

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2013

Bc. Lenka Kratochvílová

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH**

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Studijní program: Ekonomika a management N6208

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**Zhodnocení realizace investičního záměru
v dopravním podniku**

Vedoucí diplomové práce

Ing. Petra Kozáková, Ph. D.

Autorka

Bc. Lenka Kratochvílová

2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lenka MINDLOVÁ**
Osobní číslo: **E11212**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Zhodnocení realizace investičního záměru v dopravním podniku**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomiky**

Zásady pro vypracování:

Cíl práce:

Diplomová práce bude zaměřena na posouzení investičního záměru dopravního podniku při různých způsobech financování. Autorka rovněž posoudí možné dopady na optimalizaci kapitálové struktury podniku či působení finanční páky. Realizovaná investice bude nahlížena také z pohledu poptávky na trhu kapitálu. Autorka při zpracování diplomové práce využije dostupné odborné literatury a získaná podkladová data z vybrané dopravní společnosti.

Osnova:

1. Úvod
2. Cíl práce
3. Literární rešerše
4. Metodika práce
5. Vlastní práce
6. Závěr
7. Seznam použité literatury

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

SYNEK, M. a kol.: Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4

KISLINGEROVÁ E. a kol.: Manažerské finance. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9

HOLMAN, R.: Mikroekonomie. Středně pokročilý kurz. Praha: C. H. Beck, 2002. 591 s. ISBN 80-7179-737-5

SOUKUPOVÁ, J.; HOŘEJŠÍ, B.; MACÁKOVÁ, L.; SOUKUP, J.:

Mikroekonomie. Praha: Management Press, 2004. 548 s. ISBN 80-7261-061-9

Vedoucí diplomové práce: Ing. Petra Létalová, Ph.D.
Katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: 2. února 2012
Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2013


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 5. března 2012

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svoji diplomovou práci na téma: „*Zhodnocení realizace investičního záměru v dopravním podniku*“ vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s §47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 16. 4. 2013

Podpis studenta

.....

Poděkování

Ráda bych tímto vyjádřila srdečné poděkování své vedoucí diplomové práce **Ing. Petře Kozákové, Ph. D.** za její odborné rady, cenné připomínky a metodické vedení při zpracování diplomové práce a také za její čas věnovaný této práci.

Dále bych ráda poděkovala **vedení společnosti COMETT PLUS, spol. s r. o.** za vstřícnost a za poskytnuté interní materiály.

Obsah

1. Úvod.....	4
2. Cíl práce	6
Literární rešerše	7
3. Investice – podstata a klasifikace.....	7
3.1 Členění investic	8
4. Investiční rozhodování.....	10
4.1 Základní principy investičního rozhodování.....	10
4.2 Podstata finančního rozhodování	11
4.3 Kritéria investičního rozhodování.....	12
5. Financování podnikových investic.....	14
5.1 Druhy financování dle pravidelnosti.....	14
5.2 Zdroje financování podnikových investic	14
5.2.1 Zdroje financování podle původu kapitálu.....	14
6. Postup hodnocení investic	17
6.1 Určení nákladů na investici	17
6.2 Odhad budoucích výnosů plynoucích z investice	17
6.3 Určení nákladů na kapitál, resp. požadované výnosnosti investice	17
6.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (cash flow) a aplikace metod hodnocení investice	17
7. Metody hodnocení efektivnosti investic	18
7.1 Metoda čisté současné hodnoty (ČSH)	18
7.1.1 Index čisté současné hodnoty	18
7.2 Metoda výnosnosti investice	19
7.3 Metoda doby splacení	19
7.4 Metoda vnitřního výnosového procenta (VVP)	21
7.4.1 Pasti vnitřního výnosového procenta.....	22

8. Kapitálová struktura a náklady kapitálu	24
8.1 Náklady jednotlivých druhů kapitálu	24
8.1.1 Náklady dluhu (Nd).....	25
8.1.2 Náklady na vlastní kapitál	25
8.2 Průměrné náklady kapitálu (WACC).....	25
8.3 Optimální kapitálová struktura.....	26
9. Metodika	28
Vlastní práce	29
10. Charakteristika vybraného dopravního podniku	29
11. Realizovaná investice	30
11.1 Charakteristika investice: Nákup 5 nízkopodlažních plynových autobusů pro Městskou hromadnou dopravu	30
11.2 Financování investice.....	34
11.2.1 Určení budoucích příjmů a výdajů plynoucích z investice	36
11.2.2 Určení požadované míry výnosnosti investice	38
11.2.3 Aplikace metod hodnocení efektivnosti investice	38
11.2.4 Dílčí shrnutí financování investice úvěrem	41
11.3 Financování investice leasingem.....	42
11.3.1 Určení budoucích příjmů a výdajů plynoucích z investice financované leasingem	42
11.3.2 Určení požadované míry výnosnosti investice financované leasingem	43
11.3.3 Aplikace metod hodnocení efektivnosti investice financované leasingem ..	44
11.3.4 Dílčí shrnutí financování investice leasingem.....	46
12. Kapitálová struktura podniku	49
12.1 Horizontální analýza struktury pasiv	50
12.2 Vertikální analýza struktury pasiv	51
13. Vliv investice na finanční situaci podniku	55
13.1 Rentabilita VK	55
13.2 Zadluženost	57
13.3 Finanční páka	58
13.4 Dílčí shrnutí vlivu investice na finanční situaci podniku.....	67
14. Závěr.....	68
Klíčová slova	71

Summary	72
Keywords.....	72
Seznam použité odborné literatury	73
Seznam tabulek.....	76
Seznam grafů	77
Seznam vzorců	78
Seznam obrázků	78
Seznam schémat.....	78
Seznam příloh	79
Přílohy	80

1. Úvod

Investice jsou nedílnou součástí růstu jakéhokoli podniku. Chce-li se podnik neustále rozvíjet a expandovat, jsou investice nezbytností. V případě, že se podnik nerozšiřuje či nepřichází s nějakou inovací, může dojít k jeho úpadku či dokonce zániku. Investice jsou nutné nejen pro růst, ale také i pro zachování či obnovu stávajícího stavu, resp. úrovně podniku. Rozhodování o investicích je významným faktorem pro další rozvojovou činnost firmy a patří mezi nejsložitější manažerská rozhodnutí.

V době neustálého technologického i technického pokroku je pro podnik důležité přizpůsobovat se těmto inovativním změnám, a to především proto, aby si podnik udržel své dosavadní postavení na trhu a zajistil tak svoji konkurenceschopnost. Podniky jsou motorem ekonomiky, proto pokud se rozvíjí podniky, rozvíjí se i ekonomika samotná. Tuto skutečnost si uvědomuje i vláda, a tak přijímá určitá opatření na podporu podnikání. Investice zaujímají své důležité místo i v politice Evropské unie, která také poskytuje v rámci svých operačních programů řadu dotací, jejichž cílem je podpoření konkrétních investičních projektů. Poskytování dotací je však často spojeno se značnou administrativou a velkými nároky na dokumentaci, které jsou omezujícím faktorem pro řadu firem, jelikož tyto nároky nedokážou či neumí samy splnit.

Investice vyžadují často poměrně velké nároky na jejich financování. Proto podniky velmi rádi uvítají pomoc ve formě dotací, a to jak ze státního rozpočtu, tak i z Evropské unie. Značné nároky na financování investic jsou významným determinanem, který může ovlivnit budoucí finanční situaci podniku. Pokud podnik přijme chybné investiční rozhodnutí, může to mít pro podnik fatální následky. Naopak pokud podnik přijme správné rozhodnutí, může to pro něj znamenat významnou konkurenční výhodu na dlouhou dobu.

Investice tvoří významnou složku i v dopravním podniku, který je analyzovaným objektem v této diplomové práci. Podnik provedl investici: Nákup 5 nízkopodlažních autobusů pro Městskou hromadnou dopravu v Táboře. Předmětem práce je zhodnocení dopadů, které jsou spojeny s realizací této konkrétní investice, na finanční zdraví podniku a na změnu ve struktuře kapitálu.

V práci pak bude nahlíženo na investici a její efektivnost v případě použití různých alternativ jejího financování, či jiného způsobu financování, jelikož právě často způsob financování do jisté míry ovlivňuje strukturu kapitálu i velikost některých klíčových poměrových ukazatelů.

První část diplomové práce bude věnována teoretickému základu potřebnému pro pochopení základních souvislostí spojených s investicemi, kapitálovou strukturou a metodám, kterými lze provést zhodnocení efektivnosti investic.

Další část diplomové práce (vlastní práce) bude zaměřena již na praktickou aplikaci metod hodnocení efektivnosti investic, a to na skutečně realizovanou investici a i na její alternativní způsob financování. Dále bude aplikační část orientována na zhodnocení kapitálové struktury podniku a dopady realizované investice na ní a vliv na vybrané poměrové ukazatele finančního zdraví podniku.

2. Cíl práce

Primárním cílem diplomové práce je zhodnocení investičního záměru v dopravním podniku, a to při různých způsobech financování a jeho možný dopad na optimalizaci kapitálové struktury podniku. Dílčím cílem práce je posoudit, zda došlo k působení finanční páky v podniku a jaký dopad měla realizace investice na samotnou finanční situaci podniku. V neposlední řadě také náhled na investici z pohledu poptávky na trhu kapitálu.

Hypotézy:

1. V případě financování investice prostřednictvím leasingu by výsledky metod hodnocení ekonomické efektivity investic vedly ke stejným závěrům jako v případě financování investice úvěrem.
2. Investice měla značný vliv na kapitálovou strukturu podniku. Pokud by investice nebyla realizována, struktura pasiv by se výrazně lišila od stávající struktury.
3. Pokles rentability vlastního kapitálu byl zapříčiněn poklesem působení finanční páky.
4. Investice, resp. úvěr na pořízení investice, měla vliv na velikost finanční páky.
5. Pokud by podnik financoval investici pouze z cizích zdrojů a při poskytnutí dotace, došlo by oproti předchozímu roku 2010 k růstu rentability vlastního kapitálu.

Literární rešerše

3. Investice – podstata a klasifikace

Investice lze definovat jako činnost ekonomického subjektu, který část svého příjmu neboli důchodu vkládá do různých složek majetku s cílem získání určitého výnosu. Investice tak vedou ke kumulaci kapitálu. [9]

LEITMANOVÁ (2005): „*Investice obecně představují nákup finančních nebo reálných aktiv, v makroekonomii jde o tok výdajů, který zvětšuje fyzickou zásobu kapitálu.*“

Dle LIŠKY (2004) jedna z definic kapitálu říká: „*kapitál jsou akumulované úspory, tzn. úspory přeměněné v investice.*“ Tento základní vztah mezi úsporami a investicemi lze nazvat jako základní makroekonomickou identitu a je jedním z nejdůležitějších vztahů, které vyplývají z kategorie národního důchodu, a lze ji zapsat ve tvaru:

$$I = S$$

Kde:

I = naměřené investice

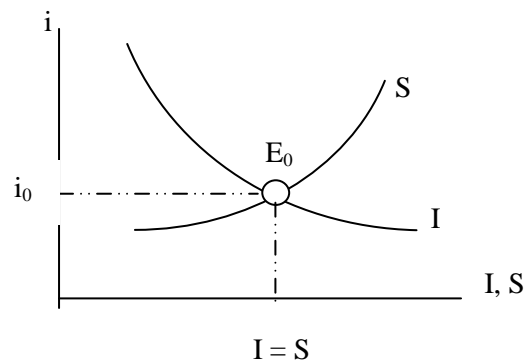
S = naměřené úspory

Další autor HOLMAN (2004) popisuje investiční činnost podniku „*jako investice firem do fixního kapitálu a do zásob a investice domácností do bytové výstavby a do lidského kapitálu*“. [5]

Investice jsou klesající funkcí úrokové míry, jelikož zdrojem investic jsou úspory, které věřitelé dávají k dispozici investorům. Ti ale samozřejmě za využití svých prostředků požadují nějaký budoucí výnos. Míru výnosu právě vyjadřuje úroková míra. Úspory jsou tak rostoucí funkcí úrokové míry.

Investice tvoří poptávku a úspory nabídku peněžních prostředků, které věřitelé poskytují těm, kdo investují.

Graf 1: Rovnováha na trhu peněžních prostředků



Zdroj: HOLMAN (2004) vlastní zpracování

Kde:

I = naměřené investice

S = naměřené úspory

i = úroková míra

Na trhu je vytvořena rovnováha v bodě, který splňuje podmínku $I = S$. Tento bod je označen E_0 .

3.1 Členění investic

Základní rozlišení investic:

- 1. Hmotné investice** – investice do hmotného majetku (budov, zařízení, zásob, dopravních cest,...)
- 2. Nehmotné investice** – investice do vzdělání, na výzkum a vývoj, licencí, softwaru, autorských práv,...
- 3. Finanční investice** – investice do dlouhodobých cenných papírů a ostatních finančních aktiv (finanční majetek) [11]

Další členění investic:

1. Investice do fixního kapitálu

Kapitál je považován firmami za klíčový výrobní faktor. Při rozhodování kolik a jaký kapitál mají při výrobě používat, musí zvážit vztah mezi dodatečnými příjmy, které získají díky použití většího množství kapitálu (mezní produkt) a dodatečnými náklady, které vzniknou použitím tohoto většího množství kapitálu. [9]

2. Investice do bytové výstavby

Domy jsou charakteristické svou dlouhověkostí. [9] Jde tedy o investice do domů jako do dlouhodobého aktiva.

Nabídka domů je v daném okamžiku stálá, jelikož zásobu domů nelze rychle změnit. Její křivka je tedy svislá. Poptávka po domech má klasický klesající tvar. Čím nižší je cena domů, tím větší je poptávané množství. [2]

3. Investice do zásob

Investicemi do zásob se rozumí zvyšování zásob a to jak žádoucích (plánovaných), tak i nežádoucích (neplánovaných). Vývoj investic do zásob je velmi blízce spjat s vývojem hospodářského cyklu. [9]

Investice do zásob jsou více kolísavé oproti investicím do fixního kapitálu a do bytové výstavby. [2]

4. Investiční rozhodování

4.1 Základní principy investičního rozhodování:

1. Přináší-li dvě investice stejnou očekávanou míru výnosu, dá investor přednost té, která je spojena s nižším rizikem.
2. Jsou-li dvě investice spojeny se stejnou mírou rizika, dá investor přednost té, která přináší vyšší míru výnosu.
3. Při rozhodování o vhodnosti investic bere racionální investor v úvahu všechny investiční příležitosti, které jsou na trhu peněz a kapitálu k dispozici.
4. Celkový očekávaný výnos investic obecně roste s časem (s investičním horizontem).
5. Předvídatelnost výnosů se obecně s časem (s investičním horizontem) zhoršuje.
6. Přináší-li dvě investice stejnou míru výnosu a jsou spojena se stejnou mírou rizika, dá investor přednost té, která přináší tento výnos dříve. [6] [10]

Při rozhodování o investování dostupných zdrojů se investoři řídí také svým očekáváním a stanovenými cíli. Investoři mají různé styly investování a rozhodují se podle toho, zda mají dostatečné množství dostupných zdrojů, zda jsou časově omezeni či jak tolerují riziko.[19]

Při každém rozhodování při finančním řízení totiž mohou nastat situace, že dosažené výsledky budou horší či lepší než očekávané výsledky. Tato situace se nazývá nejistota a s ní je spojeno riziko. [10]

Riziko může mít různé formy (úvěrové, inflační, úrokové, tržní, riziko likvidity, politické a další,...). [17]

Mezi důvody, které způsobují nespolehlivé odhadování vývoje faktorů lze zařadit nedostatek informací, využívání nevhodných (neověřených či nespolehlivých) zdrojů informací, uplatňování nevhodných metod pro odhady vývoje a další. [3]

4.2 Podstata finančního rozhodování

Podstatou finančního rozhodování je **přijímání finančních rozhodnutí** různých typů. Jedná se o rozhodování trojího typu:

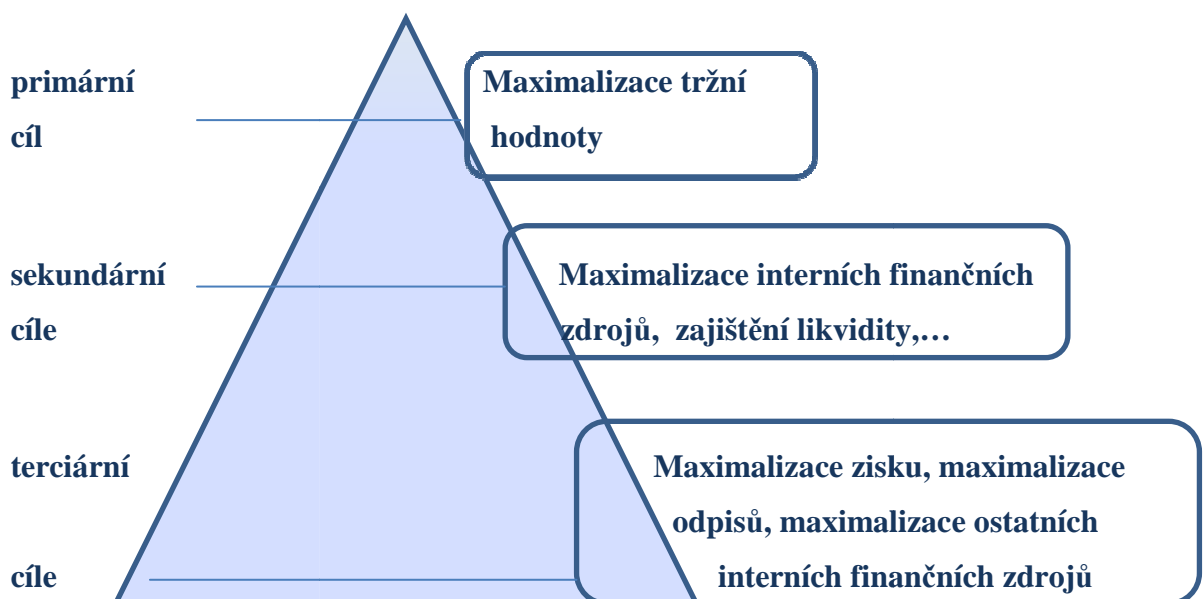
1. Do čeho investovat?
2. Z čeho investovat?
3. Kolik vyplatit na podílech na zisku?

Při přijímání jakéhokoli finančního rozhodnutí musí manažer vědět, CO sleduje přijetím daného rozhodnutí, neboli měl by mít zpracovanou investiční strategii. Investiční strategii lze definovat jako soubor pravidel nebo postupů rozhodování investora při volbě investiční varianty. [10][20]

Investor musí zjistit co je základním cílem podniku a podle toho zvolit vhodnou investiční variantu. Cíle podniku lze hierarchicky uspořádat. [10]

Nejvyšším cílem a také základním cílem podniku je maximalizace tržní hodnoty podniku. Na dalším prostředním stupni jsou sekundární cíle např.: maximalizace interních finančních zdrojů, udržení likvidity, atd. a na posledním spodním stupni jsou terciární cíle např.: maximalizace zisku,...

Obrázek 1: Cíle podniku – hierarchické rozdělení



Zdroj: MAREK (2006) - vlastní zpracování

Alternativní cíle:

- maximalizace tržeb,
- přežití firmy,
- dosažení uspokojivé míry zisku,
- dosažení předem stanoveného tržního podílu,
- určitá minimální fluktuace zaměstnanců,
- maximalizace požitků a platů managementu,...[8]

4.3 Kritéria investičního rozhodování

Dělí se podle výsledného efektu, na který se zaměřují.

1. Peněžní kritéria

- orientují se na očekávané peněžní toky
- peněžní toky jsou dvojího typu (konvenční a nekonvenční)
 - o **konvenční toky** – jedná se o toky, které jsou charakteristické pouze jednou změnou znaménka [10]

Tabulka 1: Příklad konvenčního peněžního toku

Čistý investiční peněžní tok	-50	-40	100	100	200	250
Znaménko	-	-	+	+	+	+

Zdroj: MAREK (2006) – vlastní zpracování

- o **nekonvenční toky** – jedná se o toky, které jsou charakteristické více než jednou změnou znaménka

Tabulka 2: Příklad nekonvenčního peněžního toku

Čistý investiční peněžní tok	-40	30	-10	150	200	-50
Znaménko	-	+	-	+	+	-

Zdroj: MAREK (2006) – vlastní zpracování

2. Nákladová kritéria

- orientují se na očekávané úspory nákladů
- využívají se pro rozhodování mezi projekty, které se mezi sebou vzájemně vylučují

3. Zisková kritéria

- stěžejním bodem těchto kritérií je očekávaný výsledek hospodaření
- tato kritéria se využívají nejen při rozhodování mezi vzájemně se vylučujícími projekty, ale i v případech, kdy se investor rozhoduje, zda danou investici vůbec zrealizovat či nikoli [10]

5. Financování podnikových investic

Podle zlatého bilančního pravidla, které uvádí ve své publikaci GRÜNWALD (2001), „*má být investiční činnost financována z interních a dlouhodobých externích zdrojů.*“ Neboli dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji a zároveň krátkodobý majetek by měl být financován z krátkodobých zdrojů. [4] [13]

Důvodem je, že pokud bude dlouhodobý majetek financován krátkodobými zdroji, může se podnik dostat do finančních problémů a naopak financování krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji je neefektivní, jelikož dlouhodobé zdroje jsou zpravidla dražší než krátkodobé. [13]

5.1 Druhy financování dle pravidelnosti

- **Běžné** – jde o financování běžného chodu podniku, nákup materiálu, energie, výplaty mezd,...
- **Mimořádné** – jde o financování při např. zakládání podniku (pořízení budov, pozemků, strojů,...), rozšiřování podniku (pořízení dalších výrobních zařízení,...), spojování či sanaci podniku, likvidaci podniku [12]

5.2 Zdroje financování podnikových investic

Hlavní zdroje pro dlouhodobé financování jsou různé a často závislé na právní formě podniku.

