tudíž nemá problémy s financováním a má dostatek finančních prostředků. Nelze opomenout ani důraz na kvalitu produkce, na kterém si ve firmě zakládají a který vedl k jejím úspěchům. Velice významným faktorem je také dobré sociální prostředí firmy a klima mezi pracovníky. V neposlední řadě je to důraz na bezpečnost práce a také pozitivní přístup vedení k zaměstnancům. Firma nabízí svým zaměstnancům veškeré vybavení a ochranné pracovní pomůcky, zaměstnanecké benefity apod. Kvalitní péče o zaměstnance je pro firmu rozhodující, jelikož spokojený a motivovaný pracovník je pro společnost velkým přínosem.

Na druhé straně, slabou stránkou firmy je nedostatek prostoru. S tímto problémem se společnost potýká již delší dobu, přičemž na stávajícím pozemku už prakticky není možnost rozšíření výrobních prostor. Tento nedostatek je možné v budoucnu řešit pronájmem dalšího pozemku či úplným přestěhováním firmy do větších prostor. Dále je to pak nedostatek kvalifikovaných pracovníků v technických profesích. Ačkoliv v této oblasti došlo k personálnímu posílení, růst společnosti si i přes to žádá ještě větší počet těchto odborníků.

5. Hodnocení investiční záměru ve vybrané společnosti

Po teoretické rešerši tématu diplomové práce a stručném představení vybraného podniku FENESTRA WIEDEN, s. r. o., ve kterém by se měl plánovaný investiční projekt realizovat, je možné přistoupit k samotné konkretizaci plánovaného investičního záměru.

5.1 Popis projektu

Společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. plánuje v rámci svého investičního záměru pořídit pro svou činnost ve skladovacích prostorech manipulační techniku v podobě vysokozdvížného vozíku (VZV). V současné době si firma VZV pouze externě najímá od jednoho ze svých obchodních partnerů. Toto řešení však společnost již dále nepovažuje za příliš výhodné a efektivní, a proto se rozhoduje o pořízení vlastního vysokozdvížného vozíku. Podnik má k dispozici na výběr ze dvou variant investičního záměru:

- investice I - pořízení repasovaného VZV;
- investice II - pořízení zcela nového VZV.

Obě výše uvedené varianty pořízení vysokozdvížného vozíku budou v další části práce podrobněji analyzovány, zhodnoceny a porovnány z hlediska ekonomické efektivnosti zamýšleného investičního záměru.

Vysokozdvížný vozík je mobilní manipulační zařízení sloužící převážně k manipulaci s materiálem, které nachází uplatnění v mnoha oblastech jako např. logistika, stavebnictví či lesnictví. VZV bývá nejčastěji koncipován jako kolový stroj, který je vybaven hydraulicky ovládanou zdvihací jednotkou složenou ze zdvihacího rámu a nosiše vidlí. Vidle jsou základní výbavou VZV, protože nejčastěji manipulovaným břemenem jsou různé druhy palet. Pohonem vysokozdvížného vozíku je elektrický nebo spalovací motor. Spalovací motory pak mohou být benzinové, dieselové nebo také na pohonný plyn v podobě propanu nebo stlačeného zemního plynu CNG. Elektrický motor je naproti tomu výhodný pro nulové emise, k jeho fungování je ale zapotřebí akumulátoru. VZV je ovládán řidičem.

Společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. uvažuje o nákupu vysokozdvížného vozíku značky Desta, jelikož právě s VZV této značky má dobré zkušenosti. Jednalo by se o vysokozdvížný vozík čelní, s prosklenou vytápěnou kabinou, kompletním silničním osvětlením vozíku, posilovačem řízení, parkovací ruční brzdou se signalizací a přístrojovou deskou s mnoha ukazateli. Vysokozdvížný vozík je určený pro manipulaci s nákladem ve skladech a výrobních halách, ale také ve venkovním prostředí s upraveným terénem. Vozík je rovněž schválen pro provoz po pozemních komunikacích. Další parametry VZV, který společnost plánuje zakoupit, jsou uvedeny následující tabulce 5.

Tabulka 5: Parametry VZV značky Desta

Typ	DV 35 AK
Hmotnost (t)	5,05
Rozměry (cm)	147 x 246 x 270
Nosnost (t)	3,5
Zdvih (m)	3,3
Zvedací zařízení	DUPLEX
Pohon	Plyn CNG
Motor	ZETOR
Pneu	Vzdušnicové

Zdroj: Vlastní zpracování dle (rosservis.cz, 2016)

Pro lepší představu zachycuje výše popsáný typ vysokozdvížného vozíku obrázek 7.



Obrázek 7: Vysokozdvížný vozík Desta, DV 35 AK

Zdroj: Vlastní

Je však nutné říci, že předložený investiční projekt je zatím pouze návrhem. Pro potřeby diplomové práce se bude vycházet z faktu, že se společnost rozhodne investici představující pořízení vlastní manipulační techniky realizovat. Koupě vysokozdvizného vozíku by měla proběhnout ke konci hospodářského roku 2018. Do užívání pak bude stroj zařazen od počátku nového hospodářského roku, tedy od 1. dubna 2019.

5.2 Cena nájmu

Jak již bylo uvedeno výše, současná situace v podobě najímání VZV již není pro podnik dále žádoucí. Cílem zamýšleného investičního projektu je tedy řešení v podobě pořízení vysokozdvizného vozíku vlastního. Realizace tohoto investičního projektu by měla společnosti podle původních předpokladů přinést výnos v podobě úspory nájemného hrazeného poskytovateli za pronájem VZV.

Nyní je zapotřebí si vyčíslit roční náklady, které podniku pronájmem vysokozdvizného vozíku od externího dodavatele vznikají, tedy jakou částku firma ročně za nájem VZV zaplatí.

Společnost má s externím dodavatelem poskytujícím dané zařízení uzavřenou smlouvu o nájmu VZV. V této smlouvě je stanovena fixní měsíční částka za nájem manipulačního zařízení ve výši 18 600 Kč. Tuto sumu musí podnik každý měsíc zaplatit i v případě, kdy nebude vozík vůbec využívat. Ročně to poté pro firmu představuje částku nájemného v úhrnné výši 223 200 Kč. Pokud je však zařízení v provozu, vznikají firmě další náklady za každou hodinu manipulace s VZV. Hodinová sazba je stanovena na 195 Kč. Tato sazba zahrnuje jednak náklady na údržbu vozíku, ale také provozní náklady na pohonné hmoty. Za minulé účetní období, tedy za hospodářský rok 2016/2017 manipuloval podnik s vysokozdvizným vozíkem celkem 2 340 hodin. Při výše uvedené hodinové sazbě to pro firmu představovalo celkové provozní náklady v hodnotě 456 300 Kč.

Přehled odmanipulovaných hodin v jednotlivých měsících společně s náklady na manipulaci podrobněji uvádí následující tabulka 6.

Tabulka 6: Přehled odmanipulovaných hodin včetně jejich nákladů za hospodářský rok 2016/2017

Měsíc	Manipulace (v hod.)	Náklady na manipulaci (v Kč)
Duben	361	70 395
Květen	233	45 435
Červen	343	66 885
Červenec	98	19 110
Srpen	157	30 615
Září	138	26 910
Říjen	251	48 945
Listopad	352	68 640
Prosinec	129	25 155
Leden	64	12 480
Únor	102	19 890
Březen	112	21 840
CELKEM	2340	456 300

Zdroj: Vlastní zpracování

Obsluha vysokozdvížného vozíku je prováděna vlastním zaměstnancem podniku a tudíž společnosti nevznikají žádné dodatečné mzdové náklady. Pokud se sečtou obě výše zmíněné nákladové položky, vychází finální cena ročního nájemného VZV v celkové výši 679 500 Kč. Pro lepší přehlednost slouží tabulka 7.

Tabulka 7: Roční cena nájemného VZV v Kč

nájemné VZV za hospodářský rok	223 200
náklady na manipulaci s VZV za hospodářský rok	456 300
Celková cena nájemného VZV za hospodářský rok	679 500

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3 Investice I – repasovaný VZV

První z variant plánovaného investičního záměru představuje pro společnost repasovaný vysokozdvížný vozík. Tento vozík se zpravidla vyznačuje tím, že již byl v minulosti používán, avšak má za sebou provedenou generální opravu. Během procesu repasování mohou být některé části vozíku nahrazeny novými a výkon zařízení je tak navrácen do

původního stavu. Na repasované VZV je běžně poskytována dvouletá záruka včetně servisu. Repasované zboží se také obvykle vyznačuje nižší cenou.

V tomto případě byla cena investičního projektu v podobě pořízení repasovaného vysokozdvížného vozíku včetně veškerých ostatních nákladů souvisejících s jeho pořízením vyčíslena ve výši 390 000 Kč. Předpokládá se, že se jedná o jednorázový kapitálový výdaj uskutečněný v roce pořízení investice. Předpokládaná doba životnosti repasovaného VZV je stanovena na 5 let. Majetek se řadí do odpisové skupiny 2. Investiční záměr bude financován pomocí vlastních zdrojů financování.

