



Ekonomická  
fakulta  
Faculty  
of Economics

Jihočeská univerzita  
v Českých Budějovicích  
University of South Bohemia  
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích  
Ekonomická fakulta  
Katedra účetnictví a financí

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

# Analýza investičního záměru a jeho dopad do efektivnosti podniku

Vypracoval: Bc. Tomáš Vrba  
Vedoucí práce: Ing. Jaroslav Svoboda, Ph.D.

České Budějovice 2014



JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš VRBA**  
Osobní číslo: **E12725**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**  
Název tématu: **Analýza investičního záměru a jeho dopad do efektivnosti podniku**  
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

### Zásady pro vypracování:

#### Cíl práce:

V teoretické části popsat metody hodnocení investic a jejich vazbu na účetní výkazy (rozvahu, výkaz zisku a ztráty, cash flow) a dopady do finanční analýzy. V praktické části vyhodnotit vybranou investici u konkrétního podniku, vč. vazby na efektivitu podniku a možné predikce v důsledku pořízení investice.

#### Rámcová osnova:

1. Charakteristika investic, základní postupy hodnocení efektivnosti investic, investiční rozhodování.
2. Účetní výkazy jejich analýza a plánování.
3. Charakteristika a analýza daného investičního záměru.
4. Výběr vhodného způsobu financování.
5. Analýza finanční situace podniku a dopadu dané investice na tuto finanční situaci.
6. Predikce efektivity a budoucí finanční situace podniku s vazbou na daný investiční záměr.
7. Vyhodnocení získaných výsledků.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 50 - 60 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

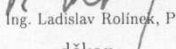
Seznam odborné literatury:

1. FOTR, Jiří. Podnikatelský plán a investiční rozhodování. Vydání 1. Praha: Grada Publishing, 1995.
  2. GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava., Finanční analýza a plánování podniku. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009. ISBN 978-80-86929-26-2
  3. SYNEK, Miloslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007.
  4. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2011 ISBN 978-80-251-3386-6
  5. KRAUSEOVÁ, Jaruše. Zakladatelský finanční záměr firmy do kapsy. první vydání. Slaný: MELANDRIUM, 2007. ISBN 978-80-86175-54-6
  6. KISLINGEROVÁ, Eva., a kol., Manažerské finance. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2010 ISBN 978-80-7400-194-9
  7. FOTR, Jiří, SOUČEK, Ivan., Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. ISBN 8024732939
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění novel.  
Vyhláška č. 500/2000 Sb., ve znění novel.  
České účetní standardy pro podnikatele.  
Odborná periodika: Daně a účetnictví; Ekonom; Finance a úvěr; Finanční, daňový a účetní bulletin; Účetnictví; Účetnictví v praxi; aj


Vedoucí diplomové práce: Ing. Jaroslav Svoboda, Ph.D.  
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: 1. března 2013

Termín odevzdání diplomové práce: 15. dubna 2014

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

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

  
doc. Ing. Milan Jilek, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. března 2013

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že svoji bakalářskou/diplomovou práci jsem vypracoval/a samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské/diplomové práce, a to - v nezkrácené podobě/v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - 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 15. 4. 2014

.....  
Bc. Tomáš Vrba



## Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval svému vedoucímu diplomové práce panu Ing. Jaroslavu Svobodovi, Ph.D., za čas, cenné rady a připomínky, odborné vedení a metodické postupy při zpracování diplomové práce.

Dále bych chtěl poděkovat panu Ing. Luboši Pasákovi, MBA., řediteli společnosti Pila Pasák, a.s. a panu Ing. Pavlu Rebečkovi, za vstřícnost při poskytnutí informací ohledně společnosti Pila Pasák, a.s.





# Obsah

<b>1</b>	<b>ÚVOD</b>	<b>3</b>
1.1	Úvod	3
<b>2</b>	<b>LITERÁRNÍ PŘEHLED</b>	<b>4</b>
2.1	DEFINICE ZÁKLADNÍCH POJMŮ	4
2.1.1	INVESTICE	4
2.1.2	PLÁNOVÁNÍ INVESTIC	4
2.1.3	ROZDĚLENÍ INVESTIC	5
2.2	FINANCOVÁNÍ INVESTIC	7
2.2.1	KAPITÁLOVÁ STRUKTURA A NÁKLADY KAPITÁLU	7
2.2.2	ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC	10
2.2.3	VÝBĚR VHODNÉHO ZPŮSOBU FINANCOVÁNÍ	10
2.3	INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	12
2.3.1	INVESTIČNÍ STRATEGIE	13
2.3.2	RIZIKO A JEHO ŘÍZENÍ	14
2.4	ÚČETNÍ PROBLEMATIKA INVESTIC A DOPAD DO ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	16
2.4.1	ÚČETNÍ PROBLEMATIKA INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	16
2.4.2	DOPAD INVESTIC DO ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	19
2.4.3	PROMÍTNUTÍ INVESTIC VE FINANČNÍ ANALÝZE	24
2.5	METODY HODNOCENÍ INVESTIC	26
2.5.1	STANOVENÍ KAPITÁLOVÝCH VÝDAJŮ INVESTIC	26
2.5.2	PLÁNOVÁNÍ PENĚŽNÍCH TOKŮ Z INVESTIČNÍHO PROJEKTU	27
2.5.3	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY	27
2.5.4	TECHNIKY HODNOCENÍ INVESTIC	29
2.5.5	DLOUHODOBÉ FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ	32
<b>3</b>	<b>METODIKA, CÍL PRÁCE A HYPOTÉZY</b>	<b>34</b>
3.1	CÍL PRÁCE	34
3.2	HYPOTÉZY	34
3.3	METODIKA	34
3.3.1	TECHNICKO – EKONOMICKÁ CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO PROJEKTU	34
3.3.2	ANALÝZA SOUČASNÉ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI	35