5.2.1 Zdroje financování podle původu kapitálu:

Interní zdroje

- **Odpisy** - náklad, který se tzv. neplatí (nejsou spojeny s peněžním výdajem) a lze je tak označit za dominantní a relativně stabilní zdroj interního financování [12]
- odpisy mají vliv na peněžní tok z investice především jako: „*příjem v podobě odpisového daňového štítu*“ [23]

- **Nerozdělený zisk** - jde o část zisku po zdanění, která zůstane podniku po vyplacení podílů, přídelů do fondů apod.
- **Rezervní fondy** - tvoří část zisku, kterou podnik nechává v podniku k dispozici jako ochranu proti různým rizikům

Financování interními finančními zdroji se nazývá samofinancování. [10]

Výhody samofinancování:

- ❖ nezvyšuje se počet věřitelů a tím kontrola nad činností managementu
- ❖ nevznikají náklady emise
- ❖ snížení rizika vyplývajícího vyššího zadlužení
- ❖ umožňuje provést i rizikovější investice, na které by bylo obtížné sehnat externí zdroje

Nevýhody samofinancování:

- ❖ málo stabilní zdroj financování
- ❖ nižší snaha o efektivnost

Oba autoři Valach i Marek se ve svých publikacích shodují ohledně jednotlivých zdrojů financování investic včetně jejich charakteristik i v popisu výhod a nevýhod. Každý autor používá jen jinou terminologii, ale hlavní myšlenka je u obou autorů stejná.

Externí zdroje

○ **Úvěry a půjčky**

- jsou výsledkem individuálních smluv mezi věžitelem (finanční institucí) a dlužníkem (termínové úvěry a půjčky, hypoteční zástavní listy, dodavatelské úvěry,...)

- úvěry a půjčky jsou typickým cizím zdrojem financování a podílejí se tak na působení finanční páky

○ **Projektové financování**

- využívá se pro financování rozsáhlých a kapitálově náročných investičních projektů [14]

- výhodou je přenesení velké části specifických rizik na banky a oddělení financování projektu od aktivit podniku

- financování není zachyceno v bilanci dané společnosti jako dluh, ale při podrobné finanční analýze jej lze rozpoznat

- o **Finanční podpora z veřejných zdrojů**

- poskytována ze státního rozpočtu, rozpočtu samosprávných celků, účelových fondů (dotace)

- účelem dotace je podpora dlouhodobého ekonomického růstu a investic

- finanční podpora může být přímá (poskytována ve formě investičních dotací) nebo nepřímá (poskytována formou PPP projektů) [14]

- PPP projekty (public - privatepartnership) – jde o model financování investic formou partnerství soukromého a veřejného sektoru [28]

- o **Finanční leasing**

- leasing lze dle Marka 2006 charakterizovat z právního hlediska jako „specifickou formu pronájmu dlouhodobého majetku nájemci za sjednanou úplatu (leasingovou splátku).“ [10]

- nájemce nemá majetek v aktivech, ale musí ho uvést v příloze k účetní závěrce

Výhody leasingu:

- podnik nemusí zaplatit jednorázový výdaj v hotovosti
- nedochází ke ztrátám vzniklých zastaráváním majetku
- leasingové splátky smí podnik zahrnout do nákladů

Nevýhody leasingu:

- finančně náročnější
- majetek je ve vlastnictví leasingové společnosti
- uživatel má omezená vlastnická práva¹ [18]

¹Existují ještě další externí zdroje financování investic (akcie, dluhopisy,...), které však v práci nejsou zahrnuty, jelikož jsou charakteristické pro jiné právní formy podnikání, než je analyzovaný podnik. Dále tyto zdroje řeší VALACH (2006) a FOTR (1999)

6. Postup hodnocení investic

6.1 Určení nákladů na investici

Jde o určení nákladů na pořízení například pozemků, strojů, výrobních zařízení a další, přičemž právě odhady na výše zmíněné příklady jsou poměrně přesné. Náklady zahrnují nákupní cenu, dopravné a náklady na instalaci. V praxi se však skutečné náklady mohou i lišit od těch, co podnik předpokládal (mohou být vyšší). To může vést k problémům v podniku a v krajních případech i k úpadku podniku.

6.2 Odhad budoucích výnosů plynoucích z investice

Výnosy plynoucí z investice vycházejí především z čistého zisku a odpisů, které se odhadují na základě tržeb a nákladů. [11]

6.3 Určení nákladů na kapitál, resp. požadované výnosnosti investice

Jde o úrokovou míru, které musí daná investice dosáhnout, aby byl investor ochotný tuto investici zrealizovat. Kapitál má své náklady a ty se musí zohlednit při hodnocení investice. Pokud podnik financuje investici z vlastních zdrojů je nákladem na kapitál požadovaný výnos z kapitálu. Pokud podnik financuje investici z cizích zdrojů je nákladem na kapitál úrok z úvěru. Podle složek kapitálu se počítá průměrné procento nákladů na kapitál (WACC).² [10]

6.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (cash flow) a aplikace metod hodnocení investice

Náklad (výdaj) na investici je vynaložen relativně během krátkého období (obvykle během jednoho roku). Oproti tomu u výnosů z investice se předpokládá, že poplynou po dobu několika let. Při hodnocení investice je tak potřeba zohlednit faktor času. Ten lze zohlednit přepočtem budoucí hodnoty na hodnotu současnou. [11]

²Podrobné stanovování průměrných nákladů na kapitál je řešeno v další části práce v kapitole Kapitálová struktura.

7. Metody hodnocení efektivnosti investic

7.1 Metoda čisté současné hodnoty (ČSH)

„ČSH představuje rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných výnosů (cash flow) a náklady na investici.“

Vzorec 1: Čistá současná hodnota cash flow

$$\check{S}H_{cf} = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Zdroj: SYNEK (2011) (1)

Kde:

$\check{S}H_{cf}$ = čistá současná hodnota cash flow

CF_t = cash flow v čase t

t = počet let

k = podniková diskontní míra, resp. kapitálový náklad na investici. [11]

Základ této metody se využívá i pro porovnávání zda je lepší investici financovat úvěrem či leasingem.

7.1.1 Index čisté současné hodnoty

Někdy se metoda Čisté současné hodnoty doplňuje indexem současné hodnoty (indexem rentability – IR):

Vzorec 2: Index čisté současné hodnoty (index rentability)

$$IR = \frac{SH_{cf}}{IN}$$

Zdroj SYNEK (2011) (2)

Kde:

SH_{cf} = současná hodnota cash flow

IN = investiční náklad

Tento index se využívá při srovnávání variant. Ta investice, která má index rentability větší je výnosnější. [11]

7.2 Metoda výnosnosti investice

Tuto metodu označuje jako Index ziskovosti a definuje ho jako „*poměr přínosů k nákladům*“. [1]

Vzorec 3: Index ziskovosti (IZ)

$$IZ = \frac{Z_r}{IN}$$

Zdroj: SYNEK (2011) (3)

Kde:

Z_r – průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice

IN – investiční náklad

Tato metoda vychází ze všeobecně používaných ukazatelů výnosnosti kapitálu. Nezohledňuje ale čas - je tedy statickou metodou. Poskytuje ale poměrně rychle obraz o rentabilitě investice.[11]

Metoda říká, že má firma přijmout všechny projekty, jejichž index ziskovosti je větší než 1.

Toto pravidlo nelze použít u vzájemně se vylučujících projektů. [1]

7.3 Metoda doby splacení

Každá firma, která realizuje nějaký projekt a investuje do něj finanční prostředky, požaduje, aby se počáteční vložený výdaj vrátil během určitého období. Jedná se o tzv. období návratnosti, které autoři definují jako: „*počet let, které jsou zapotřebí k tomu, aby se kumulované prognózované hotovostní toky vyrovnaly počáteční investici.*“ [1]

Jiní autoři definují dobu splacení jako: „*takové období (počet let), za které tok výnosů (cash flow) přinese hodnotu rovnající se původním nákladům na investici.*“ [11]

Pravidlo návratnosti je založené na určení toho, jak rychle jednotlivé projekty vrátí počáteční výdaj. Toto pravidlo ale poskytne rozdílné výsledky než pravidlo ČSH, jelikož pravidlo návratnosti přisuzuje stejné váhy všem peněžním tokům před dobou návratnosti a zároveň vůbec nezohledňuje toky po tomto datu. Váha peněžních toků po datu návratnosti je nulová.

Může ale nastat také problém, a to pokud více projektů bude mít stejnou dobu návratnosti. Pak pro použití metody doby návratnosti musí firma stanovit kritériální období.

Ale ani to nemusí být cesta k úspěchu, jelikož pokud firma zvolí stejnou kritériální hodnotu pro všechny projekty, bez ohledu na jejich životnost, může tak přijmout příliš krátkodobých projektů a zároveň tak nepřijímat téměř žádné dlouhodobé projekty a může tak odmítnout některé projekty s kladnou čistou současnou hodnotou. Pokud ale zvolí kritériální období příliš dlouhé, může dojít k tomu, že přijme projekty, které budou mít zápornou čistou současnou hodnotu. [1]

Vzorec 4: Optimální kritériální období

$$\text{Optimální kritériální období} = (1/r) - [1/r \cdot (1+r)^n]$$

Zdroj: BREALEY, MAYERS (1992) (4)

Kde:

n – doba životnosti projektu

r – hodnota hotovostního toku

Podniky ale mohou využít i tzv. diskontovanou návratnost. V praxi to znamená, že než začnou počítat období návratnosti, tak nejprve hotovostní toky diskontují. Diskontovaná návratnost říká: „*kolik období musí projekt běžet, aby byl z hlediska čisté současné hodnoty přijatelný*“. Tato metoda eliminuje problém stejných vah pro dané peněžní toky před datem návratnosti, ale stále nezohledňuje toky po tomto datu.

Tato metoda je často označována jako nástroj pro popis investičních projektů.[1]

Pokud jsou výnosy z investice po celou dobu životnosti stejné, doba splacení se vypočte:

Vzorec 5: Doba splacení (Ds)

$$D_s = \frac{IN}{CF}$$

Zdroj SYNEK (2011) – vlastní zpracování (5)

Kde:

IN – investiční náklad

Cf – cash flow – rovnoměrné roční výnosy

Pokud jsou roční výnosy odlišné v každém roce, pak se doba splacení zjišťuje postupným načítáním částek cash flow do doby, než se kumulované částky cash flow budou rovnat investičnímu nákladu.

Tato metoda je někdy považována za míru likvidity investice, jelikož říká, jak dlouho je kapitál vázán v investici. Metoda doby splacení opět nebere v úvahu faktor času – jde o statickou metodu. Pokud existuje pouze jedna možnost investování (jedna investiční možnost) a podnik se tak pouze rozhoduje o tom, zda investici uskutečnit či nikoli – je rozhodujícím faktorem právě doba splacení, která by měla být kratší než doba životnosti investice. [11]

7.4 Metoda vnitřního výnosového procenta (VVP)

Tato metoda je založena na hledání *“takové diskontní míry, při které se současné očekávané výnosy z investice rovnají současné hodnotě výdajů na investici.”*

$$SHCF = SHIN$$

Autoři ji definují jako *„diskontní sazbu, která vede k čisté současné hodnotě rovné nule“*. Vede k nalezení vnitřního výnosového procenta pro daný projekt. Její výpočet se provádí většinou metodou pokusu a omylu. Pravidlo vnitřní výnosové hodnoty tak doporučuje přijmout investiční projekt, který má alternativní náklad kapitálu nižší než je vnitřní výnosová míra. [1]

7.4.1 Pasti vnitřního výnosového procenta:

a) zápůjčka vs. výpůjčka

Při posuzování různých projektů může dojít k situaci, že jejich vnitřní výnosová procenta jsou totožná, což ale neznamená, že jsou projekty stejně zajímavé a výnosné. Projekty totiž mohou mít různé toky, může se jednat o kladné toky (výpůjčka) či záporné toky (zápůjčka).

Pokud podnik zapůjčuje, bude požadovat vysokou míru a pokud si podnik naopak vypůjčuje, bude chtít nízkou míru.

Tabulka 3: Zápůjčka versus výpůjčka v kontextu ČSH v rámci pasti VVP

Projekt	tok 1. rok	tok 2. rok	VVP	ČSH (při 10%)
A (zápůjčka)	-1 000	1 500	50%	364
A' (výpůjčka)	1 000	-1 500	50%	-364

Zdroj BREALEY, MAYERS (1992) – vlastní zpracování

U obou projektů je brán alternativní náklad 10 % a je nižší než vnitřní výnosové procento, ale u projektu A' je ČSH záporná, a tak by tento projekt měl být zamítnut.

Obecně platí, že má firma přijmout projekt, který má vyšší vnitřní výnosové procento, než je alternativní náklad. Pokud ale má projekt kladné hotovostní toky, za kterými následují záporné toky, měly by firmy přijmout takové projekty, jejichž vnitřní výnosové procento je nižší než alternativní náklad.

b) více výnosových měř

Projekt může mít i více vnitřních výnosových měř a to tolik, kolik je změn znamének u finančních toků. K ČSH = 0 může vést více výnosových měř.

c) vzájemně se vylučující projekty

Metodu vnitřní výnosové míry nelze použít u projektů, které se vzájemně vylučují

d) krátkodobé vs. dlouhodobé úrokové sazby

Pravidlo vnitřního výnosového procenta vychází z porovnání vnitřního výnosového procenta s mírou alternativního nákladu. Problém ale nastává, pokud alternativní náklad ročních toků se liší od alternativního nákladu dvouletých toků. Pak nelze žádným alternativním způsobem nalézt VVP daného projektu.[1]

VVP musí být vyšší než např.: podniková diskontní míra. [11]

Metoda vnitřního výnosového procenta má svá úskalí, ale pokud se správně použije např. zohledněním přírůstkových toků lze získat stejné výsledky jako při použití metody čisté současné hodnoty. [1]

8. Kapitálová struktura a náklady kapitálu

Kapitálovou strukturu podniku definuje VALACH (2010) jako: „*strukturu dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý majetek.*“ Je zachycována v pasivech rozvahy k určitému datu – statické hledisko nebo ukazuje složení dlouhodobého kapitálu, ze kterého se financují přírůstky dlouhodobého majetku – dynamické hledisko.

Kapitálová struktura zachycuje kapitál ve formě dlouhodobých bankovních úvěrů, závazků k dodavatelům a další.³ [14]

Kapitálovou strukturu lze také definovat i jako rámec různých typů financování zdrojů, které jsou potřebné pro provoz a růst firmy. [15]

Náklady kapitálu chápeme jako: „*výdaj, který podnik musí zaplatit za získání různých forem kapitálu, použitých na financování investic. Z hlediska investora představují požadovanou míru výnosnosti vloženého kapitálu.*“ Neboli minimální výnosnost, kterou musí podnik dosáhnout u investic. V tomto případě jsou náklady kapitálu představovány jako **průměrné náklady celkového kapitálu**.

Náklady kapitálu tedy rozlišujeme na náklady jednotlivých druhů kapitálu a na průměrné náklady celkového kapitálu.

8.1 Náklady jednotlivých druhů kapitálu

Závisí na 3 faktorech:

- **Době splatnosti kapitálu** – čím delší, tím vyšší náklad kapitálu
- **Stupni podstupovaného rizika** – čím vyšší, tím vyšší náklad kapitálu
- **Způsobu úhrady nákladů**
 - náklady snižující daňový základ (náklady kalkulované do nákladů) – levnější
 - náklady nesnižující daňový základ (náklady hrazené ze zisku po zdanění) – dražší [14]

³Dále rozebírá VALACH (2010)

8.1.1 Náklady dluhu (Nd)

Jde o náklady kapitálu, který podnik získal ve formě úvěru. Úrok z úvěru je součástí nákladů a snižuje daňový základ (zisk).

Vzorec 6: Náklady dluhu

$$Nd = i*(1-d)$$

Zdroj VALACH (2010) (6)

Kde:

i = úrok z úvěru

d = sazba daně

8.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Vzorec 7: Náklady na vlastní kapitál

$$\text{Náklady na vlastní kapitál} = i_{\text{bez}} + \beta*(i_{\text{průměr}} - i_{\text{bez}})$$

Zdroj: KOPTA (2013) (7)

Kde:

i_{bez} = bezriziková výnosnost

$i_{\text{průměr}}$ = střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu

β = míra rizikovosti firmy vůči ostatním firmám na kapitálovém trhu⁴ [7]

8.2 Průměrné náklady kapitálu (WACC)

Podniky většinou mají celkový kapitál složený z různých forem vlastního i cizího kapitálu. Náklady celkového kapitálu jsou tedy ovlivněny podílem jednotlivých druhů na celkovém kapitálu. [27]

Vážený průměr kapitálových nákladů definuje minimální požadovanou výnosnost celého podniku. [10]

⁴Další složky nákladů na kapitál se je možné nalézt ve Valach (2010)

Vzorec 8: Průměrné náklady kapitálu

$$WACC = Nd * \frac{CZ}{CK} + Nvk * \frac{VK}{CK}$$

Zdroj: MAREK (2006) (8)

Kde:

Nd = náklady dluhu (viz výše)

CZ = cizí zdroje (dluhy)

CK = celkový kapitál

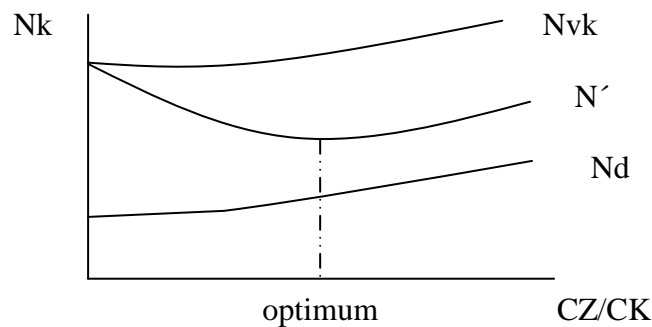
Nvk = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

8.3 Optimální kapitálová struktura

Optimální kapitálová struktura je: „*struktura, při níž průměrné náklady kapitálu jsou minimální a tržní hodnota firmy proto maximální.*“

Graf 2: Minimum průměrných nákladů na kapitál – optimální kapitálová struktura



Zdroj: VALACH (2010) – vlastní zpracování

Kde:

CZ/CK = (cizí zdroje/celkový kapitál)

N' = průměrné náklady kapitálu

Nk = náklady kapitálu

Nd = náklady dluhu

Nvk = náklady na vlastní kapitál

Křivka průměrných nákladů na kapitál (někdy také označována jako „U“ křivka) má své minimum v určitém bodě (v grafu označeno jako optimum). V tomto bodě jsou tedy průměrné náklady na kapitál minimální, a tím je determinována i optimální kapitálová struktura resp. poměr dluhu k celkovému kapitálu.

Matematické vyjádření funkčního vztahu průměrných nákladů kapitálu v návaznosti na strukturu kapitálu není prakticky možné vyjádřit a to na základě 2 problémů: obtížného stanovení průměrných nákladů na kapitál a nutností zohlednit i další faktory při volbě kapitálové struktury (např.: velikost realizovaného zisku, složení majetkové struktury, požadavky věřitelů,...).

Genezí kapitálové struktury se zabývala řada ekonomů například Durand, jehož teorie neměla matematické a teoretické zdůvodnění. Později se touto problematikou zabývali také Miller a Modigliany, a to dokonce ve 3 etapách. M-M I, kde průměrné náklady kapitálu nezávisí na míře zadlužení a průměrné náklady na kapitál jsou tak konstantní. M-M II, kde již zohlednili vliv daní, ale vycházejí z předpokladu, že neexistují náklady finanční tísně, a tak průměrné náklady kapitálu neustále s růstem zadlužení klesají. Optimum podle této teorie je tak co nejvyšší míra zadlužení. M-M III, kdy do této teorie již zohlednili vliv nákladů finanční tísně, které od určité výše míry zadlužení zvyšují náklady dluhu. Průměrné náklady kapitálu tak mají tvar „U“ křivky.

Konkrétní stanovení optimální kapitálové struktury je velice individuální pro jednotlivé firmy. [14]

9. Metodika

Diplomová práce je zaměřena na zhodnocení realizace investičního záměru v dopravním podniku. Posouzení efektivnosti investice bude provedeno pomocí metod hodnocení ekonomické efektivnosti investic, a to metodami čisté současné hodnoty, indexu ziskovosti, doby splacení a vnitřního výnosového procenta. Dílčím cílem práce je pak posouzení dopadů investice na kapitálovou strukturu podniku a vliv působení finanční páky.

Pro provedení jednotlivých metod hodnocení efektivnosti je zapotřebí nejprve určení předpokládaného cash flow plynoucího z investice. Cash flow bude stanoveno přímou metodou. Jelikož byla investice zrealizována v roce 2011 a bude v provozu minimálně po dobu 12-ti let (tedy do roku 2022), budou příjmy a výdaje plynoucí z investice zjištěny na základě odhadů. Pro predikci příjmů a výdajů jsou použity odhady inflace, PRIBORu a růstu mezd na základě prognóz dle České národní banky a Českého statistického úřadu. Konkrétní hodnoty prognóz budou uvedeny ve vlastní práci u jednotlivých kapitol stanovení příjmů a výdajů investice. Stejný postup bude také použit pro hodnocení alternativního způsobu financování ve formě leasingu.

V rámci posouzení dopadů investice na kapitálovou strukturu bude provedena prvotní horizontální a vertikální analýza kapitálové struktury. Analýzy budou zaměřeny na zhodnocení struktury kapitálu v čase a podílu jednotlivých složek pasiv na celkové hodnotě. Dále bude práce zaměřena na posouzení vlivu investice na finanční situaci podniku. Toto posouzení bude provedeno pomocí vybraných poměrových ukazatelů finanční analýzy. Konkrétními analyzovanými ukazateli budou rentabilita vlastního kapitálu, zadluženost a finanční páka. Rentabilita vlastního kapitálu bude také hodnocena dle diagnostického systému finančních indikátorů INFA uveřejněného na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu. Cílem bude zjištění postavení podniku na trhu ve srovnání s nejlepšími podniky, které působí ve stejném odvětví. Srovnání vybraných poměrových finančních ukazatelů bude uskutečněno prostřednictvím rozkladů a zjišťování příčin změn bude provedeno logaritmickou metodou. Vybrané posuzované finanční ukazatele budou také analyzovány v případě různých způsobů financování investice, včetně popisu dopadů, jaké by tyto alternativy financování měly na konkrétní hodnoty ukazatelů.