5.3.1 Odpisování majetku

V důsledku používání se dlouhodobý majetek nejen fyzicky, ale také morálně opotřebovává. Toto opotřebení je nutné v účetnictví zachytit formou odpisování. Odpis představuje opotřebení majetku v peněžním vyjádření za určité časové období. Pomocí odpisů lze postupně zahrnout hodnotu dlouhodobého majetku do nákladů podniku. Odpisy se dělí na účetní a daňové.

Účetní odpisy se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Účetních odpisů využívá účetní jednotka pro co nejpřesnější a nejreálnější vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku. Vlivem fyzického opotřebení, působením času, vlivem používání nebo zastaráním, které přichází v důsledku změny technologie, se hodnota majetku snižuje. Účetní odpisy tedy vedou k reálnému vyjádření hodnoty dlouhodobého majetku a rozkládají jeho pořizovací cenu do nákladů po celou dobu jeho životnosti. O výši a způsobu uplatňování účetních odpisů si rozhoduje podnik sám v rámci interní účetní směrnice, kde vychází z předpokládaného opotřebení zařazeného majetku odpovídajícího běžným podmínkám jeho používání. Zpravidla si podnikatelský subjekt stanoví svůj vlastní odpisový plán, který poté po celou dobu odepisování dodržuje. Sazby účetních odpisů představují v procentuálním vyjádření roční hodnotu odpisů a mohou být určeny na základě délky životnosti majetku, nebo v závislosti na výkonu. Společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. využívá sazeb stanovených na základě doby životnosti majetku.

Jak již bylo uvedeno výše, u repasovaného vysokozdvížného vozíku je předpokládaná doba jeho životnosti stanovena na 5 let. Jeho pořizovací cena je stanovena ve výši 390 000 Kč. Vzorec pro výpočet ročního účetního odpisu je následující:

$$\text{Roční odpis} = \frac{\text{pořizovací cena}}{\text{doba životnosti}} = \frac{390\,000}{5} = 78\,000 \text{ Kč} \quad (17)$$

Výpočet výše ročního účetního odpisu v jednotlivých letech je uveden v tabulce 8.

Tabulka 8: Roční účetní odpisy repasovaného VZV v Kč

Rok	Roční odpis	Oprávky celkem	Zůstatková cena
2019	78 000	78 000	312 000
2020	78 000	156 000	234 000
2021	78 000	234 000	156 000
2022	78 000	312 000	78 000
2023	78 000	390 000	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Daňové odpisy jsou vymezeny zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Tyto odpisy se neuplatňují do účetních nákladů, ale zohledňují se při určování základu daně z příjmů a tím ovlivňují rovněž výši daně z příjmů. Maximální možnou výši daňových odpisů, kterou si může účetní jednotka u jednotlivých druhů majetku uplatnit do daňových nákladů, určuje právě zákon o daních z příjmů. Daňové odpisy tedy nemusí věrně reflektovat skutečné opotřebení majetku. Jsou vymezeny dva druhy daňových odpisů, a sice rovnoměrné daňové odpisy a zrychlené daňové odpisy. V praxi to však vypadá tak, že si podnik pro daňové účely pro každý nově pořízený majetek zvolí způsob jeho odepisování a zařadí ho do příslušné odpisové skupiny vycházející z přílohy zákona o daních z příjmů. Zvolený způsob odepisování nesmí podnikatelský subjekt měnit po celou dobu užívání majetku. FENESTRA WIEDEN, s. r. o. využívá pro potřeby investice v podobě pořízení vysokozdvížného vozíku metodu rovnoměrného odepisování. Při rovnoměrném odepisování je dlouhodobý majetek možno zařadit do jedné ze šesti odpisových skupin, kterým jsou přiděleny maximální roční odpisové sazby uvedené v tabulce 9.

Tabulka 9: Roční odpisové sazby hmotného majetku

Odpisová skupina	Doba odpisování (v letech)	Sazba odpisování		
		v prvním roce	v dalších letech	pro zvýšenou vstupní cenu
1	3	20	40	33,3
2	5	11	22,25	20
3	10	5,5	10,5	10
4	20	2,15	5,15	5
5	30	1,4	3,4	3,4
6	50	1,02	2,02	2

Zdroj: Vlastní zpracování v souladu se zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

Repasovaný VZV byl zařazen do 2. odpisové skupiny s dobou odepisování v trvání 5 let.

Výpočet lineárního daňového odpisu se provádí pomocí následujících vzorců:

$$\text{Odpis v 1. roce} = \frac{\text{vstupní cena} \times \text{sazba pro 1.rok}}{100} \quad (18)$$

$$\text{Odpis v dalších letech} = \frac{\text{vstupní cena} \times \text{sazba pro další roky}}{100} \quad (19)$$

Vypočítané hodnoty rovnoměrného daňového odpisu v jednotlivých letech jsou uvedeny v tabulce 10.

Tabulka 10: Roční rovnoměrné daňové odpisy repasovaného VZV v Kč

Rok	Roční odpis	Oprávký celkem	Zůstatková cena
2019	42 900	42 900	347 100
2020	86 775	129 675	260 325
2021	86 775	216 450	173 550
2022	86 775	303 225	86 775
2023	86 775	390 000	0

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3.2 Předpokládané peněžní toky z investice

Před provedením samotného hodnocení ekonomické efektivity zamýšlené investice pomocí konkrétních metod hodnocení je nutné nejprve určit potřebné vstupní hodnoty, které umožní aplikaci těchto metod. Mezi tyto vstupní veličiny patří zejména předpokládané peněžní toky spojené s investičním projektem. Jak již bylo uvedeno v teoretické části diplomové práce, předpokládané peněžní toky neboli cash flow plynoucí z realizace investice jsou pro hodnocení ekonomické efektivity investice klíčovou proměnnou. Správný odhad peněžních toků je základním stavebním kamenem pro předpoklad korektního hodnocení efektivity investičního projektu a bývá tedy považován za jednu z nejobtížnějších částí celého procesu hodnocení ekonomické efektivity investice. Nesprávnou predikci peněžního toku totiž nelze později eliminovat a může tak v otázce přijetí či nepřijetí posuzované varianty investičního záměru způsobit chybné rozhodnutí. Peněžními toky z investičního projektu, které projekt během doby svého pořízení, životnosti a případné likvidace přináší, jsou kapitálové výdaje a předpokládané peněžní příjmy.

Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje spojené s pořízením a zprovozněním investice představují veškeré pořizovací výdaje spojené s realizací investice. Základní položkou kapitálových výdajů je tedy cena pořízení dlouhodobého majetku. V případě podnikem zamýšlené investice činí kapitálový výdaj na pořízení repasovaného vysokozdvížného vozíku 390 000 Kč. Jedná se o jednorázový kapitálový výdaj uskutečňovaný v roce pořízení investice. S danou investicí není spojován růst oběžných aktiv ani krátkodobých závazků.

Peněžní příjmy

Peněžními příjmy se rozumí veškeré očekávané peněžní příjmy, které investice přináší v průběhu celé své doby ekonomické životnosti. Správné odhadnutí výše předpokládaných peněžních příjmů je ještě obtížnější úkol než vymezení kapitálových výdajů a často tak bývá označováno za nejkritičtější bod v celém procesu kapitálového plánování a investičního rozhodování. Jelikož jsou peněžní příjmy očekávané v jednotlivých letech

životnosti investice ovlivněny mnoha faktory, kterými mohou být např. inflace či různé daňové vlivy, je jejich předběžné vymezení na delší časové období velmi obtížné.

Očekávané peněžní příjmy jsou vypočítány přírůstkovou metodou, tudíž berou v úvahu pouze takové položky, které daná investice ovlivní. V případě realizace investičního záměru společnosti FENESTRA se však nejedná o skutečný příjem peněz, nýbrž o úsporu v podobě ceny za neuskutečněný nájem vysokozdvížného vozíku, která byla již výše v textu vyčíslena na 679 500 Kč za rok. Podnik neuvažuje po uplynutí doby životnosti VZV o jeho prodeji a zároveň realizací investičního projektu nedojde ke změně čistého pracovního kapitálu společnosti. K peněžnímu příjmu z investice v podobě úspory na nájemném je potřeba přičíst také roční rovnoměrný daňový odpis dlouhodobého majetku, který v prvním roce životnosti činí 42 900 Kč a v dalších letech 86 775 Kč.

Na druhou stranu, v souvislosti s realizací investičního projektu však firmě vzniknou provozní náklady, tzn. neinvestiční náklady, které jsou spojené s posuzovanou investicí. Mezi tyto provozní náklady se řadí náklady související s opravami a údržbou vozíku. Do těchto nákladů jsou zahrnuty zejména náklady na pravidelné garanční prohlídky stroje a také náklady na pneumatiky. Podnik počítá s náklady na opravy a údržbu stroje v pravidelné výši 8 000 Kč za měsíc, tedy 96 000 Kč ročně.

Další položkou provozních nákladů, se kterými musí společnost počítat, jsou náklady na pohonné hmoty. Firma uvažuje o koupi vysokozdvížného vozíku s pohonem na stlačený zemní plyn CNG. Tento stlačený zemní plyn představuje moderní alternativní palivo, které se při trendu neustále rostoucích cen nafty a benzínu jeví jako ideální volba. CNG dokáže podniku uspořit v provozu s vozíky na dieselový pohon až 70 % provozních nákladů na pohonné hmoty. Dalšími výhodami vozíku s pohonem na CNG jsou téměř nulové emise a také bezhlučnost. Spotřeba pohonných hmot u podobných typů zařízení je vyjádřena v motohodinách, přičemž jedna motohodina odpovídá jedné hodině práce motoru zařízení při jmenovitých otáčkách. Přední český výrobce a dodavatel vysokozdvížných vozíků, firma Linde Material Handling Česká republika, s. r. o. vyčísľuje náklady na CNG na 23,30 Kč za jednu motohodinu. (lpg-cng.ochranamotoru.cz, 2011)

Pro výpočet odhadovaných nákladů na pohonné hmoty VZV lze uvést celkový počet odmanipulovaných hodin za minulý rok a vynásobit ho příslušnou hodinovou sazbou. Celkový počet odmanipulovaných hodin neboli motohodin byl ve společnosti FENESTRA WIEDEN, s. r. o. v minulém roce vyčíslen na 2 340 hodin. Po vynásobení sazbou 23,30 Kč za jednu motohodinu dostává podnik předpokládané náklady na pohonné hmoty v celkové sumě 54 522 Kč.

Celkové provozní náklady jsou pak součtem nákladů na opravy a udržování a nákladů na pohonné hmoty. Dohromady tyto dvě položky znamenají úhrnné provozní náklady v hodnotě 150 522 Kč ročně. Tyto provozní náklady je poté nezbytné od sumy očekávaného peněžního příjmu v podobě úspory za cenu pronájmu a ročního daňového odpisu odečíst. Celkové očekávané peněžní příjmy z investičního projektu v jednotlivých letech jeho doby životnosti vystihuje tabulka 11.

Tabulka 11: Celkové očekávané peněžní příjmy v Kč- repasovaný VZV

Rok	Cena nájmu (úspora)	Odpis	Provozní náklady	Očekávaný peněžní příjem
2019	679 500	42 900	150 522	571 878
2020	679 500	86 775	150 522	615 753
2021	679 500	86 775	150 522	615 753
2022	679 500	86 775	150 522	615 753
2023	679 500	86 775	150 522	615 753

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 11 je patrné, že očekávaný peněžní příjem v prvním roce doby životnosti VZV činí 571 878 Kč. V dalších letech je to pak částka ve výši 615 753 Kč.

5.3.3 Stanovení diskontní sazby investice

Dalším velmi důležitým faktorem, který vede ke správnému výběru metody hodnocení ekonomické efektivnosti investice, je diskontní sazba. Diskontní sazba do značné míry ovlivňuje hodnotu investičního projektu, jelikož zahrnuje faktor času a rizika. Pro diskontní sazbu se někdy též používá termín požadovaná míra výnosnosti, která zachycuje fakt, kdy investor vynaloží svůj kapitál právě na daný projekt a připraví se tak o možnost investovat ho do jiné varianty.

Protože se v případě investičního záměru do pořízení vysokozdvížného vozíku nejedná pro společnost o peněžní příjem jako takový, ale o úsporu za pronájem VZV, nebyla společností stanovena požadovaná výnosnost. Pro potřeby následných výpočtů v rámci aplikace metod hodnocení efektivnosti investice je ovšem nezbytné hodnotu úrokové míry (i) znát. Diskontní sazba projektu je dána podnikovými náklady kapitálu. Jelikož se jedná o investiční projekt, který bude financován výhradně z vlastních zdrojů, je hodnota úrokové míry stanovena na základě vypočítané hodnoty rentability vlastního kapitálu (ROE – return on equity).

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje, jak efektivně podnik hospodaří s kapitálem vloženým akcionáři či společníky. Jde o ukazatel, za pomoci kterého mohou investoři zjistit, zda je jejich vložený kapitál náležitě zhodnocován v porovnání s rizikem investice. Výsledek tohoto ukazatele nám říká, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného vlastního kapitálu. Růst rentability vlastního kapitálu může mít za následek například zlepšení výsledku hospodaření firmy nebo zmenšení podílu vlastního kapitálu ve firmě. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu by se měl pohybovat výše, než je stanovena úroková míra bezrizikových cenných papírů, za které se obecně považuje úroková míra státních dluhopisů. Hodnota úrokové míry státních dluhopisů je k 1. březnu 2018 stanovena ve výši 1,81 %. (kurzy.cz, 2018)

Vzorec pro výpočet rentability vlastního kapitálu nabývá této podoby:

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (20)$$

Nyní lze do vzorce pro výpočet rentability vlastního kapitálu dosadit potřebné údaje čerpané z přílohy A, ve které jsou obsaženy vybrané údaje z rozvahy společnosti. Pro lepší vypovídající schopnost bude vlastní kapitál stanoven jako aritmetický průměr vlastního kapitálu z prvního a posledního dne sledovaného účetního období.

$$ROE = \frac{11\,124\,000}{(43\,088\,000 + 49\,191\,000):2} \times 100$$

ROE = 24,11 %

Výsledek výnosnosti vlastního kapitálu tedy činí **24,11 %**. To znamená, že z každé koruny investovaného kapitálu, získá investor 0,2411 Kč zisku.

5.3.4 Hodnocení efektivnosti investice I

Po stanovení vstupních hodnot lze přejít k samotnému hodnocení ekonomické efektivnosti investičního projektu, kterému je věnována tato podkapitola diplomové práce. Jak je již uvedeno v teoretické části diplomové práce, k hodnocení efektivnosti investičního projektu slouží statické a dynamické metody. Pro hodnocení plánovaného investičního záměru je použita metoda čisté současné hodnoty doplněná indexem ziskovosti, výpočtem vnitřního výnosového procenta a v neposlední řadě také dobou návratnosti.

Jak již bylo řečeno výše, kapitálový výdaj bude společnost financovat z vlastních zdrojů jednorázově, tedy okamžitě v roce pořízení investice. Z tohoto důvodu nemusí být kapitálový výdaj diskontován. Jeho diskontace by byla nutná pouze v případě, pokud by byl kapitálový výdaj hrazen v několika letech doby výstavby investice.

Naproti tomu očekávané peněžní příjmy z investičního projektu jsou realizovány v každém roce jeho životnosti, je nezbytné tyto příjmy diskontovat. Jinak řečeno, je zapotřebí očekávané peněžní příjmy převést na jejich současnou hodnotu. K tomuto výpočtu slouží výše vyčíslená diskontní sazba na úrovni 24,11 %.

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota investice patří mezi dynamické hodnotící metody. Pro její komplexnost se v praxi řadí k nejpoužívanějším a nejvhodnějším metodám používaným při hodnocení ekonomické efektivnosti investice. Čistou současnou hodnotu lze zjednodušeně definovat jako rozdíl mezi každoročními diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu a kapitálovým výdajem. Pokud se však kapitálový výdaj uskutečňuje postupně během několika let doby výstavby investice, je nutné diskontovat vedle peněžních příjmů také kapitálové výdaje. Hodnota ČSH je poté vyjádřena jako jejich rozdíl.

Výpočet čisté současné hodnoty dané investice je proveden na základě použití vzorce (12):

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

$$\check{C}SH_{24,11\%} = \frac{571878}{(1+0,2411)} + \frac{615753}{(1+0,2411)^2} + \frac{615753}{(1+0,2411)^3} + \frac{615753}{(1+0,2411)^4} + \frac{615753}{(1+0,2411)^5} - 390000$$

$$\check{C}SH_{24,11\%} = 1\,651\,268,089 - 390\,000$$

$$\check{C}SH_{24,11\%} = \mathbf{1\,261\,268,089\,Kč}$$

Výsledek čisté současné hodnoty vyšel dle výše uvedeného matematického výpočtu 1 261 268,089 Kč. Tato hodnota je kladná, což vyjadřuje skutečnost, že diskontované peněžní příjmy jsou vyšší než kapitálový výdaj. Z hlediska čisté současné hodnoty je tedy sledovaný investiční projekt pro podnik přijatelný. Investiční projekt zaručuje podniku požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tak jeho hodnotu.

Index ziskovosti

Dalším ukazatelem ekonomické efektivnosti investice řadícím se mezi dynamické metody hodnocení je index ziskovosti. Index ziskovosti je relativním ukazatelem, který velmi blízké souvisí s čistou současnou hodnotou. Představuje poměr budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice a jednorázového kapitálového výdaje. Zjednodušeně řečeno udává, kolik korun současné hodnoty peněžních příjmů z investice připadá na jednu korunu investičního výdaje. V případě, kdy je čistá současná hodnota rovna 0, index ziskovosti je roven 1. Za předpokladu kladné čisté současné hodnoty nabývá index ziskovosti hodnoty vyšší než 1 a investiční projekt lze přijmout k realizaci. A naopak, pokud je čistá současná hodnota záporná, hodnota indexu ziskovosti je menší než 1. V takovém případě nebude racionálně uvažující investor investiční projekt realizovat.