Vlastní práce

10. Charakteristika vybraného dopravního podniku

Obchodní název: COMETT PLUS, spol. s r.o.

Sídlo: Chýnovská 2115, 390 02 TÁBOR

IČO : 60071397

DIČ: CZ 60071397



Internetové stránky: www.comettplus.cz

Obchodní rejstřík: Krajský soud v Českých Budějovicích, oddíl C,
vložka 3610 (od 28. prosince 1993)

COMETT PLUS spol. s r. o. vznikla privatizací odštěpného závodu ČSAD Tábor l. l. 1998. Na základním kapitálu společnosti se v současné době podílí **Sdružení měst a obcí okresu Tábor (SMOOT) 45%** a společnost **COM 6 Tábor, s.r.o. 55%**.

Předmětem podnikání je silniční motorová osobní a nákladní doprava, nákup a prodej zboží, vnitrostátní a mezinárodní zasilatelství, opravy karosérií a motorových vozidel, pronájem vozidel, strojů a přístrojů, provozování cestovní kanceláře, provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy, montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených plynových zařízení a další. Základní kapitál společnosti činí 65 400 tis. Kč a v současné době podnik zaměstnává 362 zaměstnanců.

Základ společnosti je tvořen čtyřmi divizemi:

- 1. Divize nákladní dopravy** - tuzemská a mezinárodní doprava (3t – 24t)
- 2. Divize autobusové dopravy** - pravidelná autobusová doprava v rámci okresu a spojení se sousedními okresy
- 3. Divize městské hromadné dopravy** - autobusová doprava v aglomeracích měst Tábor, Sezimovo Ústí a Planá nad Lužnicí
- 4. Divize opravárenství a služeb** – opravárenské a servisní služby spojené se silniční dopravou

11. Realizovaná investice

11.1 Charakteristika investice: Nákup 5 nízkopodlažních plynových autobusů pro Městskou hromadnou dopravu

Společnost nakupila 5 nízkopodlažních autobusů pro Městskou hromadnou dopravu. Autobusy budou dle plánu společnosti v provozu minimálně 12 let. Podnik zvolil autobusy na pohon CNG (Compressed Natural Gas) neboli stlačený zemní plyn. Touto investicí společnost rozšířila svůj vozový park na 32 autobusů s pohonem na CNG. Celkový počet autobusů v podniku je 114. Důvody pro volbu tohoto pohonu byly především ekologické a ekonomické.

Společnost provozuje městskou hromadnou dopravu na území města Tábora. Město Tábor je přitom městem s největším výskytem polétavého prachu v Jižních Čechách. Poletavý prach vzniká především z naftových motorů, a tak jsou autobusy na naftový pohon jistě jedním z původců špatného ovzduší ve městě. Město, a stejně tak i společnost COMETT PLUS, spol. s r. o., se tak snaží tento problém eliminovat.

Jedním ze způsobů řešení je právě nahrazování autobusů s naftovým pohonem autobusy s pohonem na CNG. Vozidla na zemní plyn produkují totiž výrazně méně škodlivin.

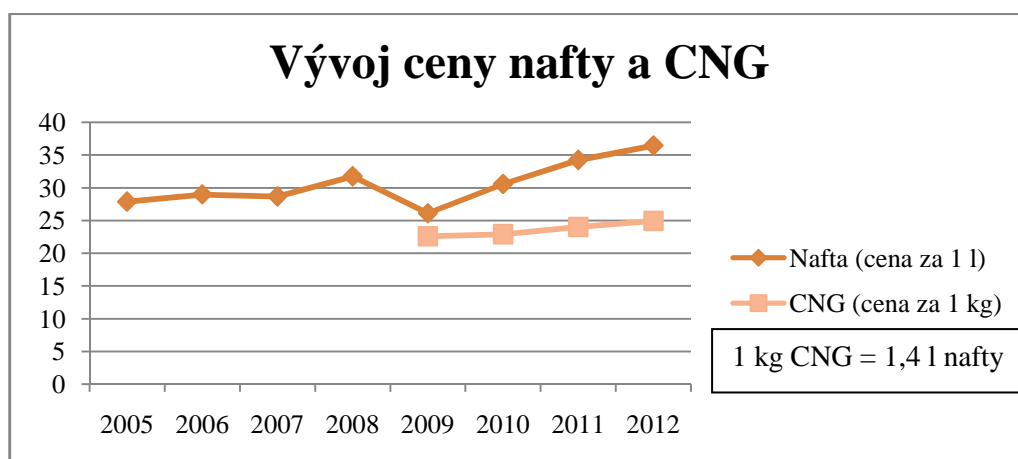
Provoz vozidel s pohonem na CNG se vyznačuje výhodami: snížením emisí pevných částic, snížením dalších složek emisí jako např. oxidů dusíku NOX a oxidu uhelnatého CO, eliminací kouřivosti vznětových motorů, snížením emisí oxidu uhličitého (skleníkového plynu) o 10 – 15%, snížením tvorby ozónu v atmosféře nad zemí, který způsobuje tzv. „letní smog“, tišším chodem motorů o 50% vně vozidel a o 60 – 70% uvnitř vozidel, nemožností kontaminace půdy v důsledku úniku nafty, snížením nemetanových, aromatických a polyaromatických uhlovodíků, aldehydů, absencí oxidu siřičitého SO₂, a další... [16]

Další důvody pro pořízení autobusů na pohon CNG byly samozřejmě ekonomického charakteru. Plynový autobus je sice dražší než naftový autobus zhruba o 500 tis. Kč, ale má jiné ekonomické výhody. Ty se projevují především v úspoře pohonných hmot. Plynové autobusy uspoří přibližně 1/3 pohonných hmot oproti naftě.

Například u společnosti COMETT PLUS, spol. s r. o. byla úspora v roce 2011, kdy společnost vlastnila 28 autobusů na tento pohon, přibližně 4,9 mil. Kč.

Významným důvodem pro zvolení plynového pohonu na CNG je také samozřejmě jeho cena, která je výrazně nižší než cena nafty. Důvodem nízké ceny je i fakt, že CNG prozatím nepodléhá spotřební dani. Spotřební dani podléhá CNG od začátku roku 2012.

Graf 3: Vývoj ceny nafty a CNG



Zdroj: Český statistický úřad a CNGplus.cz [30] – vlastní zpracování

Předchozí graf zobrazuje vývoj ceny nafty a CNG v letech 2005 až 2012, přičemž dostupná data pro ceny CNG jsou od roku 2009. Ceny v grafu jsou vždy za měrnou jednotku typickou pro daný druh pohonné hmoty.

Jak je z grafu patrné, cena nafty je dlouhodobě vyšší než cena CNG. Jelikož je v grafu znázorněna cena za 1 l nafty, tak při přepočtu (1kg CNG = 1,43 l nafty) by byl rozdíl mezi cenou za jednotku nafty a CNG ještě vyšší. Tento fakt mluví jednoznačně ve prospěch pohonu na CNG.

Tabulka 4: Vývoj spotřební daně na CNG v Kč/t

Rok	Sazba
Do roku 2006	3 355
2007 - 2011	0
2012 - 2014	500
2015 - 2016	1 000
2017 - 2019	2 000
Od roku 2020	3 355

Zdroj: CNG4you.cz [32] - vlastní zpracování

Předchozí tabulka zachycuje vývoj spotřební daně od roku 2006. Jak je vidět, vláda zavedla opatření podporující tento alternativní pohon ve formě nulové sazby spotřební daně v letech 2007 až 2011. Od roku 2012 sice opět zavedla spotřební daň na CNG, ale poměrně v malé sazbě a to 500 Kč/t. V dalších letech je plánováno postupné zvyšování sazby spotřební daně až do roku 2020. V tomto roce by tato sazba měla dosáhnout své původní hodnoty platné do roku 2006 a to 3 355Kč/t.

Samozřejmě existují i problémy, které jsou spojené s pořízením plynových autobusů. Jak již bylo zmíněno, plynové autobusy přináší nemalou úsporu pohonných hmot, ale zároveň vyžadují zvýšené náklady na servis. U analyzované společnosti COMETT PLUS, spol. s r. o. to bylo v roce 2011 zvýšení servisních nákladů cca o 1 mil. Kč. Hlavním problémem, který se objevil i u analyzované společnosti, je technické zázemí pro plynové autobusy. Nejbližší plnicí stanice se nacházela v Českých Budějovicích. Jelikož by bylo téměř nemožné jezdit plnit autobusy do Českých Budějovic, tak byla nutná výstavba plynové stanice. Stanice byla postavena v roce 2006, přičemž investice vyšla na přibližně 17 mil. Kč a 54 % činila dotace, díky které se výstavba uskutečnila.

Nakoupené autobusy jsou nízkopodlažní, takže umožňují bezbariérový přístup pro cestující s omezenou hybností.

3 autobusy jsou tzv. **midibusy** (malé a krátké autobusy). Tato varianta midibusů byla zvolena proto, že klasické autobusy jsou široké a nemohly by tak zajíždět do historické části starého města. Zároveň jsou tyto autobusy schopny přepravit 20 – 30 cestujících, což je dostatečně velká kapacita.

Obrázek 2: Midibus 1



Obrázek 3: Midibus 2



Obrázek 4: Midibus 3



Zdroj: firemní materiály

Další 2 nakoupené autobusy jsou určeny k nahrazení nejstarších naftových autobusů. Jeden autobus je kloubový s délkou 18 metrů a s kapacitou až 140 osob a druhý je klasický autobus dlouhý 12 metrů s obsaditelností 90 osob. Tyto dva autobusy budou využívány na více linkách v rámci celého provozu Městské hromadné dopravy v Táboře.

Obrázek 5: Velký autobus 1



Obrázek 6: Velký autobus 2



Zdroj: firemní materiály

Ještě než přejdu k empirické části práce a samotnému hodnocení je dle mého názoru potřeba zdůraznit resp. nastínit financování Městské hromadné dopravy.

Společnost COMETT PLUS, spol. s r. o. má se Sdružením měst a obcí okresu Tábor (SMOOT) uzavřenou Smlouvu o závazcích veřejné služby k zajištění městské autobusové dopravy.⁵

Z této smlouvy vyplývají pro společnost COMETT PLUS „závazky provozní, přepravní a tarifní v městské autobusové dopravě v aglomeraci měst Tábora, Sezimova Ústí, Plané nad Lužnicí a přilehlých obcí na základě platných licencí a schválených jízdních řádů“. Společnost je zavázána zajistit dopravní obslužnost zmíněných měst. Objednatel SMOOT se „zavazuje uhradit dopravci prokazatelnou ztrátu, která mu v souladu se splněním závazku veřejné služby vznikne“.

Z výše uvedeného lze předpokládat, že podniku provozováním Městské hromadné dopravy neplyne zisk. Z provozu Městské hromadné dopravy plynou určité výnosy, ale náklady na provoz jsou vyšší. Rozdíl (ztrátu) doplácí SMOOT ve formě dotace. To znamená, že v této divizi nelze hovořit o ziskovosti. Tento fakt je zohledněn v empirické části práce, kterou jsem tomuto předpokladu přizpůsobila.

⁵ Kopie smlouvy je uvedena v příloze diplomové práce

11.2 Financování investice

Investice si vyžádala celkovou částku 25 570 000 Kč, přičemž jednotlivé ceny autobusů jsou uvedeny v následující tabulce.

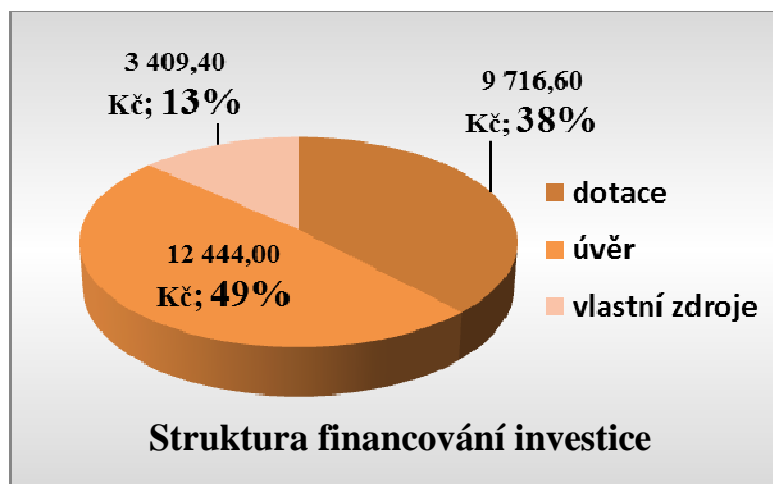
Tabulka 5: Pořizovací ceny jednotlivých autobusů v tis. Kč

Dodavatel	SPZ	Cena
SOR Libchavy klasický autobus	4C77894	5 950
TBS Telnice kloubový autobus	4C77895	8 550
TBS Telnice - midibus	4C77890	3 690
TBS Telnice - midibus	4C77891	3 690
TBS Telnice - midibus	4C77892	3 690
Celkem		25 570

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Investice byla financována z dotace EU, dále pak z cizích zdrojů ve formě úvěru a zbytek firma uhradila z vlastních zdrojů.

Graf 4: Struktura financování investice



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu je patrné, že největší část investice a to necelých 50 % bylo financováno ve formě úvěru. Další poměrně značnou část a to necelých 40 % bylo financováno formou dotace z EU a posledních více než 10 % podnik financoval z vlastních zdrojů. Je vidět, že podnik zapojil cizí zdroje, což by se mělo odrazit v kapitálové struktuře a v působení finanční páky, jelikož se jedná o poměrně značnou částku.

Financování formou dotace

Investice byla částečně financována prostřednictvím dotace z Evropské Unie (z Evropského fondu pro regionální rozvoj), konkrétně z Regionálního operačního programu Jihozápad (ROP JIHOZÁPAD) v programovém období 2007-2013, v rámci cíle Prosperita. Číslo projektu CZ.1.14/1.3.00/07.02101.

Smysl projektu je modernizovat a rozšířit vozový park společnosti COMETT PLUS, spol. s r.o. Projekt je zaměřen na organizační, technické, věcné, ekologické a další zhodnocení nákupu plynových autobusů pro provozování Městské hromadné dopravy v Táboře, a to mimo jiné v souvislosti se zpřístupněním historické části města.

Cílem je zvýšení komfortu cestování veřejnou dopravou pro občany s omezenou schopností pohybu a orientace a snížit negativní vliv veřejné dopravy na životní prostředí. [22]

Dotace byla poskytnuta ve výši 38% z celkových způsobilých výdajů.

Tabulka 6: Výše poskytnuté dotace na jednotlivé autobusy v tis. Kč

Dodavatel	SPZ	Způsobilé výdaje	Poskytnutá dotace (38 %)
SOR Libchavy klasický autobus	4C77894	5 950	2 261,00
TBS Telnice kloubový autobus	4C77895	8 550	3 249,00
TBS Telnice – midibus	4C77890	3 690	1 402,20
TBS Telnice – midibus	4C77891	3 690	1 402,20
TBS Telnice – midibus	4C77892	3 690	1 402,20
Celkem		25 570	9 716,60

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Financování formou úvěru

Podnik si na pořízení investice vzal úvěr ve výši 12 444 tis. Kč. Doba splácení je 4 roky (48 měsíců). Úroková sazba z úvěru je odvozena od výše jednoměsíčního PRIBORu a pevné přírážky.⁶ Pro výpočet byly do ledna 2013 použity hodnoty jednoměsíčního PRIBORu uveřejněné na stránkách České národní banky. [29] Dále do 3. kvartálu roku 2014 byly použity prognózy dle České národní banky. [25] Ve zbylých 4 měsících do konce splácení úvěru byl použit měsíční průměr.

Tabulka 7: Celková výše splátek úvěru v letech v tis. Kč

Rok	Celková výše splátek
2011	4 223,78
2012	4 012,90
2013	3 454,44
2014	3 248,91
2015	261,08

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

11.2.1 Určení budoucích příjmů a výdajů plynoucích z investice

Na základě rozhovoru s vedením společnosti budou předpokládané tržby pro další roky růst tempem 8 % (jako celkové tržby společnosti). Mezi roky 2012 a 2011 sice tržby v Městské hromadné dopravě vzrostly o přibližně 35 %. Tento růst byl ale především způsoben zavedením nových linek 60 a 61, a tudíž došlo ke zvýšení tržeb v absolutním vyjádření. Další zavádění linek se však v příštích 8 letech neplánuje, proto předpokládaný růst tržeb bude nižší.

Předpokládané budoucí výdaje budou, také na základě rozhovoru s vedením společnosti, růst o inflaci. Jelikož se jedná o výdaje, které jsou předpokládané pro budoucí roky, bude pro jednotlivé roky použit odhad inflace. Pro rok 2012 je použita průměrná meziroční míra inflace dle České národní banky ve výši 3,3 %.⁷ [26] Tato hodnota inflace je poměrně vysoká a to především kvůli reakci domácí ekonomiky na změnu některých sazeb daní, především zvýšení sazby DPH. Pro další roky již Česká národní banka nepředpokládá tak vysokou míru inflace. Tomuto předpokladu přizpůsobila také své cílování inflace.

⁶ Konkrétní výši přírážky si firma nepřála zveřejnit, ale v práci je s její skutečnou mírou počítáno.

⁷ Jedná se o průměrnou míru inflace pro rok 2012 dle ČNB

Pro roky 2013 a 2014 jsou tak použity průměry z odhadů na jednotlivá čtvrtletí uveřejněné na stránkách centrální banky. [24] Pro odhad budoucího růstu nominálních mezd je použit odhad dle Českého statistického úřadu a to 1,4 %. [21]

Tabulka 8: Předpokládané cash flow v letech 2011 až 2022 v tis. Kč (úvěr)

CF v jednotlivých letech v tis. Kč			
Rok	Příjmy	Výdaje	CF
2011	7 945	9 368	-1 423
2012	9 886	10 931	-1 045
2013	9 937	10 546	-609
2014	9 961	10 466	-505
2015	10 012	7 596	2 416
2016	10 113	7 450	2 663
2017	10 267	7 568	2 699
2018	10 474	7 687	2 787
2019	10 736	7 809	2 927
2020	11 055	7 932	3 123
2021	11 434	8 057	3 377
2022	11 874	8 185	3 690

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Tabulka zachycuje souhrnné odhadované příjmy a výdaje plynoucí z investice po minimální dobu jejího provozu (12 let). Jak je vidět, do roku 2014 bude společnost vykazovat záporné cash flow. Neboli odčerpávat likviditu. Tuto „ztrátu“ bude podnik financovat z provozu jiných divizí. Tato skutečnost potvrzuje fakt, že provoz této divize je ztrátový. Činnost Městské hromadné dopravy není schopna si na sebe vydělat, a tak musí být financována i ze strany města a případně schopnost splácet musí být podpořena ostatní činností společnosti. Od roku 2015 bude mít společnost pravděpodobně již kladné cash flow. Detailní hodnoty příjmů a výdajů včetně zaznamenaných změn jsou uvedeny v příloze č. 3 diplomové práce.

Peněžní tok společnosti je konvenční, takže lze provést zhodnocení investice všemi metodami, které jsou uvedeny v teoretické části práce.

11.2.2 Určení požadované míry výnosnosti investice

S přihlédnutím k faktu, že financování Městské hromadné dopravy vyplývající ze Smlouvy o závazcích veřejné služby k zajištění městské autobusové dopravy, je založeno na dotačním principu, nelze hovořit o míře ziskovosti. Společnosti je hrazena prokazatelná ztráta ve formě dotace. Proto pro výpočty diskontovaného cash flow a analýzu bude použita v prvních 4 letech, tedy v době splácení úvěru, roční úroková sazba z úvěru. Pro zbývající roky bude diskontní míra ve výši úrokové sazby ze státních dluhopisů. Úročení státních dluhopisů lze považovat za minimální požadovanou výnosnost, kterou by podnik požadoval, pokud by investoval do alternativního projektu. Výše úroku státních dluhopisů je pro analyzované roky stanovena ve výši 2,5 %. [31]

11.2.3 Aplikace metod hodnocení efektivity investice

První metodou, na základě které bude provedeno zhodnocení efektivity investice, je metoda čisté současné hodnoty.

Metoda čisté současné hodnoty (ČSH)

Tato metoda je považována za jednu z nejpřesnějších, jelikož zohledňuje čas a riziko.

Tabulka 9: Diskontované CF (12 let) v tis. Kč

CF 12 let	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CF	-1 423	-1 045	-609	-505	2 416	2 663	2 699	2 787	2 927	3 123	3 377	3 690
Diskontní sazba v %	12,44	10,76	6,68	7,47	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Diskontované CF	-1 266	-852	-502	-378	2 135	2 296	2 271	2 287	2 344	2 440	2 573	2 744
Celkové diskontované CF v Kč	16 093											

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Kapitálový výdaj na investici byl celkově ve výši **25 570 tis. Kč**. Zároveň dostal podnik dotaci na pořízení autobusů ve výši 9 716,6 tis. Kč. Proto bude jako **alternativa kapitálový výdaj** ve výši **15 853,40 tis. Kč**.