Index ziskovosti lze vypočítat podle již uvedeného vztahu ve vzorci (14):

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

$$IZ = \frac{\frac{571878}{(1+0,2411)} + \frac{615753}{(1+0,2411)^2} + \frac{615753}{(1+0,2411)^3} + \frac{615753}{(1+0,2411)^4} + \frac{651753}{(1+0,2411)^5}}{390000}$$

$$IZ = \frac{1651268,089}{390000}$$

$$IZ = 4,2340$$

Hodnota vypočteného indexu ziskovosti je rovna číslu 4,2340. Jedná se tedy o hodnotu, která je vyšší než 1, tudíž je pro podnik přijatelné tuto investici realizovat. Jedna koruna investičního výdaje přinese 4,2340 Kč očekávaných peněžních příjmů.

Vnitřní výnosové procento

Stejně jako metoda čisté současné hodnoty, má také vnitřní výnosové procento velmi dobrou vypovídající schopnost v případě rozhodování o přijetí či nepřijetí investičního projektu. Vnitřní výnosové procento je možné chápat jako očekávanou výnosnost, kterou investice poskytuje během své doby životnosti. V číselném vyjádření se VVP rozumí taková míra výnosnosti, při které je čistá současná hodnota investice rovna nule. Pokud vypočítaná hodnota VVP přesáhne velikost podnikové diskontní míry, je přijatelné investici přijmout. V opačném případě by měl být investiční projekt zamítnut. Čím vyšší je hodnota VVP, tím je daný investiční projekt výhodnější.

Pro výpočet VVP je použita metoda interpolace dle vzorce (16). Nejprve musí být zvolena taková diskontní sazba, při které je ČSH kladná a nalezena taková diskontní sazba, při které vyjde hodnota ČSH s opačným znaménkem a nabývá tak záporných hodnot.

Pro případ, kdy nabývá hodnota ČSH kladných výsledků, může být použita požadovaná míra výnosnosti, která byla již dříve spočítána jako rentabilita vlastního kapitálu a její hodnota je 24,11 %. Čistá současná hodnota se při použití této diskontní sazby rovná 1 261 268,089 Kč.

$$ČSH_{24,11\%} = 1\,261\,268,089 \text{ Kč}$$

Pro případ, kdy vyjde ČSH záporná, je použita diskontní sazba ve výši 150 %. ČSH je poté opět vypočítána dle vzorce (12).

$$\check{S}H_{150\%} = \frac{571878}{(1+1,5)} + \frac{615753}{(1+1,5)^2} + \frac{615753}{(1+1,5)^3} + \frac{615753}{(1+1,5)^4} + \frac{615753}{(1+1,5)^5} - 390000$$

$$\check{S}H_{150\%} = 388\,748,4595 - 390\,000$$

$$\check{S}H_{150\%} = -1\,251,5405 \text{ Kč}$$

Nyní může být použit vzorec (16), na jehož základě je proveden výpočet VVP.

$$VVP = i_n + \frac{|\check{S}H_n|}{|\check{S}H_n| + |\check{S}H_v|} \times (i_v - i_n)$$

$$VVP = 24,11 + \frac{|1261268,089|}{|1261268,089| + |1251,5405|} \times (150 - 24,11)$$

$$VVP = 149,8752 \%$$

Vnitřní výnosové procento, při kterém se ČSH blíží nule, je 149,8752 %. Z výsledku je jasně patrné, že vypočtené VVP je mnohonásobně vyšší než požadovaná míra výnosnosti, která činí 24,11 %. Z logiky věci tedy vyplývá, že investice je pro podnik vhodná k realizaci.

Doba návratnosti

Doba návratnosti investičního projektu se řadí mezi statické metody hodnocení efektivnosti investic, neboť nebere v úvahu faktor času. Jednoduše řečeno doba návratnosti udává dobu, za kterou budou kapitálové výdaje s investicí spojené uhrazeny očekávanými peněžními příjmy. Doba návratnosti však představuje pouze doplňkové rozhodovací kritérium, poněvadž nerespektuje faktor času a nebere v potaz peněžní příjmy, které vzniknou až po zjištěné době návratnosti. Pro výpočet doby návratnosti je použita rovnice (11) a podklady pro její výpočet uvádí tabulka 12.

Tabulka 12: Kumulované peněžní příjmy pro výpočet doby návratnosti – investice I

Rok	Úspora nájmu	Odpis	Provozní náklady	Očekávaný příjem	Kumulovaný příjem
2019	679 500	42 900	150 522	571 878	571 878
2020	679 500	86 775	150 522	615 753	1 187 631
2021	679 500	86 775	150 522	615 753	1 803 384
2022	679 500	86 775	150 522	615 753	2 419 137
2023	679 500	86 775	150 522	615 753	3 034 890

Zdroj: Vlastní zpracování

$$\text{Doba návratnosti} = \frac{390000}{571878} = 0,682 \times 365 = \mathbf{249 \text{ dnů}}$$

Jak je již z tabulky 12 zřejmé, investice bude uhrazena hned v prvním roce své doby životnosti. Pro podnik je investiční projekt přijatelný za předpokladu, že je vypočítaná doba návratnosti kratší, než jeho doba životnosti. Plánovaný investiční projekt tuto podmínku splňuje, a proto je možné ho realizovat. Kapitálový výdaj se očekávanými peněžními příjmy uhradí již za 249 dnů, tedy za dobu výrazně kratší než jeden rok. Z tohoto hlediska je tedy potvrzeno, že se daná investice podniku vyplatí.

5.4 Investice II – nový VZV

Druhou variantou plánovaného investičního záměru je pro společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. pořízení zcela nového vysokozdvížného vozíku. Také v tomto případě uvažuje firma o manipulačním zařízení značky Desta, model DV 35 AK, jehož charakteristika a technické parametry jsou uvedeny v podkapitole 5.1. Na nový vysokozdvížný vozík se vztahuje standardní záruční doba 24 až 36 měsíců včetně servisu.

Za předpokladu realizace investice do nového vysokozdvížného vozíku počítá podnik na základě několika nabídek od dodavatelů této manipulační techniky s pořizovací cenou ve výši 900 000 Kč. Podobně jako u repasovaného VZV je také zde předpoklad jednorázového kapitálového výdaje uskutečňovaného v době pořízení investice. Předpokládaná doba životnosti nového vysokozdvížného vozíku je stanovena na 8 let, je tedy o tři roky delší, než tomu je u repasovaného VZV. Majetek je zařazen do odpisové skupiny 2. Podle původního plánu podniku bude investiční záměr financován

prostřednictvím cizích zdrojů financování investice, konkrétně v podobě bankovního úvěru.

5.4.1 Odpisování majetku

Při odpisování nového vysokozdvížného vozíku je postupováno stejným způsobem jako u repasovaného VZV. Pro stanovení výše ročních účetních odpisů využívá společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. sazeb stanovených na základě doby životnosti majetku. Předpokládaná doba životnosti nového vysokozdvížného vozíku je stanovena na 8 let. Jeho pořizovací cena činí 900 000 Kč. Souhrn účetních odpisů v jednotlivých letech vypočtených na základě použití vzorce (17) uvádí tabulka 13.

Tabulka 13: Účetní odpisy nového VZV v Kč

Rok	Roční odpis	Oprávky celkem	Zůstatková cena
2019	112 500	112 500	787 500
2020	112 500	225 000	675 000
2021	112 500	337 500	562 500
2022	112 500	450 000	450 000
2023	112 500	562 500	337 500
2024	112 500	675 000	225 000
2025	112 500	787 500	112 500
2026	112 500	900 000	0

Zdroj: Vlastní zpracování

V případě daňových odpisů majetku je postupováno v souladu se zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Podnikatelský subjekt používá pro potřeby daňových odpisů metodu rovnoměrného odepisování. Majetek byl zařazen do odpisové skupiny 2 s dobou odepisování v trvání 5 let. Pro výpočet ročního rovnoměrného odpisu majetku slouží vzorce (18) a (19). Hodnotu rovnoměrného daňového odpisu v jednotlivých letech uvádí tabulka 14.

Tabulka 14: Rovnoměrné daňové odpisy nového VZV v Kč

Rok	Roční odpis	Oprávky celkem	Zůstatková cena
2019	99 000	99 000	801 000
2020	200 250	299 250	600 750
2021	200 250	499 500	400 500
2022	200 250	699 750	200 250
2023	200 250	900 000	0

Zdroj: Vlastní zpracování

5.4.2 Předpokládané peněžní toky z investice

Také pro druhou z variant plánovaného investičního záměru je zapotřebí stanovení předpokládaných peněžních toků z investice. Těmito toky jsou opět myšleny především kapitálové výdaje a očekávané peněžní příjmy. Jejich správný odhad slouží jako vstupní veličiny pro hodnocení ekonomické efektivity investice.

Kapitálové výdaje

Primární část kapitálového výdaje u druhé varianty investičního záměru tvoří pořizovací cena nového vysokozdvížného vozíku v hodnotě 900 000 Kč. Společnost se však rozhodla, že v případě realizace této varianty nebude investice hrazena z interních zdrojů, ale prostřednictvím cizích zdrojů financování. Cizí zdroje financování nejsou ve vlastnictví podniku a jsou ve své podstatě závazkem, kde cenou za jejich použití je úrok. Podnik se rozhodl pro bankovní úvěr u České spořitelny, se kterou i díky její vysoké důvěryhodnosti a kvalitě nabízených služeb dlouhodobě spolupracuje. Finanční prostředky jsou prostřednictvím bankovního úvěru čerpány v celé výši investičního projektu, tedy v hodnotě 900 000 Kč. Úvěr je splácen ročně a doba splatnosti byla bankou navržena na 4 roky. Úroková sazba byla stanovena ve výši 2,2 % plus jednoměsíční PRIBOR.

PRIBOR (PRague InterBank Offered Rate) představuje odhad úrokové sazby, za kterou je referenční banka ochotna poskytnout depozita jiné bance. PRIBOR se fixuje každý pracovní den a to za pomoci průměru z indikativních kotací referenčních bank.

Jednoměsíční PRIBOR měl k 29. březnu 2018 hodnotu 0,82 %. Celková výše úrokové sazby pro bankovní úvěr je tedy 3,02 %. (cnb.cz, 2018)

Bankou byl doporučen anuitní způsob splácení, který je považován za nejvyužívanější způsob splácení bankovních úvěrů. Podstatou tohoto typu splácení jsou fixní splátky ve stejné hodnotě a mění se poměr mezi výší jistiny a úrokem. K výpočtu anuity a celkové sumy úroků je použit vzorec umořovatele:

$$A = U \times \frac{i \times (1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \quad (21)$$

kde: A = anuitní splátka,

U = umořovaná částka (výše poskytnutého úvěru),

i = úrokový koeficient,

n = počet let. (Jáčová a Ortová, 2011)

Výši pravidelných splátek v jednotlivých letech včetně úroků a úmorů přehledně uvádí tabulka 15.

Tabulka 15: Umořovací plán v jednotlivých letech v Kč

Rok	Výše úvěru na počátku období	Anuita	Úmor	Úrok	Konečný zůstatek úvěru
1	900 000,00	242 240,15	215 060,15	27 180,00	684 939,85
2	684 939,85	242 240,15	221 554,97	20 685,18	463 384,88
3	463 384,88	242 240,15	228 245,93	13 994,22	235 138,95
4	235 138,95	242 240,15	235 138,95	71 01,20	0,00
SUMA		968 960,60	900 000,00	68 960,60	

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 15 je patrné, že anuita, kterou společnost bude muset v jednotlivých letech bance splácet, byla vyčíslena na částku 242 240,15 Kč. Na úrocích poté firma s použitím úrokové sazby 3,02 % za 4 roky doby splatnosti bankovního úvěru zaplatí celkem 68 960,60 Kč.

Konečná hodnota kapitálového výdaje investičního záměru je poté dána součtem pořizovací ceny vysokozdvizného vozíku a celkových úroků za poskytnutí bankovního úvěru. Kapitálový výdaj u druhé varianty investičního záměru tedy činí 968 960,60 Kč.

Peněžní příjmy

Očekávané peněžní příjmy jsou také u druhé z možností investičního záměru vypočítány přírůstkovou metodou. Základní položkou očekávaných peněžních příjmů je stejně jako u investice I úspora v podobě ceny za nájem vysokozdvížného vozíku, která má hodnotu 679 500 Kč. Očekávaný peněžní příjem plynoucí z úspory na nájemném je nezbytné navýšit o hodnotu ročních rovnoměrných daňových odpisů. V případě pořízení zcela nového VZV je předpokládaná doba jeho životnosti stanovena na 8 let. Ani po jejím uplynutí však podnik neplánuje prodej vysokozdvížného vozíku a zároveň realizací investičního projektu nedojde ke změně čistého pracovního kapitálu společnosti.

Za předpokladu pořízení nového VZV společnost očekává provozní náklady na opravy a udržování vozíku v hodnotě 6 000 Kč měsíčně, což je o 2 000 Kč méně než tomu bylo u repasovaného vozíku. Roční náklady na opravy a udržování nového vysokozdvížného vozíku poté činí 72 000 Kč.

Co se týče provozních nákladů na pohonné hmoty, vychází podnik stejně jako u první varianty ze součtu odmanipulovných hodin (2 340), který je vynásoben příslušnou sazbou 23,30 Kč za jednu motohodinu. Předpokládané náklady na pohonné hmoty u nového vozíku jsou tak totožné s náklady na pohonné hmoty u repasovaného vozíku, a to v hodnotě 54 522 Kč.

Součtem nákladů na opravy a udržování a nákladů na pohonné hmoty se podnik dostává k hodnotě celkových provozních nákladů ve výši 126 522 Kč. O tyto náklady je nutné ponížít sumu očekávaných peněžních příjmů danou součtem úspory za nájem a daňovým odpisem. Celkový očekávaný příjem z investičního záměru v jednotlivých letech doby jeho životnosti je uveden v tabulce 16.

Tabulka 16: Celkové očekávané peněžní příjmy v Kč - nový VZV

Rok	Cena nájmu (úspora)	Odpis	Provozní náklady	Očekávaný peněžní příjem
2019	679 500	99 000	126 522	651 978
2020	679 500	200 250	126 522	753 228
2021	679 500	200 250	126 522	753 228
2022	679 500	200 250	126 522	753 228
2023	679 500	200 250	126 522	753 228
2024	679 500	0	126 522	552 978
2025	679 500	0	126 522	552 978
2026	679 500	0	126 522	552 978

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je již z výše uvedené tabulky 16 zřejmé, očekávaný peněžní příjem má v prvním roce doby životnosti VZV hodnotu 651 978 Kč. V dalších čtyřech letech je poté výše peněžního příjmu stejná a činí 753 228 Kč. Po pěti letech však dojde k úplnému odepsání zařízení a tudíž již není k ceně pronájmu připočítáván žádný odpis. V posledních třech letech doby životnosti VZV tak má očekávaný peněžní příjem z investice hodnotu 552 978 Kč.

5.4.3 Stanovení diskontní sazby investice

Také u druhé varianty investičního záměru nebyla podnikem stanovena požadovaná výnosnost, která je však nezbytná k provedení následného hodnocení ekonomické efektivnosti investice. Protože se podnik rozhodl financovat nový vysokozdvizný vozík prostřednictvím cizích zdrojů, bude diskontní sazba stanovena na základě vypočtené hodnoty rentability celkového kapitálu (ROA – return on assets).

Rentabilita celkového kapitálu může být označována také jako rentabilita celkového vloženého kapitálu. Tento ukazatel vyjadřuje celkovou efektivnost podnikání, tedy výnosnost firmy bez ohledu na to, zda kapitál vložili vlastníci společnosti nebo pochází z jiných, tzn. cizích zdrojů. Jinak řečeno, za pomoci ROA lze zjistit, zda je podnikatelský subjekt dostatečně výkonný a do jaké míry dokáže společnost zhodnotit veškeré své investované prostředky. Hodnota ukazatele rentability celkového kapitálu by se měla pohybovat výše než úroková míra placená bankám z úvěrů. (analyzujaproved.cz, 2011)

Vzorec pro výpočet rentability celkového kapitálu je následující:

$$ROA = \frac{(\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky}) \times (1 - \text{sazba daně z příjmů})}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (22)$$

Nyní je možné do vzorce pro výpočet rentability celkového kapitálu dosadit potřebné údaje čerpané z příloh A a B, ve kterých jsou obsaženy vybrané údaje z rozvahy společnosti a výkazu zisku a ztráty společnosti. Sazba daně z příjmů právnických osob činí 19 %. Hodnota celkových aktiv bude stanovena jako aritmetický průměr celkových aktiv z prvního a posledního dne sledovaného účetního období.

$$ROA = \frac{(11\,124\,000 + 737\,000) \times (1 - 0,19)}{(125\,395\,000 + 138\,981\,000) : 2} \times 100$$

$$ROA = 7,27 \%$$

Výsledek výnosnosti celkového kapitálu činí **7,27 %**. Na jednu korunu celkových aktiv připadá 0,0727 Kč zisku a nákladových úroků po zdanění.

5.4.4 Hodnocení efektivnosti investice II

Po stanovení základních vstupních veličin je možné přistoupit k samotnému hodnocení ekonomické efektivnosti investice II. Pro hodnocení tohoto plánovaného investičního záměru bude opět použita metoda čisté současné hodnoty, která bude doplněna o index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a také o výpočet doby návratnosti.