Tabulka 10: ČSH (při cash flow na 12 let) při poskytnutí i neposkytnutí dotace v tis. Kč

ČSH s poskytnutím dotace	ČSH bez poskytnutí dotace
+ 239,60	-9 477,00

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Výpočty ukazují, že ČSH v případě poskytnutí dotace je kladná. Tudíž je investice dle této metody přijatelná. Je třeba podotknout, že pokud by doba provozu byla o 1 rok kratší (tedy 11 let), tak by ČSH byla záporná. Tato skutečnost potvrzuje správné rozhodnutí společnosti provozovat autobusy minimálně po dobu 12-ti let. Pokud by však společnosti nebyla poskytnuta dotace na koupi autobusů, ČSH by byla záporná. Investice by pak nebyla schopna pokrýt svůj vlastní provoz. Tudíž by byla z hlediska metody ČSH nepřijatelná. Je třeba také zohlednit fakt, že firma díky provedené investici uspoří na daních ve formě odpisového a úrokového daňového štítu. Tato úspora není zahrnuta v cash flow, jelikož cash flow bylo vypočteno přímou metodou.

Divize Městské hromadné dopravy negeneruje zisk, tudíž neplatí daně a nelze tak zohlednit úsporu ve formě odpisového a úrokového daňového štítu. Jelikož je ale Městská hromadná doprava součástí společnosti, tak ta tyto odpisy a úroky uplatňuje daňově za firmu jako celek, a tím snižuje základ daně.

Avšak ani při zohlednění těchto daňových úspor by ČSH investice bez poskytnutí dotace nebyla kladná a nepokryla by tak svůj provoz.

Index ziskovosti

Tento index je definován jako poměr přínosů k nákladům.

Tabulka 11: Indexy ziskovosti investice s dobou životnosti 12 let (úvěr)

Index ziskovosti s poskytnutím dotace	Index ziskovosti bez poskytnutí dotace
1,02	0,63

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Kriteriální hodnota přijatelnosti projektu dle této metody je větší než 1. Tuto podmínku přijatelnosti splňuje opět předpoklad, že by na pořízení investice musela být poskytnuta dotace.

Metoda doby splacení

Tato metoda zjednodušeně udává, za jak dlouho se investice navrátí. Je definována jako poměr ročního výnosu a investičního nákladu. Jelikož ale tato investice má roční výnos v každém roce jiný, tak nelze použít vzorec uvedený v teoretické části práce. Doba splacení se pak vypočte postupným načítáním částek cash flow do doby, kdy se vyrovnají investičnímu nákladu.

Doba splacení investice s poskytnutím dotace = 12 let

Doba splacení investice bez poskytnutí dotace = 14 let

Aby byla investice dle této metody přijatelná, musí být minimální doba jejího provozu s poskytnutím dotace 12 let, bez poskytnutí dotace 14 let. Tuto podmínku přijatelnosti investice splňuje.

Metoda vnitřního výnosového procenta

Pro výpočet vnitřního výnosového procenta je použita lineární interpolace. Vnitřní výnosové procento je možné spočítat pouze pro alternativu, že podnik na pořízení investice dostane dotaci. Pro alternativu bez dotace je vnitřní výnosové procento nulové, jelikož nešlo nalézt takovou diskontní míru, při které by byla ČSH kladná, aby bylo možné provést lineární interpolaci.

Při diskontní míře 2,24 % je ČSH kladná ve výši 238,57 tis. Kč. Při diskontní míře 3 % je ČSH záporná ve výši - 922,32 tis. Kč. To znamená, že zvýšení diskontní sazby o 0,76 % vyvolalo snížení ČSH o 1 160,89 tis. Kč.

Vnitřní výnosové procento vyjadřuje takovou diskontní míru, při které je ČSH rovna nule. Cílem je tedy zvýšit diskontní míru tak, aby se ČSH snížila pouze o 238,57 tis. Kč. Diskontní míra se musí zvýšit o 0,16 %.

Vnitřní výnosové procento = 2,4 %

Vnitřní výnosové procento investice je 2,4%. Kritériem přijatelnosti projektu dle této metody je, že vnitřní výnosové procento má být vyšší než je minimální požadovaná míra výnosnosti investice. Za požadovanou míru výnosnosti investice lze velmi zjednodušeně považovat 8 % růst tržeb, za předpokladu, že náklady by byly konstantní. Dle této metody by tak investice neměla být přijata.

11.2.4 Dílčí shrnutí financování investice úvěrem

Na základě provedení aplikace metod hodnocení ekonomické efektivity investice vyplývá, že provedená investice je z pohledu většiny metod přijatelná. I když v rámci některých metod se podmínka akceptovatelnosti investice pohybuje na hraně přijatelnosti. To je patrné především z metody doby návratnosti a metody čisté současné hodnoty. Doba návratnosti v případě poskytnutí dotace je 12 let. Jedná se tedy o hraniční hodnotu přijatelnosti. V rámci metody čisté současné hodnoty je tento fakt vidět v případě kratší doby provozu o 1 rok. Při zkrácené době provozu by byla ČSH záporná. Lze tedy opět předpokládat, že hlavním smyslem investice není dosáhnout vysoké míry ziskovosti, nýbrž potřebná obnova vozového parku s přihlédnutím na životní prostředí, ovšem za předpokladu, že tato investice bude sama schopna pokrýt svůj provoz a podnik tak na ní nebude trátit.

Pouze na základě metody vnitřního výnosového procenta je investice hodnocena jako nepřijatelná. Vnitřní výnosové procento investice je totiž znatelně nižší než určená požadovaná výnosnost. Ovšem v rámci této investice vcelku nelze hovořit o nějaké míře požadované výnosnosti. Podnik totiž konkrétní procento požadované výnosnosti stanovené nemá. Jedná se totiž o investici v rámci divize Městské hromadné dopravy, která není zisková. Důvody pro realizaci investice a následně také požadavky na její návratnost, jsou tak založeny na jiných předpokladech. A to zejména na obnově a modernizaci vozového parku, zlepšení životního prostředí, zpřístupnění části města, ale zároveň schopnosti investice zajistit svůj provoz.

Proto jsou výsledky metody vnitřního výnosového procenta pouze orientační. Zásadní podmínkou přijatelnosti investice je však získání dotace na její pořízení. Tato varianta přijatelnosti vyplývá ze všech provedených metod. Bez získání dotace na pořízení by investice byla dle všech metod hodnocena jako nepřijatelná.

Cílem diplomové práce je zhodnotit realizaci investičního záměru při různých způsobech financování a zároveň nahlížení na investici z hlediska poptávky na trhu kapitálu. Přičemž poptávka může mít formu nákupu nebo pronájmu (leasingu). Zhodnocení nákupu investice financované pomocí úvěru bylo provedeno v předchozí části. Alternativní způsob financování investice, resp. pořízení ve formě pronájmu je leasing.

11.3 Financování investice leasingem

Jako alternativní způsob financování investice byl zvolen finanční leasing. Pro účely diplomové práce byl zpracován vzorový leasing společností Raiffeisenbank, a. s. Leasing byl vytvořen za vzorových podmínek, za které by tato společnost poskytla leasing analyzovanému podniku. Leasing by byl poskytnut na dobu 48 měsíců, tedy stejná doba splatnosti jako u úvěru. Úroková míra stanovená leasingovou společností je 6 % p. a.

Pro poskytnutí leasingu je nezbytné složení akontace. V rámci diplomové práce proto byly procentním podílem rozvrženy vlastní zdroje, které podnik vložil do investice, na jednotlivé autobusy jako požadovaná akontace. Konkrétní výše akontace a výše leasingu na jednotlivé autobusy jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 12: Akontace a výše leasingu pro jednotlivé autobusy v tis. Kč

Akontace a výše leasingu pro jednotlivé autobusy v tis. Kč			
	Způsobilé výdaje	Akontace	Výše leasingu
SOR Libchavy klasický autobus	5 950	793,349	2 895,650
TBS Telnice kloubový autobus	8 550	1 140,022	4 160,980
TBS Telnice - midibus	3 690	492,010	1 795,790
TBS Telnice - midibus	3 690	492,010	1 795,790
TBS Telnice - midibus	3 690	492,010	1 795,790

Zdroj data firmy – vlastní zpracování

11.3.1 Určení budoucích příjmů a výdajů plynoucích z investice financované leasingem

Rozdílem ve financování investice z úvěru a z leasingu je v tom, že v rámci leasingu společnost nemusí platit pojištění, které je již součástí leasingu, resp. pojištění je v kompetenci leasingové společnosti. Tudíž dojde ke změně cash flow společnosti ve výdajích, které již nebudou obsahovat výdaje na pojištění a změní se samozřejmě i hodnota splátek. Cash flow společnosti vyplývající z leasingu je v následující tabulce.

Tabulka 13: Předpokládané cash flow v letech 2011 až 2022 v tis. Kč – leasing

CF v jednotlivých letech v tis. Kč			
Rok	Příjmy	Výdaje	CF
2011	7 945	8 137	-192
2012	9 886	10 151	-265
2013	9 937	10 316	-379
2014	9 961	10 439	-478
2015	10 012	7 333	2 679
2016	10 113	7 151	2 663
2017	10 267	7 264	2 699
2018	10 474	7 378	2 787
2019	10 736	7 494	2 927
2020	11 055	7 612	3 123
2021	11 434	7 732	3 376
2022	11 874	7 854	3 690

Zdroj: data firmy, data od leasingové společnosti – vlastní zpracování

V tabulce je zachyceno cash flow společnosti v případě, že by investice byla financována částečně pomocí leasingu místo úvěru. Jak je z tabulky patrné, společnost by vykazovala záporné cash flow do roku 2014 (stejně jako při financování úvěrem). Opět by investice nepokryla svůj provoz. Zároveň je však patrné, že tyto záporné hodnoty jsou nižší, než byly u úvěru a hodnota kladného cash flow je v dalších letech o něco vyšší než u úvěru. To je způsobeno tím, že při financování leasingem nemusí společnost platit pojištění, o které se stará právě leasingová společnost.

Detailní hodnoty příjmů a výdajů při financování leasingem jsou také uvedeny v příloze č. 4 diplomové práce.

11.3.2 Určení požadované míry výnosnosti investice financované leasingem

Opět je třeba při určení požadované míry výnosnosti investice financované leasingem přihlédnout k faktu, že divize Městské hromadné dopravy negeneruje zisk a její financování je založeno na dotačním principu. Z těchto důvodů je pro výpočty diskontovaného cash flow a další analýzy použita pro diskontování první 4 roky (po dobu splácení leasingu) úroková sazba z leasingu ve výši 6 %. Pro další roky je pak použita, stejně jako při financování investice leasingem, roční úroková sazba státních dluhopisů ve výši 2,5 %.

11.3.3 Aplikace metod hodnocení efektivity investice financované leasingem

První metodou, kterou je provedeno hodnocení efektivity investice financované pomocí leasingu, je stejně jako u úvěru, metoda čisté současné hodnoty. Dalšími metodami jsou index ziskovosti, metoda doby splacení a následně i zjištění vnitřního výnosového procenta.

Metoda čisté současné hodnoty (ČSH) – leasing

Čistá současná hodnota investice financované leasingem je provedena na stejném principu jako u úvěru. Změna nastala pouze v cash flow v jednotlivých letech a také v hodnotě diskontní sazby, která bude po dobu splácení leasingu ve výši 6 % (tedy úroku z poskytnutého leasingu).

Tabulka 14: Diskontované CF – leasing - (12 let) v tis. Kč

CF 12 let	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CF	-192	-265	-379	-478	2 679	2 663	2 699	2 787	2 927	3 123	3 376	3 690
Diskontní sazba v %	6,00	6,00	6,00	6,00	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Diskontované CF	-181	-236	-318	-379	2 368	2 554	2 526	2 541	2 596	2 690	2 821	2 990
Celkové diskontované CF v Kč	18 208											

Zdroj: data firmy, data od leasingové společnosti – vlastní zpracování

Kapitálový výdaj na investici byl v celkové výši **25 570 tis. Kč**. Podnik dostal dotaci na pořízení autobusů ve výši 9 716,6 tis. Kč. Proto bude jako **alternativa kapitálový výdaj** ve výši **15 853,40 tis. Kč**.

Tabulka 15: ČSH (při CF – leasing - na 12 let) při poskytnutí i neposkytnutí dotace v tis. Kč

ČSH s poskytnutím dotace	ČSH bez poskytnutí dotace
+ 2 355,09	-7 361,51

Zdroj: data firmy, data od leasingové společnosti – vlastní zpracování

Jak je vidět z předcházející analýzy, při financování investice pomocí leasingu místo úvěru, by čistá současná hodnota byla v případě poskytnutí dotace kladná.

Stejně jako při financování úvěrem. Její hodnota by však byla značně vyšší než hodnota ČSH investice financované úvěrem.

Index ziskovosti – leasing

Index je opět definován jako poměr přínosů k nákladům, přičemž došlo ke změnám ve velikosti přínosů.

Tabulka 16: Indexy ziskovosti investice s dobou životnosti 12 let (leasing)

Index ziskovosti s poskytnutím dotace	Index ziskovosti bez poskytnutí dotace
1,15	0,71

Zdroj: data firmy, data od leasingové společnosti – vlastní zpracování

Doporučená hodnota přijatelnosti projektu dle této metody je větší než 1. Tuto podmínku přijatelnosti splňuje opět předpoklad, že by na pořízení investice musela být poskytnuta dotace.

Metoda doby splacení - leasing

Dobu splacení opět nelze vypočítat dle vzorečku uvedeného v teoretické části práce, ale postupným načítáním částek cash flow do doby, kdy se vyrovnají investičnímu nákladu.

Doba splacení investice s poskytnutím dotace = 12 let

Doba splacení investice bez poskytnutí dotace = 15 let

Můžeme vidět, že doba splacení investice financované leasingem, se v případě získání dotace neliší od doby splacení investice financované úvěrem. Naopak doba splacení v případě neposkytnutí dotace se však prodloužila o rok, a to na 15 let.

Metoda vnitřního výnosového procenta – leasing

Výpočet vnitřního výnosového procenta je opět proveden pomocí lineární interpolace jako při předchozím způsobu financování.

Vnitřní výnosové procento je opět možné spočítat pouze pro alternativu, že podnik na investici dostane dotaci. Pro alternativu bez získané dotace je vnitřní výnosové procento nulové, jelikož nešlo nalézt takovou diskontní míru, při které by byla ČSH kladná, aby bylo možné provést lineární interpolaci.

Při diskontní míře 4,01 % je ČSH kladná ve výši 15,78 tis. Kč. Při diskontní míře 4,3 % je ČSH záporná ve výši - 375,13 tis. Kč. To znamená, že zvýšení diskontní sazby o 0,29 % vyvolalo snížení ČSH o 390,91 tis. Kč.

Vnitřní výnosové procento vyjadřuje takovou diskontní míru, při které je ČSH rovna nule. Cílem je tedy zvýšit diskontní míru tak, aby se ČSH snížila pouze o 15,78 tis. Kč. Diskontní míra se musí zvýšit o 0,01 %.

Vnitřní výnosové procento = 4,02 %

Vnitřní výnosové procento investice je 4,02 %. Kritériem přijatelnosti projektu dle této metody je, že vnitřní výnosové procento má být vyšší než je minimální požadovaná míra výnosnosti investice. Za požadovanou míru výnosnosti investice lze zjednodušeně považovat 8 % růst tržeb, za předpokladu, že náklady by byly konstantní.

Opět nelze v rámci hodnocení této investice vcelku hovořit o míře požadované výnosnosti. Podnik totiž konkrétní procento požadované výnosnosti stanovené nemá z důvodu negenerování zisků z divize Městské hromadné dopravy.

11.3.4 Dílčí shrnutí financování investice leasingem

Hypotéza 1: V případě financování investice prostřednictvím leasingu by výsledky metod hodnocení ekonomické efektivnosti investic vedly ke stejným závěrům jako v případě financování investice úvěrem.

ANO. Hypotéza 1 se potvrzuje. Jak je patrné z provedených metod hodnocení efektivnosti investice, pokud by investice byla financovaná pomocí leasingu, hodnoty jednotlivých výsledků metod byly částečně odlišné od výsledků, které udávají metody v případě financování investice úvěrem. Zhodnocení obou způsobů financování však vede ke stejnému výsledku vzhledem k přijatelnosti projektu. Investice financovaná úvěrem s dobou provozu 12 let je přijatelná. Podnik na pořízení autobusů musí dostat dotaci. V opačném případě by investice byla nepřijatelná. Zároveň můžeme vidět, že rozdíl ve výši výsledných hodnot jednotlivých metod, a to především čisté současné hodnoty, je způsoben hlavně odlišným cash flow při různém způsobu financování.

Při financování leasingem je cash flow plynoucí z investice sice záporné, ale hodnoty jsou mnohem nižší než při financování úvěrem. Tato diference je vyvolána jednak faktem, že podnik v případě financování leasingem nemusí platit pojištění, ale hlavně také vyšší ročních splátek, které v případě leasingu jsou poměrně značně nižší. To je způsobeno zejména nižší úrokovou sazbou pro leasing, která byla ve výši 6 %, zatímco úroková sazba úvěru byla vyšší řádově o několik procent. I přesto však podnik zvolil variantu financování na úvěr. Hlavním důvodem tohoto rozhodnutí byl fakt, že předpokladem pro poskytnutí dotace je být vlastníkem pořizovaného majetku. To by podnik v případě pořízení autobusů na leasing nebyl. Z tohoto důvodu byl leasing jako forma pořízení a financování investice zamítnut.

Dalším důležitým rozdílem při financování investice leasingem je fakt, že jelikož by podnik nebyl majitelem, nemohl by majetek odpisovat a daňově uplatnit. Došlo by ke snížení nákladů, a tím sice ke zvýšení výsledku hospodaření, ale zároveň také k většímu daňovému základu a následně daně. Podnik by neuplatňoval odpisy.

Odpisy jsou zároveň součástí nákladů divize, které vstupují do rozpočtu při vykazování prokazatelné ztráty, na základě které je pak poskytována dotace na provoz. Došlo by tím ke snížení nákladů, tudíž by se snížila i výše poskytnuté dotace. To by mělo dopad na cash flow plynoucí z investice. To by bylo doprovázeno snížením příjmů, a tím i celého cash flow. Na druhou stranu by v případě leasingu došlo také ke zvýšení celkových nákladů podniku jako celku, jelikož leasingové splátky by byly vykázány v jednotlivých letech jako placená služba.

Snížil by se tak výsledek hospodaření, a tím zároveň daňový základ společnosti jako celku. Jak je ale vidět v práci, hodnota leasingových splátek je značně nižší než hodnota úvěrových splátek, a to kvůli rozdílné výši úrokových sazeb. Na jedné straně by tedy podnik přišel o část nákladů v podobě odpisů a na druhé straně by došlo ke zvýšení nákladů ve formě úvěrových splátek. Hodnota odpisů, které by snížily náklady a zvýšily výsledek hospodaření, by byly v celkové výši 15 853,4 tis. Kč. To je pořizovací cena investice snižená o dotaci, jelikož dotace nevstupuje do pořizovací ceny pro výpočet odpisů. Celková výše leasingových splátek, které by naopak zvýšily náklady a snížily výsledek hospodaření, by byly 14 028 tis. Kč. Konečným důsledkem by tedy bylo snížení nákladů, a tím zvýšení zisku o 1 825,4 tis. Kč.

Leasing by měl dopad samozřejmě také do míry zadluženosti společnosti. Snížil by se objem úplatných cizích zdrojů. To by za předpokladu neměnné výše vlastního kapitálu mělo mít za následek i snížení celkové zadluženosti podniku. Podnik by v případě financování investice leasingem nebyl vlastníkem. Neměl by tak dotčený majetek v aktivech. Jelikož se jedná o poměrně značnou sumu (25 570 tis. Kč), došlo by k citelnému zásahu do velikosti aktiv, a tím i jejich rentability. Snížila by se hodnota aktiv, a tím by nastal růst hodnoty ukazatele rentability. Neboli došlo by ke zvýšení hodnoty zisku vygenerovaného z investovaného kapitálu. Zvýšila by se tak efektivnost využití investovaného kapitálu. Dalším ovlivněným ukazatelem by byl obrat aktiv. Ten by se také zvýšil. Neboli na korunu aktiv by připadla větší výše tržeb. Konkrétní výše jednotlivých ukazatelů jsou v následující tabulce.

Tabulka 17: Změny ukazatelů rentability aktiv a obratu aktiv v případě financování investice leasingem

	Skutečná aktiva	Aktiva při financování leasingem
	<i>406 704 tis. Kč</i>	<i>381 134 tis. Kč</i>
Rentabilita aktiv	9,18%	9,80%
Obrat aktiv	1,2	1,3

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

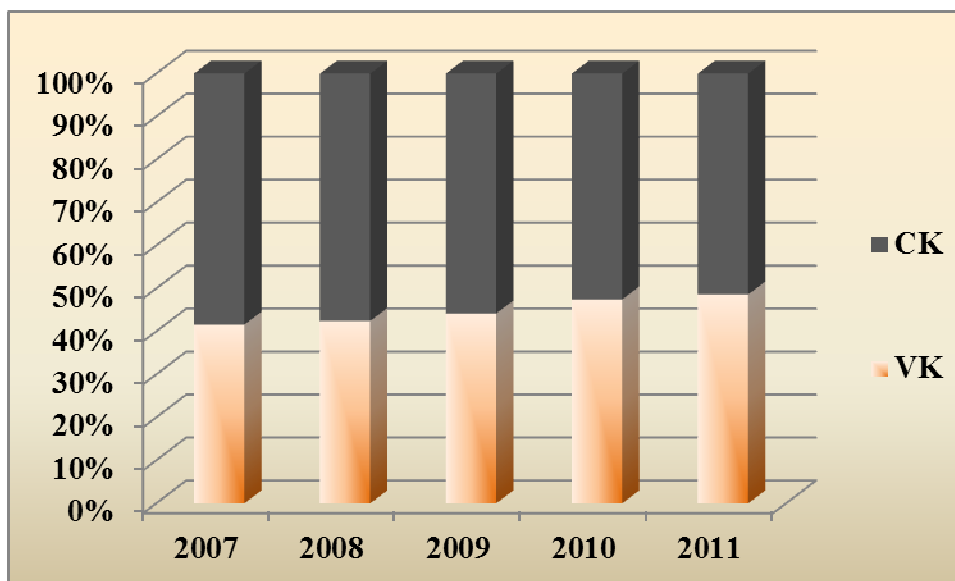
Tabulka znázorňuje případné změny ve výši ukazatelů rentability aktiv a obratu aktiv v případě financování investice prostřednictvím leasingu. Rentabilita by se zvýšila o necelé 1 % a obrat aktiv by se zvýšil o jednu desetinu. Změny v ukazatelích by tedy byly pouze nepatrné.