Podobně jako v případě repasovaného vysokozdvizného vozíku, také nyní bude společnost kapitálový výdaj financovat jednorázově v roce pořízení investice a tudíž není potřeba tento kapitálový výdaj diskontovat. Očekávané peněžní příjmy je nutné převést na jejich současnou hodnotu pomocí výše spočítané diskontní sazby v hodnotě 7,27 %.

Čistá současná hodnota

Pro výpočet čisté současné hodnoty slouží vzorec (12):

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

$$\begin{aligned} \check{C}SH_{7,27\%} = & \frac{651978}{(1+0,0727)} + \frac{753228}{(1+0,0727)^2} + \frac{753228}{(1+0,0727)^3} + \frac{753228}{(1+0,0727)^4} + \frac{753228}{(1+0,0727)^5} + \\ & + \frac{552978}{(1+0,0727)^6} + \frac{552978}{(1+0,0727)^7} + \frac{552978}{(1+0,0727)^8} - 968960,60 \end{aligned}$$

$$\check{C}SH_{7,27\%} = 3\,988\,498,76 - 968\,960,60$$

$$\check{C}SH_{7,27\%} = \mathbf{3\,019\,538,16\,Kč}$$

Výsledek čisté současné hodnoty činí 3 019 538,16 Kč. Jedná se o kladnou hodnotu, o kterou jsou diskontované peněžní příjmy vyšší než kapitálový výdaj. Investiční projekt je z hlediska čisté současné hodnoty pro podnik přijatelný, zaručuje mu požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tak jeho hodnotu.

Index ziskovosti

Ukazatel indexu ziskovosti úzce souvisí s metodou čisté současné hodnoty a je jejím doplňkem. Zatímco čistá současná hodnota uvádí v absolutním vyjádření rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a kapitálovým výdajem, index ziskovosti je jejich podílem.

Index ziskovosti lze vypočítat na základě vztahu ve vzorci (14):

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

$$IZ = \frac{\frac{651978}{(1+0,0727)} + \frac{753228}{(1+0,0727)^2} + \frac{753228}{(1+0,0727)^3} + \frac{753228}{(1+0,0727)^4} + \frac{753228}{(1+0,0727)^5} + \frac{552978}{(1+0,0727)^6} + \frac{552978}{(1+0,0727)^7} + \frac{552978}{(1+0,0727)^8}}{968960,60}$$

$$IZ = \frac{3988498,76}{968960,60}$$

$$IZ = 4,1162$$

Hodnota indexu ziskovosti je dle výše uvedeného vztahu rovna číslu 4,1162. Jedná se tedy o hodnotu, která je vyšší než 1, tudíž je pro podnik přijatelné tuto investici realizovat. Jedna koruna investičního výdaje přinese 4,1162 Kč současné hodnoty peněžních příjmů.

Vnitřní výnosové procento

Pro výpočet VVP je slouží metoda interpolace podle vzorce (16). Nejprve musí být zvolena taková diskontní sazba, při které je ČSH kladná a dále taková diskontní sazba, při které vyjde hodnota ČSH s opačným znaménkem a nabývá tak záporných hodnot.

V případě kladné čisté současné hodnoty lze použít požadovanou míru výnosnosti, která byla již dříve spočítána jako rentabilita celkového kapitálu a její hodnota činí 7,27 %. Čistá současná hodnota se při použití této diskontní sazby rovná 3 019 538,16 Kč.

$$\check{C}SH_{7,27\%} = 3\,019\,538,16 \text{ Kč}$$

Pro případ, kdy ČSH nabývá záporných hodnot, je použita diskontní sazba ve výši 80 %. ČSH je poté opět vypočítána dle vzorce (12).

$$\begin{aligned} \check{C}SH_{80\%} = & \frac{651978}{(1+0,8)} + \frac{753228}{(1+0,8)^2} + \frac{753228}{(1+0,8)^3} + \frac{753228}{(1+0,8)^4} + \frac{753228}{(1+0,8)^5} + \frac{552978}{(1+0,8)^6} + \frac{552978}{(1+0,8)^7} + \\ & + \frac{552978}{(1+0,8)^8} - 968960,60 \end{aligned}$$

$$\check{C}SH_{80\%} = 865\,765,47 - 968\,960,60$$

$$\check{C}SH_{80\%} = -103\,195,13 \text{ Kč}$$

Následně bude použit vzorec (16), na jehož základě je proveden výpočet VVP.

$$VVP = i_n + \frac{|ČSH_n|}{|ČSH_n| + |ČSH_v|} \times (i_v - i_n)$$

$$VVP = 7,27 + \frac{|3019538,16|}{|3019538,16| + |103195,13|} \times (80 - 7,27)$$

$$VVP = 77,5965 \%$$

Hodnota vnitřního výnosového procenta, tedy úrokové míry, při které se ČSH investice blíží nule, je 77,5965 %. Z výsledku je zřejmé, že vypočtené VVP je mnohonásobně vyšší než požadovaná míra výnosnosti, která činí 7,27 %. Potvrzuje se tedy, že investice je pro podnik vhodná k realizaci.

Doba návratnosti

Pomocí ukazatele doby návratnosti získává investor představu o době, za kterou se pokryje vynaložený kapitálový výdaj očekávanými peněžními příjmy. Pro výpočet doby návratnosti je použita rovnice (11) a pomocné výpočty pro její stanovení jsou uvedeny v tabulce 17.

Tabulka 17: Kumulované peněžní příjmy pro výpočet doby návratnosti – investice II

Rok	Úspora nájmů	Odpis	Provozní náklady	Očekávaný příjem	Kumulovaný příjem
2019	679 500	99 000	126 522	651 978	651 978
2020	679 500	200 250	126 522	753 228	1 405 206
2021	679 500	200 250	126 522	753 228	2 158 434
2022	679 500	200 250	126 522	753 228	2 911 662
2023	679 500	200 250	126 522	753 228	3 664 890
2024	679 500	0	126 522	552 978	4 217 868
2025	679 500	0	126 522	552 978	4 770 846
2026	679 500	0	126 522	552 978	5 323 824

Zdroj: Vlastní zpracování

$$\frac{968960,60 - 651978}{753228} = 0,4208 \times 365 = 154 \text{ dnů}$$

Celková doba návratnosti je **1 rok a 154 dnů**.

Z tabulky 17 je očividné, že investiční projekt bude uhrazen již ve druhém roce své doby životnosti. Přesná doba návratnosti činí dle výpočtu 1 rok a 154 dnů. Tato doba je podstatně kratší než celková doba životnosti investičního projektu, a proto je pro podnik přijatelné ho realizovat.

5.5 Závěrečné vyhodnocení a návrh řešení pro podnik

Tato část diplomové práce je věnována zejména závěrečnému vyhodnocení a porovnání obou dvou variant plánovaného investičního záměru. Dále je zde také prostor pro případné návrhy řešení pro společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o.

5.5.1 Shrnutí a vyhodnocení výsledků

V této podkapitole jsou sumarizovány veškeré dosažené výsledky týkající se obou variant plánovaného investičního záměru. Tyto výsledky jsou pak mezi sebou následně porovnávány. Společnost plánuje pořízení vysokozdvizného vozíku a má k dispozici dvě možné varianty. První z nich je pořízení repasovaného VZV za nižší cenu, avšak financovanou za pomoci vlastních zdrojů. Druhou variantu představuje pořízení zcela nového VZV, jehož pořizovací cena je vyšší než u repasovaného vozíku a je hrazena prostřednictvím bankovního úvěru.

Pro hodnocení ekonomické efektivnosti daných investičních projektů byly použity dynamické a statické metody hodnocení. Konkrétně se jednalo o čistou současnou hodnotu, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a také o dobu návratnosti. Pro lepší přehlednost jsou veškerá zjištěná data shrnuta do jedné souhrnné tabulky.

Tabulka 18: Souhrn výsledků – komparace investice I a investice II

SOUHRN VÝSLEDKŮ	Investice I - Repasovaný VZV	Investice II - Nový VZV
Konečná cena pořízení	390 000 Kč	968 960,60 Kč
Zdroje financování	vlastní	cizí - bankovní úvěr
Očekávaná doba životnosti	5 let	8 let
Diskontní sazba	24,11 %	7,27 %
Čistá současná hodnota	1 261 268,089 Kč	3 019 538,16 Kč
Index ziskovosti	4,234	4,116
Vnitřní výnosové procento	149,8752 %	77,5965 %
Doba návratnosti	249 dnů	1 rok a 154 dnů

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů byly nejprve použity dynamické metody. S ohledem na předpokládanou životnost investice hrají dynamické metody respektující faktor času a zároveň také rizika zásadní roli. Nejdůležitějšími metodami při rozhodování o investici jsou pro firmu čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento a jejich výsledky.