12. Kapitálová struktura podniku

V nadcházející části se budu věnovat kapitálové struktuře vybraného dopravního podniku, její analýzou, změnami a vlivy, které na ni působily v důsledku investice do nákupu autobusů pro obnovu a modernizaci vozového parku.

Následující graf zachycuje kapitálovou strukturu podniku mezi roky 2007 – 2011.

Graf 5: Kapitálová struktura podniku



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Jak lze z grafu vyčíst, poměr vlastního a cizího kapitálu se v podniku v průběhu let 2007 až 2011 nijak významně neliší. Kapitálová struktura podniku kooperuje zhruba na 50% hranici poměru vlastního a cizího kapitálu. Je patrná jen mírná klesající tendence cizího kapitálu, který v době pořízení investice (v roce 2011) činil 206 127 tis. Kč.

Podnik je zaměřený na poskytování služeb v dopravě (jde tedy o obchodní podnik). U obchodních podniků se podíl vlastního a cizího kapitálu pohybuje přibližně 50 : 50, což analyzovaný podnik COMETT PLUS, spol. s r. o. splňuje.

12.1 Horizontální analýza struktury pasiv

Tato analýza je zaměřena na porovnání základních složek pasiv společnosti a jejich změny v průběhu let 2008 – 2011 (časové srovnání). Základním obdobím pro srovnání v daném roce je vždy rok předcházející.

Tabulka 18: Horizontální analýza struktury pasiv

	2008		2009		2010		2011	
	absolutní změna	relativní změna	absolutní změna	relativní změna	absolutní změna	relativní změna	absolutní změna	relativní změna
VK	7754	6,60%	6574	5,25%	39454	29,94%	23703	13,84%
ZK	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	52	1,00%	-94	-2,00%	-15	-0,02%	13	0,02%
VH minulých let	7166	23,00%	6925	18,00%	7652	16,90%	38490	72,85%
VH BÚO	21548	5,00%	-257	-3,00%	31817	295,00%	-14800	-0,35%
CZ	4722	3,00%	-3269	-2,00%	23020	13,80%	16499	8,70%
Rezervy	-215	-3,00%	-773	-11,00%	0	0,00%	-6151	-0,05%
Dlouhodobé závazky	14992	238,00%	4306	20,00%	362	1,40%	8269	31,85%
Krátkodobé závazky	-6029	-11,00%	319	0,60%	38746	75,47%	-30787	-0,36%
Bankovní úvěry a výpomoci	-4026	-4,00%	-7121	-8,00%	-16088	-19,40%	45168	67,63%

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Vlastní kapitál (VK) v průběhu analyzovaných let se většinou výrazně nezměnil. V době pořízení investice (2011) došlo k jeho nárůstu o téměř 14 %. **Základní kapitál (ZK)** a **Kapitálové fondy** se od vzniku společnosti nezměnily. Vykazují stále stejnou výši. Změny ve výši **rezervních fondů a ostatních fondů ze zisku** se pohybují v řádech několika procent či setin procent. **Výsledek hospodaření minulých let** v průběhu let vykazuje výraznou změnu pouze v roce 2011, kdy došlo k jeho prudkému nárůstu o 38 490 tis. Kč, tedy o 72,85 %. Tento růst byl způsoben značným nárůstem výsledků hospodaření za běžné účetní období v předchozím roce. **Výsledek hospodaření za běžné účetní období** vykazuje největší změnu v roce 2010, a to růst o téměř 300 % oproti předchozímu roku. Tento značný nárůst byl způsoben nárůstem mimořádného výsledku hospodaření v roce 2010.

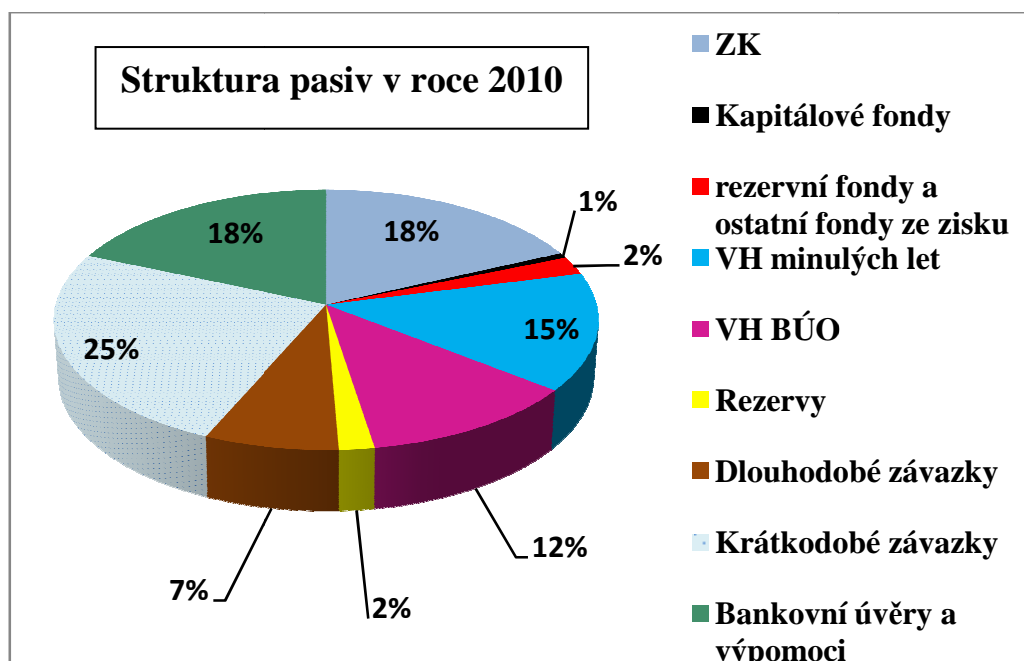
V roce 2009 došlo totiž v podniku k rozsáhlému požáru, který kompletně zničil celou výrobní halu. V roce 2010 pak byla podniku vyplacena náhrada od pojišťovny. Z tohoto důvodu došlo k velkému nárůstu mimořádného výsledku hospodaření, který tak ovlivnil výsledek hospodaření za běžné účetní období.

Cizí zdroje (CZ) se nevyznačují výraznými změnami. V roce 2011 vzrostly o 8 %. **Rezervy** značnou změnu také nevykazují. **Dlouhodobé závazky** vykazují nárůst (cca o 32 %) v roce 2011. **Krátkodobé závazky** vzrostly nejvíce v roce 2010 oproti roku 2009, a to o necelých 76 %. **Bankovní úvěry a výpomoci** vykazují do roku 2010 pouze klesající tendenci. V roce 2011 pak došlo k výraznému zvýšení, a to o téměř 70 %. V roce 2011 si totiž společnost vzala úvěr na analyzovanou investici (nákup 5 autobusů pro Městskou hromadnou dopravu).

12.2 Vertikální analýza struktury pasiv

Tato analýza je zaměřena na porovnání jednotlivých složek, jak se podílí na celkové struktuře pasiv. Výchozí hodnotou je hodnota pasiv. Analýza je pro zjednodušení převedena rovnou do grafického znázornění a je provedena pro roky 2010 a 2011, jelikož to jsou roky provedení investice a vzetí úvěru na její financování.

Graf 6: Struktura pasiv v roce 2010

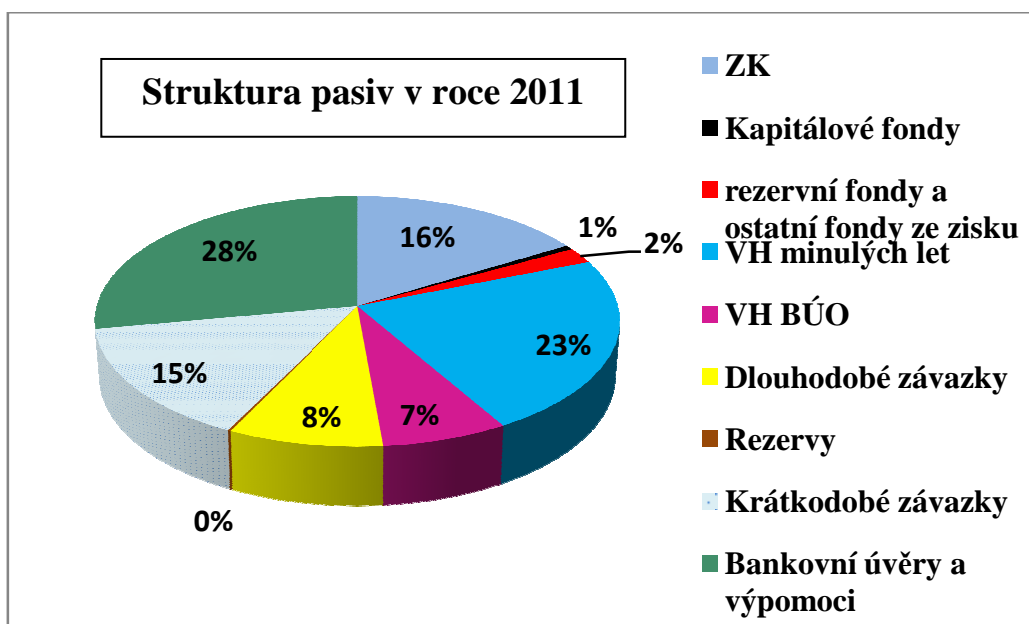


Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Pasiva byla v roce 2010 tvořena z největší části krátkodobými závazky, které tvořily přibližně 25 % (90 081 tis. Kč) pasiv.

Shodně po 18 % tvořily pasiva bankovní úvěry a výpomoci (66 786 tis. Kč) a základní kapitál (65 400 tis. Kč), který se od svého vzniku nezměnil. Dalšími složkami, které se na pasivech podílely více než 10 %, byly výsledek hospodaření z minulých let (VH minulých let) a výsledek hospodaření za běžné účetní období (VH BÚO). Ostatní složky pasiv nedosáhly hranice 10 %.

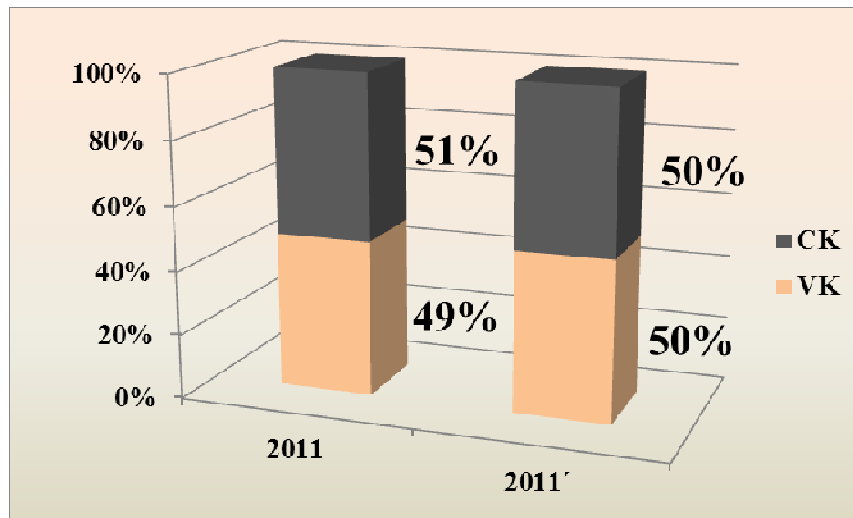
Graf 7: Struktura pasiv v roce 2011



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

V roce 2011 se největší mírou, a to 28 % (111 954 tis. Kč), podílely na pasivech bankovní úvěry a výpomoci (růst o 10 % hodnoty pasiv). V absolutním vyjádření bankovní úvěry vzrostly o 45 168 tis. Kč. Právě v roce 2011 si podnik vzal úvěr 12 444 tis. Kč na zrealizování investičního záměru. Tato skutečnost má vliv na to, že se struktura pasiv změnila. Naopak je možné vidět značný pokles podílu krátkodobých závazků – v absolutním vyjádření klesly krátkodobé závazky o 30 787 tis. Kč.

Graf 8: Kapitálová struktura v případě realizace a nerealizace investice



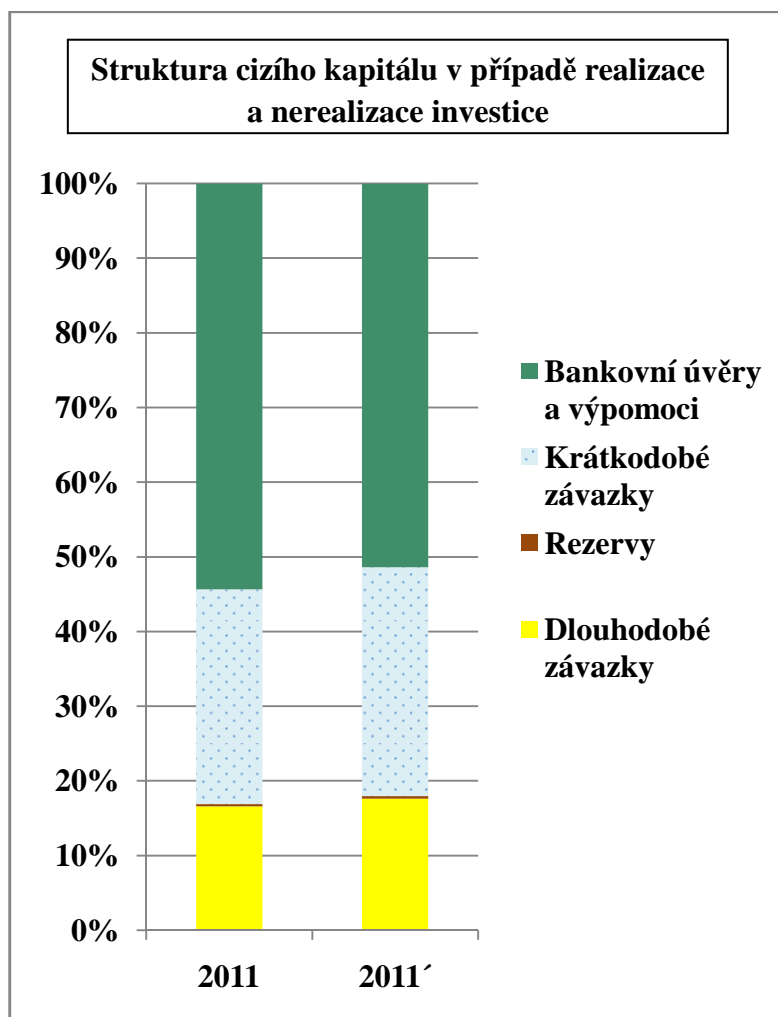
Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Hypotéza 2: Investice měla značný vliv na kapitálovou strukturu podniku. Pokud by nebyla realizována, struktura pasiv by se výrazně lišila od stávající struktury.

NE. Hypotéza 2 se zamítá. Investice neměla na kapitálovou strukturu významný vliv. V předchozím grafu a tabulce můžeme vidět strukturu kapitálu v roce 2011, kdy byla pořízena investice a zároveň strukturu kapitálu, kdyby investice neproběhla. Tato alternativa je v tabulce označena jako 2011'. Můžeme vidět, že poměr vlastního a cizího kapitálu by se změnil pouze o 2 %, což nelze považovat za významný podíl.

V následujícím grafu je pak znázorněna struktura cizího kapitálu, pokud by investice nebyla realizována (ve fiktivním roce 2011') ve srovnání se skutečným rokem 2011.

Graf 9: Struktura cizího kapitálu v případě realizace a nerealizace investice



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Z grafu můžeme vidět, že struktura cizího kapitálu by se v případě nezrealizování investice změnila jen nepatrně ve výši bankovních úvěrů a výpomocí

Z uvedeného, lze tedy usoudit, že investice neměla vliv na kapitálovou strukturu.

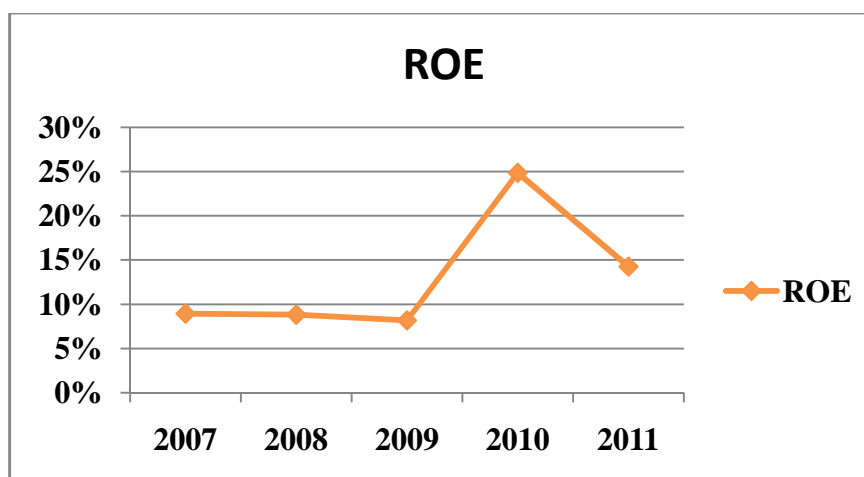
13. Vliv investice na finanční situaci podniku

Již bylo poukázáno na skutečnost, že realizace investice neměla významný vliv na kapitálovou strukturu společnosti. Nyní je otázkou, zda lze předpokládat také nízký vliv realizované investice na finanční zdraví společnosti. Proto se v následující části zaměřím na posouzení vybraných finančních ukazatelů podniku. Především na jejich průběh a jaký vliv na ně měla analyzovaná investice.

13.1 Rentabilita VK

Jedním z klíčových ukazatelů, který vypovídá o hospodaření podniku je jistě rentabilita vlastního kapitálu. Na rentabilitu bude nahlíženo z pohledu celkové rentability podniku, jelikož nelze analyzovat rentabilitu dané divize Městské hromadné dopravy z důvodu dotačního způsobu financování. Cílem bude analyzovat, jaký vliv měla investice na celkovou rentabilitu podniku.

Graf 10: Rentabilita vlastního kapitálu



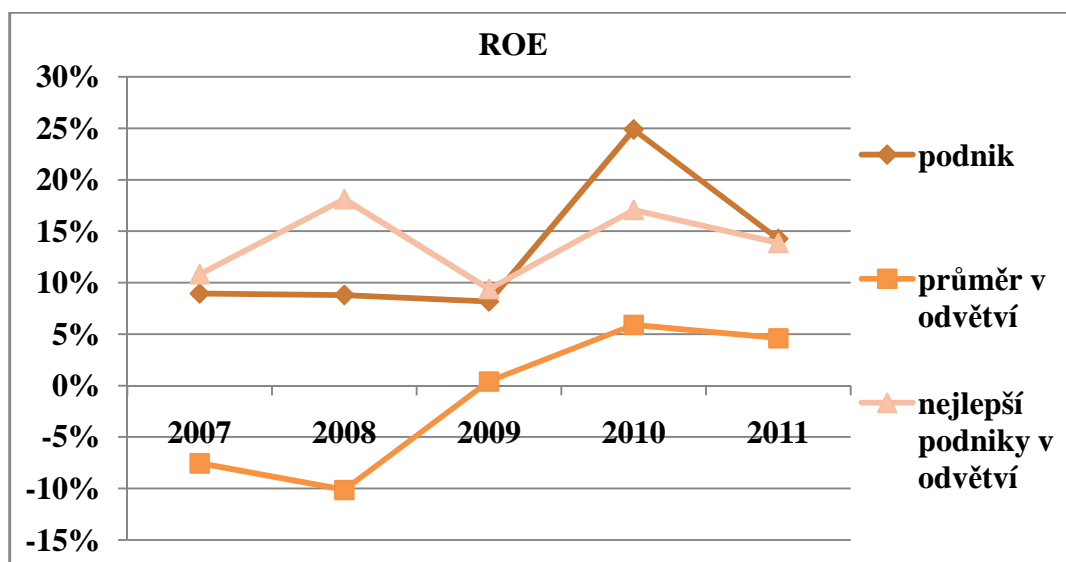
Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Graf zobrazuje průběh rentability vlastního kapitálu v letech 2007 – 2011. Rentabilita vlastního kapitálu udává kolik % čistého zisku tvoří vlastní kapitál. Do roku 2009 vykazuje jen nepatrnou klesající tendenci. Od roku 2009 do roku 2010 došlo k prudkému nárůstu rentability a to na téměř 25 % vlastního kapitálu.

Tento prudký nárůst byl způsoben značnou změnou ve výsledku hospodaření v roce 2010, kdy vzrostl o téměř 300 % oproti předchozímu roku, zatímco vlastní kapitál zůstal zhruba na stejné úrovni jako v roce 2009.

Od roku 2010 však dochází opět k jejímu poklesu a to na úroveň 14 % vlastního kapitálu. I tak, ale rentabilita vlastního kapitálu zůstává na poměrně vysoké úrovni, jak v porovnání v čase, tak i ve srovnání s ostatními podniky v daném odvětví. To je patrné z následujícího grafu.