Výsledek ČSH u obou zamýšlených variant vyšel jako kladné číslo, tudíž lze konstatovat, že oba zamýšlené investiční projekty jsou pro podnik ekonomicky efektivní a zvyšují jeho tržní hodnotu. ČSH u repasovaného vysokozdvížného vozíku činí 1 261 268,089 Kč. Výsledek čisté současné hodnoty nového VZV je výrazně vyšší a má hodnotu 3 019 538,16 Kč. Zde je však zapotřebí zohlednit rozdílnou předpokládanou délku životnosti obou investičních projektů. Zatímco investice I má předpokládanou dobu životnosti 5 let, u investice II je to o 3 roky déle. Do úvahy se také musí vzít odlišná diskotní sazba u obou variant investičního záměru.

Druhým velice důležitým ukazatelem efektivnosti investice je pro společnost ukazatel vnitřního výnosového procenta, který vyjadřuje očekávanou předpokládanou výnosnost investice. Za použití této metody musí firma zjistit, při jaké diskotní sazbě bude ČSH projektu rovna nule. Výsledek VVP u investice I je 149,8752 %, kdežto u druhé varianty se hodnota VVP rovná 77,5965 %. Dle dosažených výsledků je tedy na první pohled zřejmé, že hodnota VVP je výrazně vyšší u investice I. Nicméně v porovnání s diskotní sazbou je

vnitřní výnosové procento u investice do nového VZV více než desetinásobně vyšší než požadovaná míra výnosnosti v hodnotě 7,27 %. VVP u repasovaného vysokozdvížného vozíku je více než šestinásobkem požadované míry výnosnosti v hodnotě 24,11 %. Obecně však lze říci, že obě varianty investičního projektu výsledkem svého VVP výrazně překračují míru požadované výnosnosti, a proto je vhodné přijmout je k realizaci.

Další z dynamických metod hodnocení ekonomické efektivity investice je index ziskovosti, který však představuje spíše doplňující kritérium pro metodu ČSH. V dosažených výsledcích ukazatele indexu ziskovosti obou zamýšlených variant je možné vidět pouze nepatrný rozdíl. Investice do repasovaného VZV přinese 4,2340 Kč současných peněžních příjmů z každé koruny investičního výdaje. U nového VZV poté generuje každá koruna kapitálového výdaje 4,1162 Kč současných peněžních příjmů. Opět zde platí, že oba výsledky nabývají hodnoty vyšší než 1 a splňují tak podmínku pro přijetí investičních projektů k realizaci.

Následně byla vypočítána doba návratnosti, která patří k jednoduchým, velice oblíbeným a často používaným kritériím hodnocení efektivity investice. Řadí se však mezi metody statické, které nezohledňují faktor času a faktor rizika. V důsledku toho doba návratnosti nemá zcela dostačující vypovídající charakter.

Doba návratnosti u první varianty investičního záměru v podobě pořízení repasovaného vysokozdvížného vozíku činí 249 dnů. Kapitálový výdaj se tak z očekávaných peněžních příjmů uhradí hned v prvním roce doby životnosti investičního projektu. Investice II v podobě pořízení nového VZV bude z očekávaných peněžních příjmů uhrazena ve druhém roce své doby životnosti. Doba návratnosti u druhé varianty je 1 rok a 154 dnů. Obě varianty plánovaného investičního záměru přináší podstatně kratší dobu návratnosti, než je předpokládaná doba jejich životnosti. Proto je možné doporučit je k realizaci bez rozdílu.

5.5.2 Návrh řešení pro podnik

Na základě vypočítaných ukazatelů jednotlivých metod hodnocení ekonomické efektivity investice lze konstatovat, že ať už se podnik rozhodne pro jakoukoliv z obou

variant plánovaného investičního záměru, vždy to pro něj bude ekonomicky efektivní. Obě varianty investičního záměru představují velmi výhodnou investiční příležitost, jelikož byly všemi ukazateli hodnocení ekonomické efektivnosti investice hodnoceny velmi pozitivně. Zároveň také splňovaly všechny podmínky pro přijetí investičního projektu k realizaci, a tudíž zde není žádná překážka investiční projekt uskutečnit.

Je však důležité poznamenat, že ačkoliv jsou všechny výše uvedené zjištěné výsledky jednotlivých metod hodnocení velmi příznivé, mohou se do značné míry odchylovat od skutečnosti. Tento nedostatek spočívá především ve velmi obtížném a problematickém stanovení předpokládaných peněžních toků, které investice v době své životnosti bude přinášet. Jedná se pouze o jejich odhad, který vychází z předpokládaných skutečností ovlivňujících jejich výši.

Jak již bylo zmíněno, obě dvě varianty plánovaného investičního záměru byly hodnoceny velice pozitivně. Rozdíl mezi oběma variantami byl způsoben především rozdílnou cenou pořízení a rovněž odlišnou dobou předpokládané životnosti investičního projektu. Ačkoliv ve třech ze čtyř hodnotících ukazatelů efektivnosti vzešla lépe investice I, tj. pořízení repasovaného vysokozdvížného vozíku, z dlouhodobého hlediska bych podniku spíše doporučil realizovat investici II v podobě pořízení nového VZV. Rozhodujícím faktorem pro toto tvrzení je výrazně vyšší hodnota ČSH u investice II, navíc ukazatel indexu ziskovosti, který vypovídá o úrovni zhodnocení vynaloženého kapitálového výdaje, se liší pouze minimálně. Důležitou roli hraje také předpokládaná doba životnosti VZV, která je u druhé varianty o 3 roky delší. U repasovaného VZV je zde také větší riziko častějších poruch a tím zvýšených nákladů na případné opravy a udržování. Společnost navíc u druhé varianty nemusí použít vlastních finančních prostředků, které naopak může následně využít na jinou investiční příležitost. Hodnota úrokové sazby u bankovního úvěru je velmi nízká, a tak je financování prostřednictvím cizích zdrojů pro společnost levné a výhodné.

Jsem toho názoru, že současný stav v podobě opakovaného nájmu vysokozdvížného vozíku je pro společnost FENESTRA WIEDEN, s. r. o. značně neefektivní a již dále nežádoucí. Bylo by velkou chybou, pokud by společnost jednu z posuzovaných variant plánovaného investičního záměru nerealizovala. Mé doporučení spočívá v realizaci varianty druhé, tedy v pořízení nového vysokozdvížného vozíku.

Závěr

V rámci diplomové práce byla pozornost věnována investiční činnosti společnosti FENESTRA WIEDEN s. r. o. Cílem práce bylo provést analýzu a zhodnotit plánovaný investiční projekt pomocí vybraných metod hodnocení ekonomické efektivnosti investice. Dále ze zjištěných výsledků navrhnout doporučení pro vedení společnosti o přijetí či nepřijetí investičního projektu k realizaci. Na základě důkladného proniknutí do problematiky investic v teoretické části této diplomové práce došlo k porozumění a pochopení celého procesu investiční činnosti a všech potřebných úkonů nezbytných pro přípravu investičního projektu a jeho následného hodnocení. Při zpracování tématu práce byly rovněž využity znalosti získané v průběhu celé doby studia na EF TUL.

V praktické části je po představení vybrané společnosti včetně její historie, předmětu podnikání či orientace objasněna potřeba konkrétní investice včetně popisu jednotlivých variant plánovaného investičního záměru. Dále byla pozornost upřena na odhad předpokládaných peněžních toků souvisejících s danými investičními projekty a na stanovení potřebné diskotní sazby. Jinak řečeno, bylo zapotřebí získat vstupní veličiny, které jsou nezbytné pro provedení hodnocení efektivnosti zkoumaných investic.

Samotným výstupem praktické části diplomové práce je aplikace vybraných metod hodnocení ekonomické efektivnosti investice na konkrétní investiční projekt podniku včetně závěrečného doporučení pro společnost. Během procesu hodnocení variant investičního záměru bylo nutné pracovat s informačními podklady, které byly společností poskytnuty. Aby byly dosažené výsledky hodnocení efektivnosti investice podrobnější a reálnější, bylo by zapotřebí provést ještě hlubší zkoumání dané problematiky. Zároveň je nutné poukázat na důležitost přesnějšího odhadu předpokládanců peněžních toků souvisejících s investičním projektem. Tyto toky jsou stěžejním podkladem pro správné zhodnocení o investici. I přesto však může dle mého názoru tato diplomová práce posloužit společnosti FENESTRA WIEDEN, s. r. o. jako podklad a následná doporučení pro činnosti spojené s investičním rozhodováním podniku.

Seznam použité literatury

Citace knihy, skriptu

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 80-247-0939-2.
- [3] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
- [4] GROPELLI, Angelico A. a Ehsan. NIKBAKHT, c2006. *Finance*. 5th ed. Hauppauge, N.Y.: Barron's. ISBN 978-0-7641-3420-3.
- [5] HOLMAN, Robert, 2002. *Ekonomie*. 3. aktualiz. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-717-9681-6.
- [6] HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2011. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance. ISBN 978-80-86371-55-9.
- [7] CHALUPA, Rostislav, Jiří KADLEC, Jana PILÁTOVÁ, Dagmar PROCHÁZKOVÁ, Roman SEDLÁK, Jana SKÁLOVÁ a Pavel VLACH, 2017. *Abeceda účetnictví pro podnikatele 2017*. Olomouc: ANAG. Účetnictví, daně. ISBN 978-80-7554-068-3.
- [8] JÁČOVÁ, Helena a Martina ORTOVÁ, 2011. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-724-7.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [11] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

- [12] MÁČE, Miroslav, 2006. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 80-247-1557-0.
- [13] MCLANEY, E. J., 2009. *Business finance: theory and practice*. 8th ed. New York: Prentice Hall/Financial Times. ISBN 978-0-273-71768-3.
- [14] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [15] SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.
- [16] SYNEK, Miloslav, 2007. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.
- [17] VALACH, Josef, 2006. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-869-2901-9.
- [18] WAWROSZ, Petr, 1999. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Sagit. ISBN 80-720-8106-3.