Graf 11: Porovnání rentability vlastního kapitálu dle diagnostického systému finančních indikátorů INFA



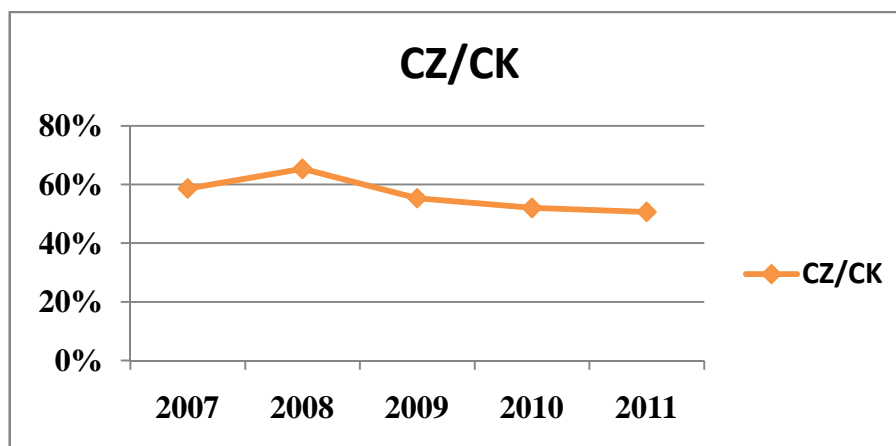
Zdroj: data firmy a diagnostický systém MPO – vlastní zpracování

Porovnání bylo provedeno pomocí internetové aplikace uveřejněné na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu. Analyzovaný podnik byl srovnávaný s podniky působícími v oblasti dopravy. Dlouhodobě se podnik drží zhruba na úrovni nejlepších podniků v odvětví. Do roku 2009 je sice pod úrovní nejlepších podniků v odvětví, ale v následujících letech jejich úroveň už poměrně značně převyšuje.

13.2 Zadluženost

Dalším poměrně významným ukazatelem finančního zdraví firmy je nepochybně zadluženost, neboli poměr cizích zdrojů na celkovém kapitálu.

Graf 12: Vývoj zadluženosti



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Graf znázorňuje průběh míry zadluženosti podniku. Je analogický ke grafu kvóty vlastního kapitálu. Je vidět klesající tendence od roku 2008 až do roku 2011, kdy je zadluženost na úrovni necelých 51 %.

Z předchozího grafu můžeme vidět, že celková zadluženost podniku mezi roky 2007 a 2008 vzrostla, a to o téměř 7 %. Tuto rostoucí tendenci kopíruje i objem cizích zdrojů, které také vzrostly. To je možné vidět v následující tabulce.

Tabulka 19: Složení cizích zdrojů podniku v tis. Kč

CZ	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	7 788	7 573	6 800	6 800	649
Dlouhodobé závazky	6 301	21 293	25 599	25 961	34 230
Krátkodobé závazky	57 045	51 016	51 335	90 081	59 294
Bankovní úvěry a výpomoci	94 021	89 995	82 874	66 786	111 954
Celkem	165 155	169 877	166 608	189 628	206 127

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

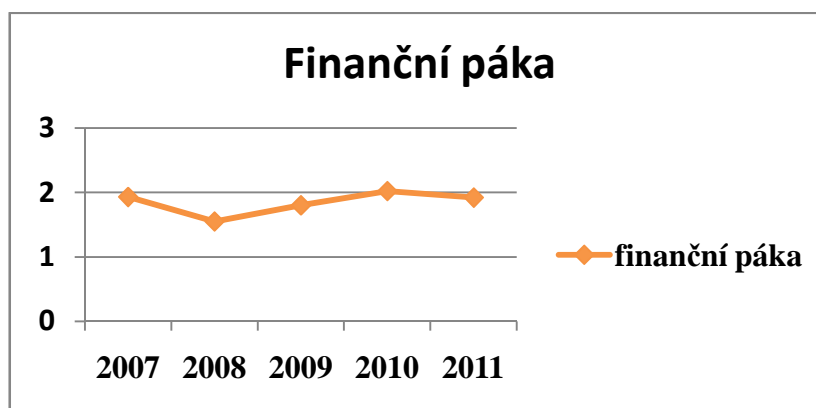
Naopak od roku 2008 až do roku 2011 zadluženost klesá. Klesající tendence je v objemu cizích zdrojů vykázána pouze v roce 2009. Roky 2010 a 2011 se vyznačují rostoucí mírou objemu cizích zdrojů.

Klesající celková zadluženost je i přes rostoucí objem cizích zdrojů důsledkem růstu vlastního kapitálu. Největší nárůst VK pak můžeme vidět v roce 2010. Tento růst je způsoben větším výsledkem hospodaření v daném roce.

13.3 Finanční páka

Jedním z cílů diplomové práce je posouzení působení finanční páky, proto následující část analýzy podniku je zaměřena právě na její zhodnocení.

Graf 13: Finanční páka



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Finanční páka udává, jak působí pákový efekt, při financování z cizích zdrojů.

Z průběhu funkce finanční páky můžeme vidět, že finanční páka v letech pořízení investice, tedy mezi roky 2010 a 2011, klesala. Zároveň v těchto letech (2010 a 2011) došlo i ke snížení celkové míry zadluženosti.

Z těchto skutečností lze usoudit, že finanční páka v podniku nepůsobí, jelikož nedošlo ke zvýšení zadluženosti, která by způsobila růst rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu mezi roky 2011 a 2010 klesla, celková zadluženost také klesla, i když objem bankovních úvěrů poměrně značně vzrostl (i díky částečnému pořízení investice formou úvěru), a zároveň kleslo působení finanční páky.

Schéma 1: Rozklad ROE 2011/2010

		ROE	
		2010	2011
		24,88	14,26
		diference	-10,6

		Daňové břemeno		Rentabilita aktiv		Finanční páka	
		2010	2011	2010	2011	2010	2011
		80,94	81,19	15,2	9,18	2,02	1,92
				diference	-6,0	diference	-0,1

		Zisková marže		Pákový ukazatel	
		2010	2011	2010	2011
		12,28	7,66	2,13	2,09

		Obrat aktiv		Úrokové břemeno	
		2010	2011	2010	2011
		1,24	1,2	0,95	0,92

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Hypotéza 3: Pokles rentability vlastního kapitálu byl zapříčiněn poklesem působení finanční páky.

NE. Hypotéza 3 se zamítá. Na základě rozkladu pomocí logaritmické metody můžeme vidět, že hlavním důvodem poklesu rentability vlastního kapitálu nebylo snížení působení finanční páky. Pokles rentability vlastního kapitálu byl převážně zapříčiněn poklesem rentability aktiv, zejména pak poklesem ziskové marže.

Mezi roky 2010 a 2011 nedošlo ke změně daně z příjmu právnických osob (ta zůstala na 19 %), ale přesto došlo k nepatrnému zvýšení daňového břemene, které se pak velmi mírně odrazilo ve zvýšení rentability vlastního kapitálu.

Na rentabilitě aktiv se podílel především výsledek hospodaření před zdaněním, který v roce 2011 oproti roku 2010 klesl o 65 %. Nákladové úroky v roce 2011 oproti roku 2010 naopak vzrostly o 14 %, i když zadluženost mezi těmito roky klesla.

Změna rentability aktiv byla zapříčiněna změnou ziskové marže, na kterou měl zásadní vliv pokles EBITu. Tržby vzrostly zhruba stejně jako v předchozím roce, a to o 8 %. Obrat aktiv zůstal na přibližně stejné úrovni.

Finanční páka oproti předchozím rokům klesla, ale přesto nebyla hlavním činitelem poklesu rentability vlastního kapitálu. Finanční páka se sice na poklesu rentability vlastního kapitálu podílela, ale neměla na snížení výrazný podíl.

Pokles působení finanční páky byl zapříčiněn jednak poklesem úrokového břemene a jednak poklesem pákového ukazatele, přičemž oba ukazatelé měly na tuto skutečnost poměrně stejný vliv.

Na finanční páku působí v podstatě 2 hlavní faktory, a to úrokové břemeno a pákový ukazatel.

Úrokové břemeno závisí na zisku před zdaněním a nákladových úrocích.

Tabulka 20: Složení úrokového břemene v tis. Kč.

	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky	3 128	4 635	3 450	2 736	3 110
Zisk před zdaněním	12 557	13 716	12 931	52 637	34 242
EBIT	15 685	18 351	16 381	55 373	37 352
Úrokové břemeno	0,8	0,75	0,79	0,95	0,92

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Z uvedené tabulky můžeme vidět, že sehodnota úrokového břemene od roku 2008 do roku 2010 zvyšuje, neboli, že se index úrokového břemene více blíží 1. To znamená, že zatížení firmy nákladovými úroky se snižuje. Největší pokles zatížení nákladovými úroky je patrný mezi roky 2009 a 2010, který byl způsobený jednak snížením nákladových úroků, ale především růstem zisku před zdaněním a tedy i EBITu. Nákladové úroky od roku 2007 do roku 2010 klesají, vyjma roku 2008. V roce 2011 došlo k jejich nárůstu. V roce 2011 si podnik vzal úvěr na pořízení investice.

Pákový ukazatel závisí na vlastním kapitálu a celkových aktivech.

Tabulka 21: Složení pákového ukazatele v tis. Kč

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková aktiva	283 211	259 905	301 025	364 280	406 704
VK	117 461	125 215	131 789	171 243	194 946
Pákový efekt	2,41	2,08	2,28	2,13	2,09

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Celková aktiva i vlastní kapitál vykazují v průběhu let postupnou růstovou tendenci. Meziročně nedochází k žádné výrazné změně v jejich objemu. Přesto pákový efekt v letech kolísá. Záleží totiž na velikosti dané změny aktiv či vlastního kapitálu, která zrovna v daném roce převládá.

Můžeme vidět, že ke snížení pákového efektu došlo i v roce 2011, i když společnost zvýšila podíl úplatných cizích zdrojů na celkových pasivech. To je způsobeno především tím, že se nezvýšila zadluženost.

Čím nižší bude úrokové břemeno a pákový ukazatel, tím větší bude finanční páka.

Celkové cizí zdroje by byly poměrně značně nižší, pokud by firma investici neprovedla, a to o téměř 6 % (z 206 127 tis. Kč na 193 683 tis. Kč). Toto „fiktivní“ snížení úplatných cizích zdrojů by zcela jistě znamenalo propad působení finanční páky.

Změna složení úplatných cizích zdrojů by se dále odrazila v nákladových úrocích, které by byly nižší a ve výsledku hospodaření, který by naopak vzrostl. EBIT by se v konečném důsledku nezměnil.

Dále by došlo ke změně pákového efektu, jelikož by se změnila velikost aktiv o hodnotu pořízených autobusů. Hodnota aktiv by byla nižší. Změnil by se i vlastní kapitál, který by byl větší o hodnotu nákladových úroků v položce výsledku hospodaření.

Konkrétní hodnoty ovlivněné změnami je možné vidět v následujících tabulkách.

Tabulka 22: Úrokové břemeno v případě nerealizování investice v tis. Kč

	2011	2011'
Nákladové úroky	3 110	1 738
Zisk před zdaněním	34 242	35 614
EBIT	37 352	37 352
Úrokové břemeno	0,92	0,95

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Tabulka 23: Pákový efekt v případě nerealizování investice

	2011	2011'
Celková aktiva	406 704	381 134
VK	194 946	196 318
Pákový efekt	2,09	1,94

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Jak je z tabulek patrné, v případě, že by podnik nerealizoval investici, úrokové břemeno by se změnilo zhruba o 3 % na hodnotu 0,95, neboli úrokové břemeno by bylo nižší. Na druhé straně, podíl aktiv a vlastního kapitálu, tedy pákový efekt by se výrazně snížil a tím by se v konečném důsledku celkový ziskový účinek finanční páky snížil.

Při zohlednění analyzovaných změn by došlo ke změně ve velikosti finanční páky, kterou je možné vidět v následujících obrázcích.

Schéma 2: Rozklad finanční páky v případě realizování investice

Finanční páka			
		2010	2011
		2,02	1,92
		diference	-0,1
Pákový ukazatel		-0,04	
2010	2011	+	
2,13	2,09		
Úrokové břemeno		-0,07	
2010	2011		
0,95	0,92		

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Schéma 3: Rozklad finanční páky v případě nerealizování investice

Finanční páka			
		2010	2011'
		2,02	1,85
		diference	-0,2
Pákový ukazatel		-0,21	
2010	2011'	+	
2,13	1,94		
Úrokové břemeno		-0,007	
2010	2011'		
0,95	0,95		

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Na základě rozkladu finanční páky pomocí logaritmické metody můžeme v předchozích schématech vidět, že pokud by firma nezrealizovala investici, došlo by ke změně ve výši finanční páky. Její působení by pokleslo z 1,92 na 1,85 (násobek úrokového břemene a pákového efektu). Tento výsledek signalizuje možné zvýšení rentability vlastního kapitálu v případě vyšší zadluženosti podniku.

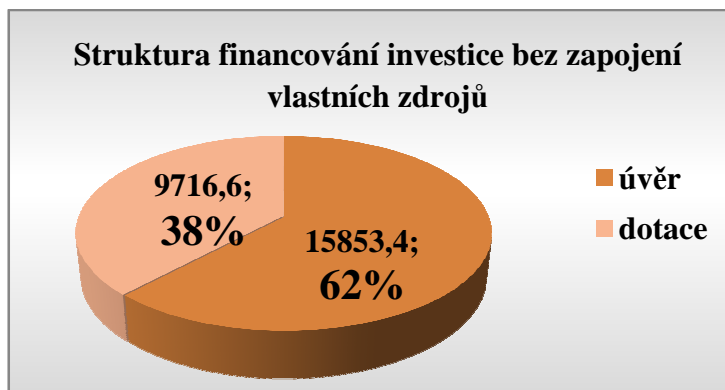
Hypotéza 4: Investice, resp. úvěr na pořízení investice, mělavliv na velikost finanční páky.

ANO Hypotéza 4 se potvrzuje. Investice, resp. úvěr na investici, měla vliv na velikost působení finanční páky.

Z provedené analýzy je patrné, že pokud by podnik nerealizoval investici, finanční páka, resp. působení finanční páky, by bylo o zhruba 9 % nižší. Což už lze za daných podmínek považovat za poměrně značný vliv.

Pokud by podnik financoval investici bez zapojení vlastních zdrojů, pouze za použití cizích zdrojů a při poskytnutí dotace, vypadala by struktura financování následovně:

Graf 14: Struktura financování investice bez zapojení vlastních zdrojů



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

V grafu můžeme vidět, že podíl úplatných cizích zdrojů na pořízení investic ve výši 62 % je o 13 % větší než při zapojení vlastních zdrojů. Lze tedy předpokládat, že se tato skutečnost odrazí ve výši zadluženosti, působení finanční páky a i na rentabilitě vlastního kapitálu.

Tabulka zachycuje strukturu vybraných ukazatelů ve fiktivním roce (tentokrát však fiktivní rok představuje rok, pokud by podnik financoval investici bez zapojení vlastních zdrojů).

Tabulka 24: Struktura vybraných ukazatelů v tis. Kč

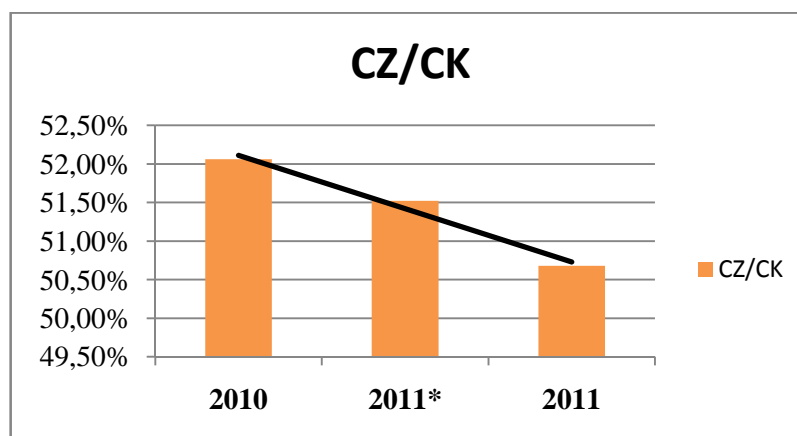
	2011	2011*
Vlastní kapitál	194 946	194 570
VH před zdaněním	34 242	33 866
VH BÚO	27 802	27 426
Cizí zdroje	206 127	209 536
Bankovní úvěry	111 954	115 363

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Při zohlednění tohoto předpokladu by došlo ke snížení vlastního kapitálu vzhledem k výsledku hospodaření před zdaněním i výsledku hospodaření za běžné účetní období ve výši změny nákladových úroků. Zároveň by však došlo ke zvýšení bankovních úvěrů, a tím i cizích zdrojů, a to ve výši změny bankovního úvěru.

Meziroční srovnání zadluženosti s fiktivním rokem zobrazuje následující graf. Fiktivní rok (rok pokud by podnik investici financoval pouze z cizích zdrojů) je v grafu znázorněn jako 2011*.

Graf 15: Meziroční srovnání zadluženosti v případě zapojení pouze cizích zdrojů



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Jak je z grafu patrné, při meziročním srovnání pouze roků 2011 a 2011* by došlo ke zvýšení zadluženosti, ale pouze oproti skutečnému roku 2011 (kdy podnik financoval investici částečně i z vlastních zdrojů). Tato skutečnost se předpokládala.

Při srovnání s předchozím rokem 2010 však nedošlo ke zvýšení zadluženosti.

Změny v úrokovém břemenu a pákovém ukazateli, v případě zapojení pouze cizích zdrojů potřebné pro výpočet finanční páky, jsou uvedené v následujících tabulkách.

Tabulka 25: Úrokové břemeno v případě zapojení pouze cizích zdrojů v tis. Kč

	2011	2011*
Nákladové úroky	3 110	3 486
Zisk před zdaněním	34 242	33 866
EBIT	37 352	37 352
Úrokové břemeno	0,92	0,91

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Tabulka 26: Pákový efekt v případě zapojení pouze cizích zdrojů

	2011	2011*
Celková aktiva	406 704	406 704
VK	194 946	194 570
Pákový efekt	2,09	2,09

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Z tabulek je patrné, že pákový efekt se nezmění ani pokud by podnik financoval investici jen z cizích zdrojů. To je způsobeno především tím, že hodnota aktiv se nezmění a snížení hodnoty vlastního kapitálu bude pouze ve výši změny nákladových úroků. V souhrnu to však má jen minimální dopad na ziskový účinek finanční páky, jak ukazuje i následující aplikace logaritmické metody.

Schéma 4: Rozklad skutečné finanční páky

Finanční páka		
	2010	2011
	2,02	1,92
diference		-0,1

Pákový ukazatel		
2010	2011	
2,13	2,09	+

Úrokové břemeno		
2010	2011	
0,95	0,92	-0,07

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Schéma 5: Rozklad finanční páky v případě financování investice pouze z cizích zdrojů

Finanční páka		
	2010	2011*
	2,02	1,90
diference		-0,1

Pákový ukazatel		
2010	2011'	
2,13	2,09	+

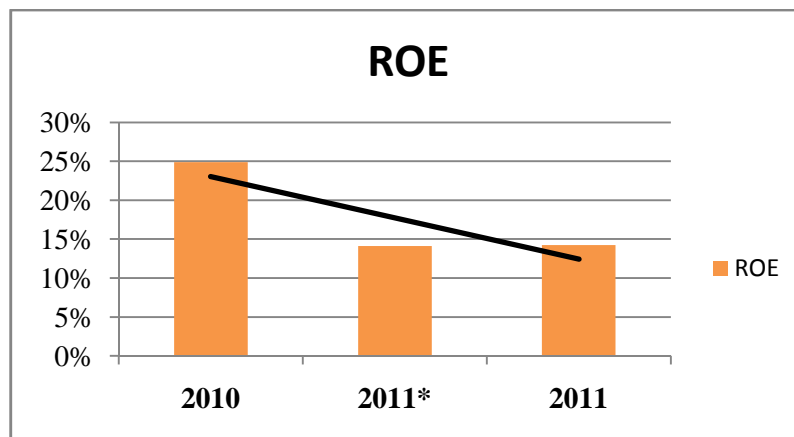
Úrokové břemeno		
2010	2011'	
0,95	0,91	-0,07

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Změnu ve výši rentability vlastního kapitálu v analyzovaném roce 2011 ve srovnání s fiktivním rokem 2011* zachycuje následující graf. Jak je patrné, došlo by k poklesu

rentability vlastního kapitálu, a to o zhruba 0,15% oproti původnímu skutečnému roku 2011.

Graf 16: Meziroční srovnání rentability vlastního kapitálu v případě zapojení pouze cizích zdrojů



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Hypotéza 5: Pokud by podnik financoval investici pouze z cizích zdrojů a při poskytnutí dotace, došlo by oproti předchozímu roku 2010 k růstu rentability vlastního kapitálu.

NE. Hypotéza 5 se zamítá. Rentabilita vlastního kapitálu se nezvýšila při financování investice pouze z cizích zdrojů, tedy bez zapojení vlastních zdrojů. Naopak došlo k jejímu nepatrnému poklesu. Přestože se na financování investice podílel větší objem úplatných cizích zdrojů nezvýšila se celková zadluženost, tedy ani finanční páka. Naopak se zvýšily nákladové úroky. Klesl tedy ziskový účinek finanční páky. Popisovaná situace se projevila ve snížení hospodářského výsledku vzhledem k vyšším nákladovým úrokům a tím i v poklesu ROE.

13.4 Dílčí shrnutí vlivu investice na finanční situaci podniku

Aby podnik zvýšil rentabilitu vlastního kapitálu za pomoci působení finanční páky, mělo by dojít ke zvýšení zadluženosti. Toho může podnik dosáhnout jednak snížením vlastního kapitálu nebo citelným zvýšením úplatných cizích zdrojů. Dle zlatého pravidla financování by poměr vlastních a cizích zdrojů měl být 1 : 1. Toto pravidlo analyzovaný podnik téměř splňuje. Avšak podíl vlastních zdrojů se v posledních letech pozvolna zvyšuje. Na základě analýz bylo zjištěno, že klesající zadluženost je způsobena růstem vlastního kapitálu. Jedním ze způsobů zvýšení zadluženosti je snížení objemu vlastního kapitálu. V rámci vlastního kapitálu se na celkových pasivech podílel nejvíce výsledek hospodaření minulých let. Tento zisk si podnik ponechává. To má vliv právě na velikost zadluženosti a rentabilitu vlastního kapitálu. Proto bych doporučila společnosti, v rámci optimalizace kapitálové struktury, zaměřit své další finanční rozhodování na možné alternativy investování dosaženého zisku. Další způsob jak zvýšit zadluženost je zvýšit objem úplatných cizích zdrojů. Zapojování cizích zdrojů je však spojeno s rizikem, na které by se při rozhodování nemělo zapomenout. Vzhledem k minulým a současným ekonomickým problémům spojených s finanční krizí a stále probíhající recesí ekonomiky, je vidět, že společnost bere na tyto okolnosti zřetel a přizpůsobuje tomu svá rozhodnutí. Vedení společnosti přistupuje k finančnímu řízení a hospodaření společnosti zodpovědně a v rámci zadlužování postupuje opatrně. Je možné se i domnívat, že si podnik ještě ponechává možnosti zvyšování zadluženosti na pozdější dobu, jelikož hodlá v investicích do rozšiřování a modernizace vozového parku pokračovat.

14. Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit realizaci investičního záměru v dopravním podniku při různých způsobech financování a dále možné dopady investice na optimalizaci kapitálové struktury, finanční situaci podniku či působení finanční páky.

Analyzovaným podnikem je společnost COMETT PLUS, spol. s r. o. se sídlem v Táboře. Společnost je zaměřena na silniční motorovou osobní a nákladní dopravu. V rámci diplomové práce je hodnocena investice, která byla uskutečněna v rámci provozování Městské hromadné dopravy, kterou uvedená společnost zajišťuje.

Investice se týkala nákupu 5 nízkopodlažních autobusů na alternativní pohon CNG neboli stlačený zemní plyn. Jedním z předních důvodů je snaha snížit množství polétavého prachu v ovzduší. Další nespornou výhodou proč pořídit plynové autobusy je značná úspora nákladů na pohonné hmoty, resp. cena CNG, která je dlouhodobě nižší než cena nafty.

Investice byla uskutečněna v roce 2011. Celková částka investice byla ve výši 25 570 000 Kč. Na nákup autobusů byla poskytnuta dotace z Evropské Unie, konkrétně z Regionálního operačního programu Jihozápad (ROP JIHOZÁPAD) v programovém období 2007-2013, v rámci cíle Prosperita. Smyslem projektu je modernizace a rozšíření vozového parku společnosti a zpřístupnění historické části města Tábora. Zbytek investice podnik financoval částečně z vlastních zdrojů a částečně z cizích zdrojů. Společnost si na pořízení investice vzala úvěr.

Omezujícím činitelem při zpracovávání práce byl způsob financování městské hromadné dopravy. Společnost má se Sdružením měst a obcí okresu Tábor Smlouvu o závazcích veřejné služby k zajištění městské autobusové dopravy. Z této smlouvy vyplývá, že společnost se zavazuje zajistit dopravní obslužnost přilehlých měst.

Sdružení se pak zavazuje hradit společnosti prokazatelnou ztrátu, která jí vznikne v souvislosti s plněním závazků vyplývajících z výkonu této veřejné služby. To znamená, že podnik negeneruje z provozu městské hromadné dopravy zisk, ale ztrátu, která je mu pak uhrazena ve formě dotace na provoz.

V práci je provedena analýza příjmů, které z investice poplynou a zároveň výdajů, které budou nezbytné na její provoz. Z výpočtu cash flow prostřednictvím přímé metody bylo zjištěno, že do roku 2014 bude cash flow společnosti záporné.

Investice tak nebude sama schopna pokrýt svůj provoz a bude tak financována z provozu jiných divizí. Tento fakt potvrzuje skutečnost, že financování Městské hromadné dopravy musí být dotováno ze strany města.

Ze zhodnocení ekonomické efektivity investice vyplynulo, že investice v podobě v jaké byla provedena (financovaná úvěrem, doba provozu minimálně 12 let), je dle většiny provedených metod a jejich kritériálních hodnot přijatelná. Významným předpokladem, který ovlivnil finanční rozhodnutí společnosti o realizaci investice, byla podmínka získání dotace. Bez poskytnuté dotace by investice byla dle všech analyzovaných metod nepřijatelná. Tento fakt hrál rozhodující roli při výběru způsobu financování investice. Podnik se mohl rozhodovat mezi variantami pořízení na úvěr nebo na leasing. V práci je tak stanovena hypotéza, že v případě financování investice prostřednictvím leasingu by výsledky metod hodnocení ekonomické efektivity investic vedly ke stejným závěrům jako v případě financování investice úvěrem. Hodnoty leasingu dle provedených metod byly nepatrně lepší, ale v konečném důsledku by vedly ke stejným závěrům. Hypotéza tak byla potvrzena.

Významnou nevýhodou leasingu je fakt, že majetek pořízený na leasing je majetkem leasingové společnosti a nikoli podniku. Zároveň však podmiňujícím kritériem poskytnutí dotace, bez které by investice byla nepřijatelná, bylo mít majetek v podnikovém vlastnictví. To by v případě leasingu podnik neměl, a proto byla zvolena alternativa pořízení investice na úvěr. Při tomto způsobu financování je investice přijatelná. Avšak hodnoty přijatelnosti jsou na své minimální hranici. Na základě této skutečnosti lze předpokládat, že hlavními důvody pořízení investice nebylo dosažení ziskovosti. Investice totiž za zmiňovaných 12 let pokryje těsně sama sebe. Hlavními důvody pro realizaci investice byla potřebná obnova a modernizace vozového parku, zpřístupnění historické části města, jako služba pro obyvatele a v neposlední řadě také snaha o zlepšení životního prostředí a ovzduší ve městě.

Další část vlastní práce je věnována kapitálové struktuře podniku. V práci byla provedena horizontální i vertikální analýza. V rámci horizontální analýzy patří mezi nejvýznamnější zvraty změna výsledku hospodaření za běžné účetní období v roce 2010, který vzrostl o zhruba 300 % oproti předchozímu roku, a zvýšení objemu bankovních úvěrů a výpomocí v roce 2011, který vzrostl o téměř 70 %. K této skutečnosti přispěl i fakt, že si společnost v tomto roce vzala úvěr na investici.

V rámci vertikální analýzy bylo zjištěno, že největší podíl na pasivech v roce 2011 měly právě bankovní úvěry a výpomoci, které tvořily přibližně 28 % celkových pasiv. Na druhém místě pak s 23 % byl výsledek hospodaření z minulých let. Vzhledem k poměrně značné změně bankovních úvěrů a změně struktury pasiv by se dalo usuzovat, že investice měla značný vliv na kapitálovou strukturu. O tento předpoklad se opírá hypotéza, že pokud by se investice neuskutečnila, kapitálová struktura by se výrazně lišila od stávající. Tato hypotéza se však nepotvrdila. Provedeným zhodnocením bylo zjištěno, že struktura pasiv by se v případě neprovedení investice lišila jen v rádech několika procent, což nelze považovat za významný podíl.

Práce je dále zaměřena na zhodnocení klíčových finančních ukazatelů, jako je rentabilita vlastního kapitálu, zadluženost a finanční páka. Tyto ukazatele byly vybrány, jelikož jsou ovlivňovány nebo ovlivňují působení finanční páky.

Prvním analyzovaným ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu, jelikož působení finanční páky má způsobit její růst. Další hypotéza se tak tedy vztahovala na působení finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu, a to tak, že finanční páka způsobila její pokles. Na základě rozkladu rentability vlastního kapitálu pomocí logaritmické metody bylo zjištěno, že pokles rentability vlastního kapitálu byl způsoben především poklesem rentability aktiv a nikoli poklesem finanční páky. Rentabilita aktiv byla způsobena především změnou v ziskové marži. Ta klesla o zhruba 38 %. Hypotéza, že hlavní příčinou poklesu rentability vlastního kapitálu byla finanční páka, byla vyvrácena.

Další hypotézou uvedenou v práci je předpoklad že na velikost finanční páky měla vliv i provedená investice. Na její velikost totiž působí především 2 faktory, a to velikost úrokového břemene a pákového ukazatele. Na oba zmíněné ukazatele měla investice vliv. Pokud by tedy podnik investici neprovedl, došlo by k ještě většímu poklesu finanční páky z důvodu výrazného snížení pákového efektu způsobeného značným poklesem velikosti aktiv v poměru k vlastnímu kapitálu. Finanční páka by byla o 8 % nižší než byla skutečně dosažená velikost. To už lze za daných podmínek považovat za relativně značný podíl. Hypotéza se tedy potvrdila.

Jedním ze způsobů jak zvýšit velikost finanční páky tak, aby došlo k růstu rentability vlastního kapitálu je zvýšit podíl úplatných cizích zdrojů. Tato domněnka byla základem poslední hypotézy.

Při jejím zohlednění byla provedena analýza a zjištěna velikost finanční páky v případě, že by podnik financoval investice pouze z cizích zdrojů (bez zapojení vlastních zdrojů). Podle prvotních odhadů by se dalo předpokládat, že podnik by si vzal vyšší úvěr, tudíž by vzrostla zadluženost. Avšak na základě provedené analýzy bylo zjištěno, že i kdyby podnik financoval investici pouze z cizích zdrojů ve formě úvěru, zvýšil by se objem úplatných cizích zdrojů, ale přesto by se zadluženost nezvýšila. Došlo by sice k nižšímu poklesu zadluženosti, ale pořád by se jednalo o pokles, tudíž by nedošlo ani k působení finanční páky a rentabilita vlastního kapitálu by nevzrostla. Naopak by došlo dokonce k mírně hlubšímu poklesu rentability vlastního kapitálu, než který byl ve skutečnosti dosažen. Rozdíl v rentabilitě vlastního kapitálu by byl však jen v nepatrné výši (0,15 %). Tento pokles by byl způsoben tím, že opět nedošlo k růstu zadluženosti i přes růst objemu úplatných cizích zdrojů.

Dle mého názoru je společnost v současné době v takové finanční situaci, kterou by bylo vhodné využít k investování. Při svém rozhodování by tak jistě měla i zohlednit velikost úrokových měr na trhu kapitálu, které jsou v současné době jedny z nejnižších. Při rozhodování o pořízení dotčené investice jistě úrokové míry také zaujímali své místo, avšak rozhodujícím činitelem nebyly. Mezi klíčové činitele, které ovlivnily rozhodování o uskutečnění analyzované investice, patřilo především splnění podmínek pro poskytnutí dotace, bez které by se investice zcela jistě neuskutečnila, potřebná obnova a modernizace vozového parku, společenská odpovědnost v přístupu k životnímu prostředí a značná úspora nákladů, kterou s sebou investice nese.

Klíčová slova

Investice, trh kapitálu, kapitálová struktura, efektivnost, finanční páka

Summary

Subject of graduation theses was valorize investment that the company realized. Company bought five low-floor buses for town collective transport in town Tábor. Buses will be into operation minimally for twelve years. Total value of investment was twenty-five and half a million crowns. Company has got dotation from The European Union. Height of dotation was thirty-eight per cent, that was almost ten millions crowns.

In graduation theses was realized valuation investment by the help of the economics methods investment efficiency. That used methods were net present value, index profitability, time payment and internal rate of return. On the basis of these methods was ascertained, that the investment of the company performed is acceptable. Buses must to be into operation minimally for twelve years and company has to for buying of buses get dotation. These condition was to be executed. If company use buses shorter time or if it haven't got dotation, investment couldn't be accepted. Company decided between credit and leasing form. If the company would take advantage of leasing, wasn't be owner of buses. Owner of buses would be leasing company. One of condition for obtaining dotation was owning buses. This condition wouldn't be executed at leasing. So company disapproved of leasing. Company elected like form of financing credit.

The next part of graduation theses is devoted of capital structure of company. It was effected horizontal and upright analysis. On the basis these analysis was ascertained, that the company unused profit, that the company got in previous years. Profitability shareholders' capital fell. Capacity foreign sources grown. However come to fall company indebtedness. This reality was incurred of growth capacity shareholders' capital. On the premises waste financial swiipe, because just fell indebtedness.

Realized investment is acceptable. Company unused achieved profit. Recommendation for company: better deriving of benefit from own resources and more investment.

Keywords

Investment, capital market, capital structure, effectiveness, financial leverage

Seznam použité odborné literatury

- [1] BREALEY, Richard a S. C. MAYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.
- [2] FALTOVÁ-LEITMANOVÁ, Ivana. *Makroekonomie II*. České Budějovice: ZF JCU, 2005. ISBN 80-7040-772-7.
- [3] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: GradaPublishing, 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- [4] GRÜNWALD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-47-5.
- [5] HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-764-2.
- [6] KOHOUT, Pavel a Martin HLUŠEK. *Peníze, výnosy a rizika: příručka investiční strategie*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-48-3.
- [7] KOPTA, Daniel. *Náklady na vlastní kapitál*. České Budějovice, 2013.
- [8] LEVY, Haim a Marshal SARNAT. *Kapitálové investice a finanční rozhodování: Capitalinvestment and financialdecisions*. Praha: GradaPublishing, 1999. ISBN 80-7169-504-1.
- [9] LIŠKA, Václav. *Makroekonomie*. Praha: ProffesionalPublishing, 2004. ISBN 80-86419-54-1.
- [10] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-37-8.
- [11] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání. Praha: GradaPublishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [12] SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 4. přepracované vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-892-4.
- [13] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.
- [14] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-869229-71-2.

Internetové zdroje

- [15] Capitalstructure. In: *Www.businessdictionary.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-11-16]. Dostupné z: <http://www.businessdictionary.com/definition/capital-structure.html>
- [16] Ekologie. In: *Www.cng.cz*[online]. 2013 [cit. 2013-01-10]. Dostupné z: <http://www.cng.cz/cs/626/>
- [17] EvaluationofCustomers - TypesofInvestmentRisks. In: *Www.investopedia.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-11-16]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/exam-guide/finra-series-6/evaluation-customers/types-investment-risks.asp#axzz2CNBC0qeo>
- [18] Investice a jejich efektivita. In: *Www.businessinfo.cz*[online]. © 1997-2012 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/investice-a-jejich-efektivita-financ-2843.html>
- [19] Investment style. In: *Www.investorwords.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-11-16]. Dostupné z: http://www.investorwords.com/7363/investment_style.html#ixzz2CN0XkOz7
- [20] Investmentstrategy. In: *Www.economywatch.com* [online]. [23 November 2010] [cit. 2012-11-16]. Dostupné z: <http://www.economywatch.com/investment/investment-strategy.html>
- [21] Mzdy a náklady práce. In: *Www.czso.cz* [online]. © 2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/prace_a_mzdy_prace
- [22] Nákup 5 nízkopodlažních plynových autobusů pro MHD: Projekty EU. *Www.risy.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://www.risy.cz/cs/vyhledavace/projekty-eu/detail?Id=66743>
- [23] OCELÁKOVÁ, Petra. Odpisy a jejich význam při hodnocení efektivnosti investic v podmínkách České republiky. *Www.cfuc.cz* [online]. © 2013, roč. 10, č. 3 [cit. 2013-03-18]. ISSN 1802-2200. Dostupné z: http://cfuc.vse.cz/index.php?option=com_content&task=view&id=249&Itemid=29
- [24] Prognóza inflace. In: *Www.cnb.cz* [online]. © 2003-2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html#INFLACE
- [25] Prognóza úrokových sazeb. In: *Www.cnb.cz* [online]. © 2003-2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html#PRIBOR

- [26] Průměrná meziroční míra inflace. In: [Www.czso.cz](http://www.czso.cz)[online]. © 2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace
- [27] Průměrné náklady kapitálu. In: [Www.managementmania.com](http://www.managementmania.com) [online]. © 2011-2012[cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/prumerne-naklady-kapitalu>
- [28] Public-privatepartnership (PPP). In: [Www.searchcio.in](http://www.searchcio.in) [online]. © 2009 - 2012 [cit. 2012-11-16]. Dostupné z: <http://searchcio.techtarget.in/definition/Public-private-partnership-PPP>
- [29] Sazby PRIBOR. In: [Www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) [online]. © 2003-2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp
- [30] Srovnání cen paliv. In: [Www.cngplus.cz](http://www.cngplus.cz) [online]. © 2012[cit. 2013-02-21]. Dostupné z: <http://www.cngplus.cz/srovnani-cen.html>
- [31] Trh státních dluhopisů. In: [Www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) [online]. © 2003-2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/aukce_sd_tz/aukce_sd_tz_2013/
- [32] Vývoj spotřební daně na CNG v ČR. In: [Www.cng4you.cz](http://www.cng4you.cz) [online]. © 2011 [cit. 2013-03-22]. Dostupné z: <http://www.cng4you.cz/legislativa/dane/vyvoj-spotrebni-dane-na-cng-v-cr.html>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Příklad konvenčního peněžního toku	12
Tabulka 2: Příklad nekonvenčního peněžního toku	12
Tabulka 3: Zápůjčka versus výpůjčka v kontextu ČSH v rámci pasti VVP	22
Tabulka 4: Vývoj spotřební daně na CNG v Kč/t	31
Tabulka 5: Pořizovací ceny jednotlivých autobusů v tis. Kč	34
Tabulka 6: Výše poskytnuté dotace na jednotlivé autobusy v tis. Kč	35
Tabulka 7: Celková výše splátek úvěru v letech v tis. Kč	36
Tabulka 8: Předpokládané cash flow v letech 2011 až 2022 v tis. Kč (úvěr)	37
Tabulka 9: Diskontované CF (12 let) v tis. Kč	38
Tabulka 10: ČSH (při cash flow na 12 let) při poskytnutí i neposkytnutí dotace v tis. Kč	39
Tabulka 11: Indexy ziskovosti investice s dobou životnosti 12 let (úvěr)	39
Tabulka 12: Akontace a výše leasingu pro jednotlivé autobusy v tis. Kč	42
Tabulka 13: Předpokládané cash flow v letech 2011 až 2022 v tis. Kč – leasing	43
Tabulka 14: Diskontované CF – leasing - (12 let) v tis. Kč	44
Tabulka 15: ČSH (při CF – leasing - na 12 let) při poskytnutí i neposkytnutí dotace v tis. Kč	44
Tabulka 16: Indexy ziskovosti investice s dobou životnosti 12 let (leasing)	45
Tabulka 17: Změny ukazatelů rentability aktiv a obratu aktiv v případě financování investice leasingem	48
Tabulka 18: Horizontální analýza struktury pasiv	50
Tabulka 19: Složení cizích zdrojů podniku v tis. Kč	57
Tabulka 20: Složení úrokového břemene v tis. Kč.	60
Tabulka 21: Složení pákového ukazatele v tis. Kč	61
Tabulka 22: Úrokové břemeno v případě nerealizování investice v tis. Kč	62
Tabulka 23: Pákový efekt v případě nerealizování investice	62

Tabulka 24: Struktura vybraných ukazatelů v tis. Kč	64
Tabulka 25: Úrokové břemeno v případě zapojení pouze cizích zdrojů v tis. Kč	65
Tabulka 26: Pákový efekt v případě zapojení pouze cizích zdrojů.....	65

Seznam grafů

Graf 1: Rovnováha na trhu peněžních prostředků	8
Graf 2: Minimum průměrných nákladů na kapitál – optimální kapitálová struktura	26
Graf 3: Vývoj ceny nafty a CNG	31
Graf 4: Struktura financování investice	34
Graf 5: Kapitálová struktura podniku	49
Graf 6: Struktura pasiv v roce 2010.....	51
Graf 7: Struktura pasiv v roce 2011	52
Graf 8: Kapitálová struktura v případě realizace a nerealizace investice	53
Graf 9: Struktura cizího kapitálu v případě realizace a nerealizace investice	54
Graf 10: Rentabilita vlastního kapitálu.....	55
Graf 11: Porovnání rentability vlastního kapitálu dle diagnostického systému finančních indikátorů INFA.....	56
Graf 12: Vývoj zadluženosti	57
Graf 13: Finanční páka	58
Graf 14: Struktura financování investice bez zapojení vlastních zdrojů	63
Graf 15: Meziroční srovnání zadluženosti v případě zapojení pouze cizích zdrojů.....	64
Graf 16: Meziroční srovnání rentability vlastního kapitálu v případě zapojení pouze cizích zdrojů.....	66

Seznam vzorců

Vzorec 1: Čistá současná hodnota cash flow	18
Vzorec 2: Index čisté současné hodnoty (index rentability)	18
Vzorec 3: Index ziskovosti (IZ)	19
Vzorec 4: Optimální kritériální období	20
Vzorec 5: Doba splacení (Ds)	21
Vzorec 6: Náklady dluhu	25
Vzorec 7: Náklady na vlastní kapitál	25
Vzorec 8: Průměrné náklady kapitálu	26

Seznam obrázků

Obrázek 1: Cíle podniku – hierarchické rozdělení	11
Obrázek 2: Midibus 1	32
Obrázek 3: Midibus 2	32
Obrázek 4: Midibus 3	32
Obrázek 5: Velký autobus 1	33
Obrázek 6: Velký autobus 2	33