Zdroje z internetu

- [19] TOMAN, Petr a Lucie KOUSALOVÁ, 2011. Státní podpora venture kapitálu v České republice [online]. Journal of Competitiveness, s. 16. [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <https://search.proquest.com/business/docview/1315218699/fulltextPDF/BC44B3828E7441CDPQ/1?accountid=17116>
- [20] Investice a jejich efektivita - financování investic. 2011. *BusinessInfo.cz* [online]. Praha: Grada Publishing [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/investice-a-jejich-efektivita-financ-2843.html>
- [21] Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit – PRIBOR. 2018. *Cnb.cz* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp

- [22] Analyzuj a Proved' - Ukazatele rentability. 2011. *Analyzuj a proved'* [online]. Praha: Edolo Consult [cit. 2018-04-06]. Dostupné z: http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=57939&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID_INT_2967&p2=CultureOID_INT_1&acode=20703a9dbfdf45d72181218ab85f5d9
- [23] Inflace - druhy, definice, tabulky, 2018. *Czso.cz* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2018-04-06]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
- [24] Slunce do vašeho domu, 2018. *Fenestra-wieden.cz* [online]. Praha: Fenestra Wieden [cit. 2018-04-06]. Dostupné z: <https://fenestra-wieden.cz/o-nas>
- [25] Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB, 2018. *Kurzy.cz* [online]. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. [cit. 2018-04-06]. ISSN 1801-8868. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>
- [26] Linde dodává vysokozdvížné vozíky s pohonem na CNG, 2012. *Lpg-cng.ochranamotoru.cz* [online]. Praha: abcRedakce.cz [cit. 2018-06-04]. Dostupné z: <https://lpg-cng.ochranamotoru.cz/linde-vysokozdvizne-voziky-s-pohonem-cng.htm>
- [27] Vysokozdvížný vozík Desta DV 16 – 35 A a DV 16 – 35 AK, 2016. *Rosservis-vysokozdvizne-voziky.cz* [online]. Praha: Rosservis, s. r. o. [cit. 2018-06-04]. Dostupné z: <http://rosservis-vysokozdvizne-voziky.cz/vysokozdvizne-voziky-desta/vysokozdvizny-vozik-desta-dv-16-35-a-ak/>

Zákonné předpisy

- [28] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.
- [29] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

Seznam příloh

Příloha A	Vybrané údaje z rozvahy společnosti.....	95
Příloha B	Výkaz zisku a ztráty společnosti¹	96

Příloha A Vybrané údaje z rozvahy společnosti

Aktiva		2014/2015	2015/2016 (v tis. Kč)	2016/2017
Aktiva celkem		115 729	125 395	138 981
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	34 190	42 073	54 236
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 063	2 511	7 479
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	32 373	38 816	46 032
C.	Oběžná aktiva	80 777	82 365	82 825
C.I.	Zásoby	9 604	14 604	15 815
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	14 352	10 209	20 834
C.III.	Krátkodobé pohledávky	44 668	46 268	37 861
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	12 153	11 284	8 315
D.	Časové rozlišení	782	957	1 920

Pasiva		2014/2015	2015/2016 (v tis. Kč)	2016/2017
Pasiva celkem		115 749	125 395	138 981
A.	Vlastní kapitál	40 136	43 088	49 191
A.I.	Základní kapitál	2 105	2 105	2 105
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	26 379	35 059	36 019
A.V.	Výsledek hospodaření běžného období	11 680	5 961	11 124
B.+C.	Cizí zdroje	59 523	53 198	69 102
C.I.	Dlouhodobé závazky	7 877	20 393	33 196
C.II.	Krátkodobé závazky	45 256	32 805	35 906
C.I.2	Bankovní úvěry a výpomoci	6 390	10 078	17 360
D.	Časové rozlišení	16 090	29 109	20 688



otisk podacího razítka

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

k. 3 1 . 0 3 . 2 0 1 7

Od: 1.1.2016 Do: 31.3.2017

v tisících Kč

IC	4	4	2	2	3	1	6	1
----	---	---	---	---	---	---	---	---

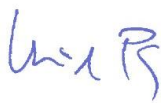
Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
FENESTRA WIEN

s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání, liší-li se od bydliště
Malodoubská 355
Liberec
460 08

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb účty 601, 602	001	+269 121	+204 908
II.	Tržby za prodej zboží účty 604	002		
A.	Výkonová spotřeba A.1.+...+A.x.	003	+207 104	+164 331
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží účty 504	004		
A.2.	Spotřeba materiálu a energie účty 501, 502, 503	005	+115 772	+89 936
A.3.	Služby účty 511, 512, 513, 518	006	+91 332	+74 395
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-) účty 581, 582, 583, 584	007	+153	+483
C.	Aktivace (-) účty 585, 586, 587, 588	008		-587
D.	Osobní náklady D.1.+...+D.x.	009	+33 186	+27 204
D.1.	Mzdové náklady účty 521, 522, 523	010	+24 359	+19 941
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady D.2.1.+D.2.2.	011	+8 827	+7 263
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění účty 524, 525, 526	012	+8 386	+6 904
D.2.2.	Ostatní náklady účty 527, 528	013	+441	+359
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti E.1.+...+E.x.	014	+3 179	+3 514
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku E.1.1.+E.1.2.	015	+4 149	+3 785
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé účty 551, 557	016	+4 149	+3 785
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné účty 558	017		
E.2.	Úpravy hodnot zásob účty 559	018		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek účty 558, 559	019	-970	-271
III.	Ostatní provozní výnosy III.1.+...+III.x.	020	+953	+6 911
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku účty 641	021		+435
III.2.	Tržby z prodaného materiálu účty 642	022	+256	+2 503
III.3.	Jiné provozní výnosy účty 644, 645, 647, 648, 697	023	+697	+3 973
F.	Ostatní provozní náklady F.1.+...+F.x.	024	+1 858	+2 387
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku účty 541	025		+96
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu účty 542	026	+17	+887
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti účty 531, 532, 538	027	+214	+209
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období účty 552, 554, 555	028		
F.5.	Jiné provozní náklady účty 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 597	029	+1 627	+1 195
*	* Provozní výsledek hospodaření (+/-) I.+II.+III.-A.-B.-C.-D.-E.-F.	030	+24 594	+14 487
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly IV.1.+...+IV.x.	031		
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládaná osoba účty 661, 665	032		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů účty 661, 665	033		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly účty 561	034		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku V.1.+...+V.x.	035		
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládaná osoba účty 661, 665	036		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku účty 661, 665	037		

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem účty 581, 588	038		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy VI.1.+...+VI.x.	039	+11	+11
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba účty 662, 665	040	+11	+11
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy účty 662, 665	041		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti účty 574, 578	042		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady J.1.+...+J.x.	043	+737	+587
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba účty 562	044	+737	+587
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady účty 562	045		
VII.	Ostatní finanční výnosy účty 661, 663, 664, 666, 667, 668, 669, 698	046	+75 378	+20 795
K.	Ostatní finanční náklady účty 561, 583, 584, 585, 586, 587, 588, 589, 598	047	+85 678	+27 199
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) IV.+V.+VI.+VII.-G.-H.-I.-J.-K.	048	-11 026	-6 980
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) .	049	+13 568	+7 507
L.	Daň z příjmů L.1.+...+L.x.	050	+2 444	+1 546
L.1.	Daň z příjmů splatná účty 581, 583, 585, 589	051	+2 640	+1 426
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-) účty 592	052	-196	+120
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) ** - L.	053	+11 124	+5 961
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) účty 596	054		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) ** - M.	055	+11 124	+5 961
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII. I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	056	+345 463	+232 625

Sestaveno dne: 21.9.2017	Podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou nebo statutárního orgánu účetní jednotky, poznámka
Právní forma: společnost s ručením omezeným účetní jednotky:	Ing. Wieden Pavel 
Předmět podnikání: Ostatní specializované stavební činnosti j. n.	
Výroba kovových konstrukcí a jejich dílů Pozn.:	

¹ V záhlaví Přílohy B Výkaz zisku a ztráty společnosti, konkrétně v políčku „od“, je tisková chyba. Nejedná se o výkaz zisku a ztráty od 1. 1. 2016, ale vykazovaná data jsou od počátku hospodářského roku, tedy od 1. 4. 2016.