Seznam schémat

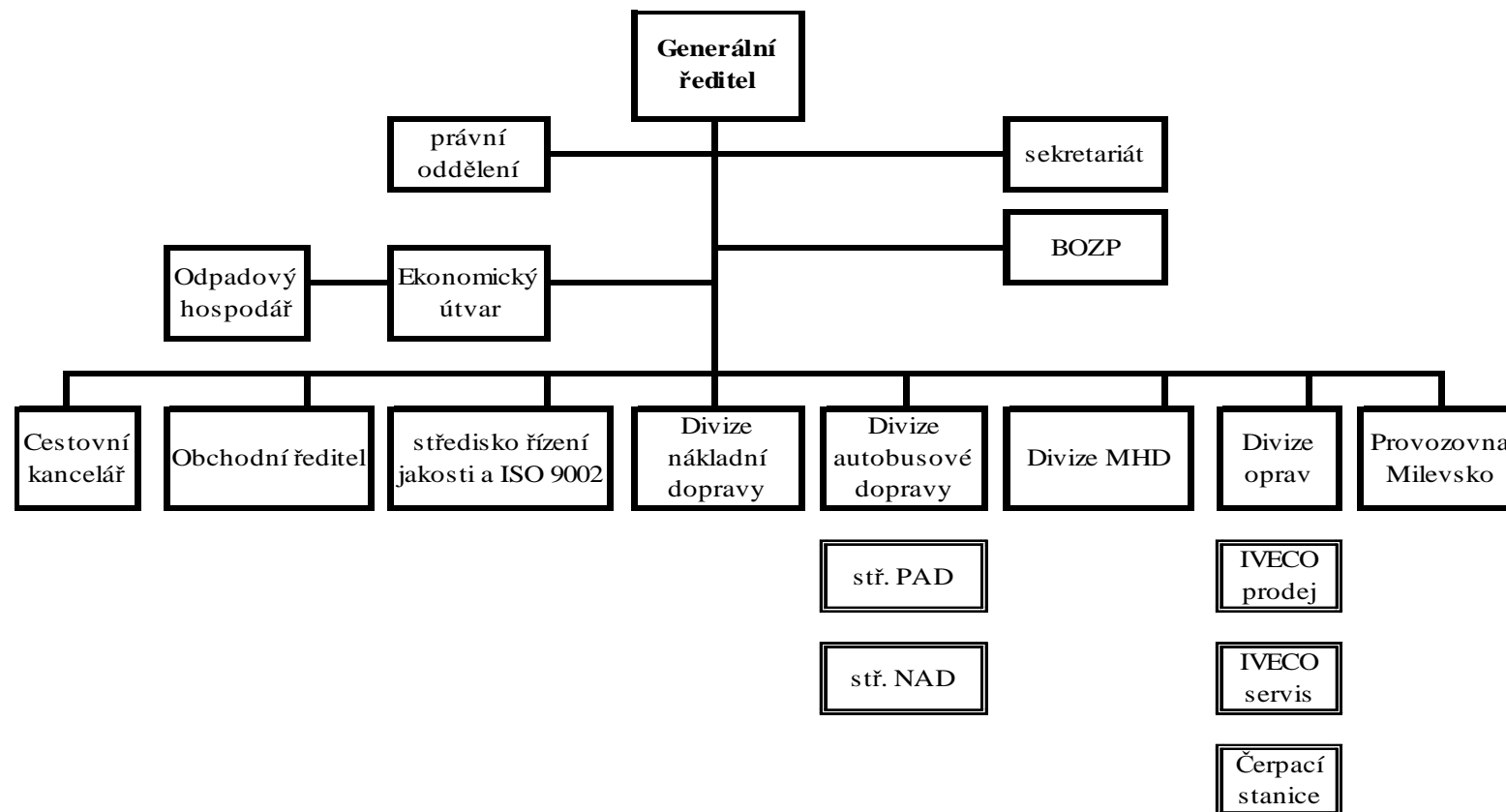
Schéma 1: Rozklad ROE 2011/2010	59
Schéma 2: Rozklad finanční páky v případě realizování investice	63
Schéma 3: Rozklad finanční páky v případě nerealizování investice	63
Schéma 4: Rozklad skutečné finanční páky	66
Schéma 5: Rozklad finanční páky v případě zapojení pouze cizích zdrojů	66

Seznam příloh

Příloha 1: Organizační struktura podniku.....	80
Příloha 2: Vnitřní organizační struktura dle středisek	80
Příloha 3: Mapa plnicích stanic CNG.....	82
Příloha 4: Předpokládané cash flow (2011 až 2022) v tis. Kč - úvěr	83
Příloha 5: Předpokládané cash flow (2011 až 2022) v tis. Kč – leasing	84
Příloha 6: Smlouva o závazku veřejné služby k zajištění městské autobusové dopravy	85

Přílohy

Příloha 1: Organizační struktura podniku



Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

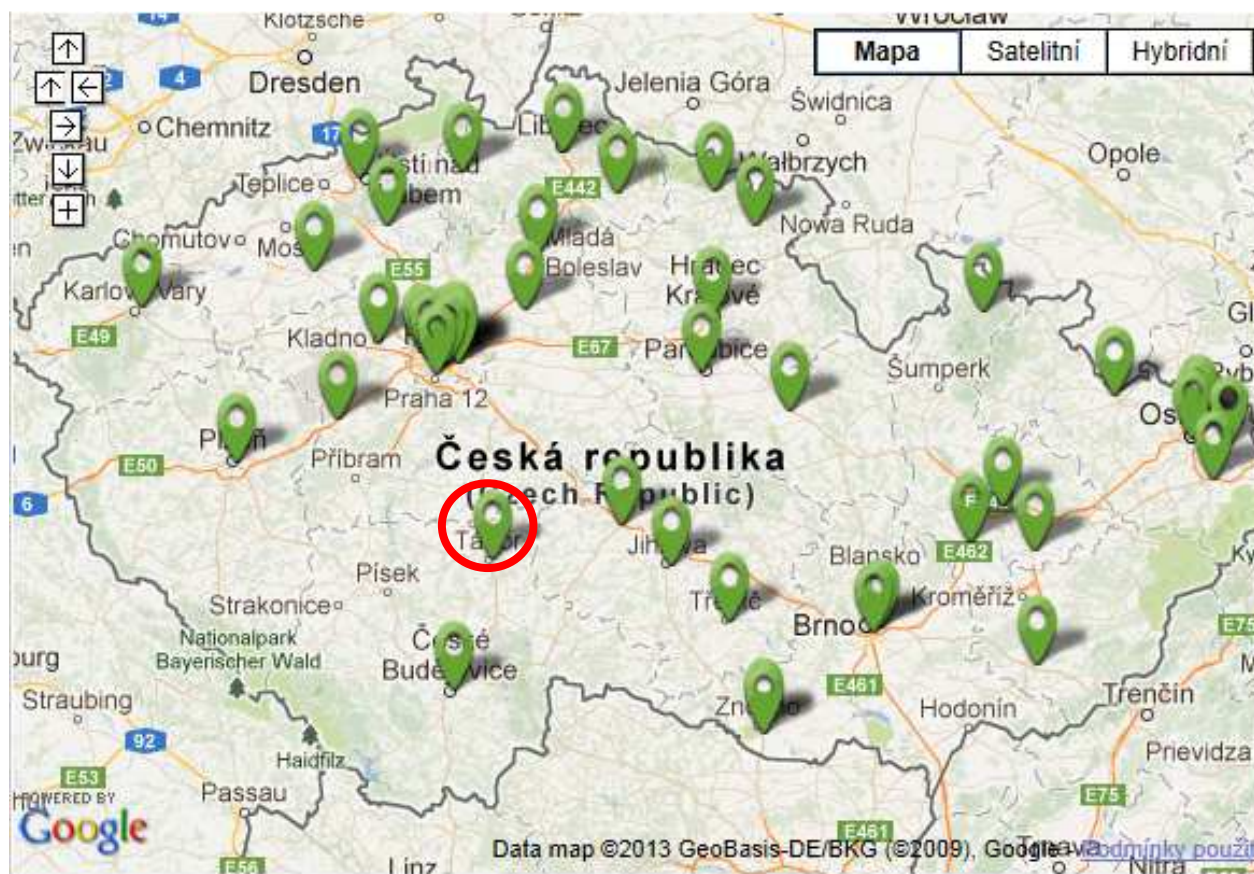
Příloha 2: Vnitřní organizační struktura dle středisek

Vnitřní organizační struktura (střediska)			
Číslo střediska	Název střediska	Číslo střediska	Název střediska
015	Spedice	113	MKD - IVECO
016	Spedice Tábor	114	Sklad Tábor
025	Cestovní kancelář	115	Dřevo
035	Prodej IVECO	121	AD pravidelná
045	Čepro	122	AD městská
055	Milevsko	123	AD nepravidelná
056	Milevsko servis osobních vozidel	124	Autobusové nádraží
081	Správní režie	131	Dílna
110	ND dálková	132	Zakázky
111	ND tuzemská	134	Metrologie
112	MKD (Mezinárodní kamionová doprava)	145	Režie společná

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Samostatně stojí středisko pro řízení jakosti a ISO 9001:2000, cestovní kancelář a provozovna Milevsko.

Příloha 3: Mapa plnicích stanic CNG



Zdroj: www.cngplus.cz

Příloha 4: Předpokládané cash flow (2011 až 2022) v tis. Kč - úvěr

CF v jednotlivých letech v tisících Kč												
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Příjmy	7 945	9 886	9 937	9 961	10 012	10 113	10 267	10 474	10 736	11 055	11 434	11 874
Tržby	3 017	4 057	4 382	4 732	5 111	5 520	5 961	6 438	6 953	7 509	8 110	8 759
Dotace	4 928	5 829	5 555	5 229	4 901	4 594	4 306	4 036	3 783	3 546	3 324	3 116
Výdaje	9 368	10 931	10 546	10 466	7 596	7 450	7 568	7 687	7 809	7 932	8 057	8 185
Pohonné hmoty, oleje	1 316	1 760	1 818	1 856	1 888	1 920	1 953	1 986	2 019	2 054	2 089	2 124
Pryžové obruče	34	104	107	110	112	113	115	117	119	121	123	126
Ostatní přímý materiál, energie	365	476	492	502	511	519	528	537	546	555	565	575
Přímé mzdy	2 046	2 858	2 898	2 939	2 980	3 021	3 064	3 107	3 150	3 194	3 239	3 284
Opravy a udržování	369	504	521	532	541	550	559	569	578	588	598	608
Pojištění (zákonné, havarijní)	222	274	283	289	294	299	304	309	314	320	325	331
Cestovné (pro řidiče)	132	182	188	192	195	199	202	205	209	212	216	220
Jiné přímé náklady	153	180	186	190	193	196	200	203	207	210	214	217
Režijní náklady (administrativa)	507	580	599	612	622	633	643	654	666	677	688	700
Splátky	4 224	4 013	3 454	3 245	261	0	0	0	0	0	0	0
CF	-1 423	-1 045	-609	-505	2 416	2 663	2 699	2 787	2 927	3 123	3 377	3 690

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Příloha 5: Předpokládané cash flow (2011 až 2022) v tis. Kč – leasing

CF v jednotlivých letech v tisících Kč												
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Příjmy	7 945	9 886	9 937	9 961	10 012	10 113	10 267	10 474	10 736	11 055	11 434	11 874
Tržby	3 017	4 057	4 382	4 732	5 111	5 520	5 961	6 438	6 953	7 509	8 110	8 759
Dotace	4 928	5 829	5 555	5 229	4 901	4 594	4 306	4 036	3 783	3 546	3 324	3 116
Výdaje	8 137	10 151	10 316	10 439	7 333	7 151	7 264	7 378	7 494	7 612	7 732	7 854
Pohonné hmoty, oleje	1 316	1 760	1 818	1 856	1 888	1 920	1 953	1 986	2 019	2 054	2 089	2 124
Pryžové obruče	34	104	107	110	112	113	115	117	119	121	123	126
Ostatní přímý materiál, energie	365	476	492	502	511	519	528	537	546	555	565	575
Přímé mzdy	2 046	2 858	2 898	2 939	2 980	3 021	3 064	3 107	3 150	3 194	3 239	3 284
Opravy a udržování	369	504	521	532	541	550	559	569	578	588	598	608
Pojištění (zákonné, havarijní)	0	0	0	0	0	299	304	309	314	320	325	331
Cestovné (pro řidiče)	132	182	188	192	195	199	202	205	209	212	216	220
Jiné přímé náklady	153	180	186	190	193	196	200	203	207	210	214	217
Režijní náklady (administrativa)	507	580	599	612	622	633	643	654	666	677	688	700
Splátky	3 215	3 507	3 507	3 507	292	0	0	0	0	0	0	0
CF	-192	-265	-379	-478	2 679	2 663	2 699	2 787	2 927	3 123	3 377	3 690

Zdroj: data firmy – vlastní zpracování

Příloha 6: Smlouva o závazku veřejné služby k zajištění městské autobusové dopravy

Smlouva o závazku veřejné služby k zajištění městské autobusové dopravy

uzavřená podle § 19 a § 19 c zákona č. 111/1994 Sb. o silniční dopravě, ve znění
pozdějších
předpisů, mezi smluvními stranami:

1. SDRUŽENÍ MĚST A OBCÍ OKRESU TÁBOR

se sídlem Tábor, Žižkovo náměstí 3, PSČ 390 15

zastoupené Ing. Bedřichem Benešem

IČO : 65943058

Bankovní spojení: Česká spořitelna a.s.

číslo účtu: 701446339/0800

(dále jen objednatel)

2. COMETT PLUS, spol. s r.o.

se sídlem Chýnovská 2115, Tábor, PSČ 390 02

zapsaná v OR KS České Budějovice, odd. C, vl. 3610

zastoupená jednatelem Ing. Zdeňkem Tučkem

IČO : 60071397

Bankovní spojení: ČSOB a.s., pobočka Tábor

Číslo účtu: 212779503/0300

(dále jen dopravce)

I.

Všeobecná ustanovení

- 1) Pokud není ve smlouvě uvedeno jinak, platí ve smluvních vztazích pro obě strany příslušná ustanovení zákona č. 111/1994 Sb. o silniční dopravě, v platném znění (dále jen „zákon“), obchodního zákoníku a občanského zákoníku.

II.

Účel a předmět smlouvy

- 1) Účelem smlouvy je uzavření závazku veřejné služby a podrobnější úprava práv a povinností vyplývajících z tohoto závazkového vztahu. Tímto závazkem a předmětem této smlouvy se rozumí závazky provozní, přepravní a tarifní v městské autobusové dopravě v aglomeraci měst Tábora, Sezimova Ústí, Plané nad Lužnicí a přilehlých obcí na základě platných licencí a schválených jízdních řádů, mimo spojů v rozsahu sjednaných úseků, tak jak jsou zahrnuty ve smlouvě o závazku veřejné služby pro rok 2009 a následných, uzavřené s Jihočeským krajem. Závazek je plněn za úhradu prokazatelné ztráty podle zákona o silniční dopravě.

III. Doba plnění závazku

- 1) Doba plnění závazku veřejné služby je doba od 1. 1. 2009 do 31. 12. 2018. První den se považuje za počátek vzniku závazku veřejné služby.
- 2) Dřívější ukončení závazku je možné pouze
 - a) písemnou dohodou obou smluvních stran,
 - b) výpovědí této smlouvy některou ze smluvních stran.
- 3) Ze strany objednatele může být důvodem výpovědi opakující se nedodržování závazku ze strany dopravce, opakované porušování povinností dopravce při plnění smlouvy nebo závažné porušení a nedodržování ustanovení této smlouvy.
- 4) Za důvod k výpovědi pro „opakované porušování smlouvy“ bude považováno, přesáhnou-li sankce udělené dopravci dle přílohy č. 5 této smlouvy částku 500.000,- Kč za jeden kalendářní rok. V případě závažného porušení smlouvy bude dopravce před vypovězením smlouvy min. dvakrát písemně informován o tom, že byla závažným způsobem porušena smlouva, s uvedením popisu konkrétního porušení smlouvy a termínu nápravy. Po splnění této informační povinnosti, nebude-li sjednána ve stanoveném termínu náprava, je objednatel oprávněn smlouvu vypovědět.
- 5) Ze strany dopravce může být důvodem výpovědi smlouvy opakované nedodržení závazků ze strany objednatele (především neuskutečněné, resp. opožděné platby prokazatelné ztráty).
- 6) Vypovědět smlouvu lze pouze písemnou formou s výpovědní lhůtou 60 dnů. Výpovědní lhůta začíná plynout od prvního dne následujícího kalendářního měsíce od data doručení písemné výpovědi.

IV. Předběžný odborný odhad prokazatelné ztráty

- 1) Podle příslušného ustanovení zákona se objednatel zavazuje uhradit dopravci prokazatelnou ztrátu, která mu v souladu se splněním závazku veřejné služby vznikne.
- 2) Předběžný odborný odhad prokazatelné ztráty zpracovaný v souladu s příslušným právním předpisem je uveden v příloze č. 1 a 2 této smlouvy a je platný pro rok 2009. Na každý další kalendářní rok bude předběžný odborný odhad prokazatelné ztráty konkretizován podle aktuálního vývoje nákladů, investic, tarifu, ostatních tržeb a celkového počtu ujetých kilometrů v rámci MHD formou dodatků k této smlouvě.

V. Úhrada prokazatelné ztráty

- 1) Cena přepravního výkonu k výpočtu úhrady prokazatelné ztráty závazku veřejné služby se pro jednotlivé roky sjednává ve výši dle přílohy č. 1 „kalkulace nabídkové ceny“.

- 2) Objednatel se zavazuje uhradit dopravci prokazatelnou ztrátu vzniklou plněním závazku veřejné služby. Předběžný odborný odhad výše prokazatelné ztráty pro jednotlivé roky je uveden v příloze č. 2.
- 3) Objednatel se zavazuje zaplatit dopravci do 10. dne každého kalendářního měsíce zálohu ve výši jedné dvanáctiny dohodnuté prokazatelné ztráty. První platby a zálohy (za měsíc leden) ve výši dle přílohy č. 2 bude uhrazena objednatelem do 10. 2. daného roku. Platba záloh za měsíce únor a březen bude následně uhrazena do 10. 3. daného roku ve výši dle přílohy č. 2.
- 4) Závěrečné vyúčtování celého období, na které je uzavřen smluvní vztah bude provedeno nejpozději do 28. února následujícího roku. Při závěrečném vyúčtování bude předložen dopravcem výpočet skutečné výše prokazatelné ztráty za příslušný kalendářní rok, provedený v souladu s příslušným právním předpisem. V případě nedodržení termínu závěrečného vyúčtování uhradí dopravce objednateli smluvní pokutu ve výši 20.000,- Kč za každý den prodlení.
- 5) Dopravce je povinen umožnit objednateli nebo jím písemně pověřeným osobám kontrolu nákladových vstupů, evidenci tržeb, způsobu evidence dalších podkladů používaných dopravcem k výpočtu prokazatelné ztráty a k výpočtu předběžného odborného odhadu prokazatelné ztráty.
- 6) Objednatel se zavazuje, že údaje zjištěné při kontrolní činnosti budou užity pro potřeby realizace smluvního vztahu a nebudou poskytnuty bez písemného souhlasu dalším osobám.

VI. Další ustanovení

- 1) Dopravce se zavazuje použít finanční prostředky, které mu budou podle této smlouvy poskytnuty, výhradně k uhrazení provozních nákladů na městskou autobusovou dopravu, k financování obnovy vozového parku městské autobusové dopravy včetně příslušenství, k financování investic souvisejících s provozem městské autobusové dopravy a k uhrazení ostatních nákladů vyplývajících z plnění kolektivní smlouvy (sociální fond).
- 2) Dopravce se zavazuje vést odděleně účetnictví závazků veřejné služby, které jsou obsahem této smlouvy.
- 3) Dopravce se zavazuje dodržovat přepravní závazky vyplývající z tarifních a přepravních podmínek stanovených pro provoz MHD Tábor, Sezimovo Ústí, Planá nad Lužnicí.
- 4) Dopravce bude respektovat kontrolní mechanismy SMOOT na plnění kvality poskytovaných služeb ve smyslu dokumentu Kvalitativní a provozní ukazatele MHD Tábořské aglomerace měst Tábor – Sezimovo Ústí – Planá nad Lužnicí.
- 5) Dopravce bude, v rámci svých možností, reagovat na mimořádné situace vyvolané provozem dopravy, uzavírkami silnic, akcemi pořádanými městy, atd. Řešení těchto situací musí být s dostatečným předstihem předem projednáno a odsouhlasen konkrétní postup řešení. O případných úpravách provozu a mimořádných situacích bude dopravce informovat cestující na obvyklých místech (autobusy, výlepy jízdnic, případně tisk, apod.).
- 6) Reklamacie, stížnosti a podněty cestujících bude řešit dopravce podle zásad zpracovaných a schválených v dokumentaci systému řízení kvality ISO 9001 a 14001, konkrétně směrnice „Dispečerské řízení a obchodní činnost MHD“.

- 7) Provozování spojů (časové polohy, trasa, zastávky), které jsou předmětem smlouvy a ceník jízdného uvedený v příloze č. 3, mohou být měněny pouze po dohodě smluvních stran.
- 8) Dopravce prohlašuje, že splňuje všechny podmínky pro provozování městské autobusové dopravy stanovené zákonem a jeho prováděcími předpisy.

VII. Závěrečná ustanovení

- 1) Tato smlouva se uzavírá na dobu platnosti od 1. 1. 2009 do 31. 12. 2018.
- 2) Změny a doplňky této smlouvy mohou být prováděny po dohodě smluvních stran formou písemného dodatku.
- 3) Obě smluvní strany se zavazují, že se budou vzájemně informovat o všech skutečnostech, které souvisejí s touto smlouvou, a že spory vzniklé mezi stranami budou přednostně řešit dohodou.
- 4) Obě smluvní strany prohlašují, že v souladu se zněním zákona č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím v platném znění, předem souhlasí s možným zpřístupněním či zveřejněním celé této smlouvy v jejím plném znění kromě příloh č. 1 a 2, jakož i všech úkonů a okolností s touto smlouvou souvisejících, ke kterému může kdykoliv v budoucnosti dojít.
- 5) Nedílnou součástí smlouvy jsou:
 - a) příloha č. 1 Kalkulace nabídkové ceny,
 - b) příloha č. 2 Předběžný odborný odhad prokazatelné ztráty,
 - c) příloha č. 3 Ceník jízdného platný pro linky, které jsou předmětem smlouvy,
 - d) příloha č. 4 Schválené jízdní řády městské autobusové dopravy,
 - e) příloha č. 5 Sankční podmínky.
- 6) Obě smluvní strany vysloveně prohlašují, že tato smlouva je odrazem jejich pravé a svobodné vůle, cítí se být i jejím obsahem vázány a jsou oprávněny tuto smlouvu podepsat.
- 7) Smlouva byla vyhotovena ve čtyřech stejnopisech, z nichž každá smluvní strana obdrží dvě vyhotovení.

V Táboře

Za objednatele

Za dopravce

.....
Ing. Bedřich Beneš
předseda sdružení

.....
Ing. Zdeněk Tuček
jednatel společnosti