3.3.3 IDENTIFIKACE PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ A ZAJIŠTĚNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	37
3.3.4 VLASTNÍ HODNOCENÍ EFEKTIVITY A UDRŽITELNOSTI INVESTICE	39
3.3.5 POSOUZENÍ RIZIKOVÝCH FAKTORŮ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	43
3.3.6 VÝBĚR VHODNÉHO ZPŮSOBU FINANCOVÁNÍ	43
3.3.7 FINANČNÍ PLÁN A ANALÝZA DOPADU INVESTIČNÍHO PROJEKTU DO ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	43
<b>4 APLIKAČNÍ ČÁST</b>	<b>46</b>
4.1 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU	46
4.2 CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO PROJEKTU	47
4.3 ANALÝZA SOUČASNÉ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI	50
4.4 IDENTIFIKACE PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ A ZAJIŠTĚNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	56
4.4.1 STANOVENÍ KAPITÁLOVÉHO VÝDAJE V INVESTIČNÍ FÁZI PROJEKTU	56
4.4.2 PLÁN PRŮBĚHU PROVOZNÍCH NÁKLADŮ Z INVESTIČNÍHO PROJEKTU	57
4.4.3 STANOVENÍ PROVOZNÍCH VÝNOSŮ Z INVESTIČNÍHO PROJEKTU	59
4.5 VLASTNÍ HODNOCENÍ EFEKTIVITY A UDRŽITELNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU	63
4.5.1 STANOVENÍ PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ Z INVESTIČNÍHO PROJEKTU	63
4.5.2 STANOVENÍ DISKONTNÍ SAZBY	65
4.5.3 STANOVENÍ SOUČASNÉ HODNOTY PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ Z INVESTIČNÍHO PROJEKTU	66
4.5.4 ANALÝZA EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU POMOCÍ VÝNOSOVÝCH METOD	68
4.5.5 POSOUZENÍ RIZIKOVÝCH FAKTORŮ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	72
4.5.6 VÝBĚR VHODNÉHO ZPŮSOBU FINANCOVÁNÍ	76
4.5.7 FINANČNÍ PLÁN, DOPAD INVESTIČNÍHO PROJEKTU DO ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	78
4.5.8 VYHODNOCENÍ DOPADU INVESTIČNÍHO PROJEKTU POMOCÍ FINANČNÍ ANALÝZY	87
4.6 ANALÝZA VÝSLEDKŮ	92
<b>5 ZÁVĚR</b>	<b>97</b>
<b>SUMMARY</b>	<b>99</b>
<b>SEZNAM LITERATURY</b>	<b>100</b>
SEZNAM TABULEK A GRAFŮ	
PŘÍLOHY	

# 1 Úvod

## 1.1 Úvod

Investiční činnost může podniku zajistit náskok před svou konkurencí, ale management si musí být také vědom, že je tato činnost spojena s vyšším rizikem a finančními náklady. Společnost by se neměla zaměřovat pouze na tvorbu zisku, ale své ambice by měla také vkládat do investiční činnosti. Pokud by firmy neinvestovaly tak s největší pravděpodobností skončí daleko vzadu za konkurencí.

Manažeři mají za úkol neustále hledat nové způsoby a možnosti jak překonat konkurenci a zajistit budoucí výkonnost podniku, jako velice efektivní nástroj jim slouží právě investice. Rozhodování o investicích je v kompetenci nejvyššího managementu firmy. Management má při ruce přímo investiční útvar nebo svého ekonoma, který by měl veškeré finanční analýzy, plány a rizika vyhodnotit ve spojení se situací panující v podniku a vůbec v celém národním hospodářství. Pokud by si podnik nebyl jistý svými investičními analýzami, může své investiční rozhodování outsourcovat na různé konzultační firmy, s čím jsou ale také spojené adekvátní náklady.

V dnešní době, kdy již ekonomické zprávy říkají, že to nejhorší ze světové ekonomické krize je za námi, opět můžeme v návaznosti na tyto zprávy pozorovat ožívání investiční činnosti v podnicích. Myslím si, ale že ekonomická recese nemá na investice velký vliv. Pokud podnik v době recese měl volné finanční prostředky nebo využil extrémně nízkých úrokových sazeb pro firemní klientelu, mohl získat značný náskok před svou konkurencí a upevnit tak svou pozici na trhu.

Pro svou diplomovou práci, jsem si zvolil právě toto téma, jelikož si uvědomuji, že investice jsou po tvorbě zisku a kvalitních pracovníků tou nejdůležitější složkou v podniku. Pokud jsou investice správné, zajistí značný nárůst tržeb a budoucí působení podniku posunou na vyšší úroveň. Cílem mé diplomové práce je analyzovat samotný investiční záměr, dílčím cílem zahrnuje predikci budoucího dopad investičního projektu do výkonnosti vybraného podniku.

V praktické části své diplomové práce představuji vybraný podnik, dále analyzuji konkrétní investiční záměr, prověřuji zdraví podniku a jako výsledek své práce nastíním budoucí dopad investice do efektivnosti podniku.

## 2 Literární přehled

### 2.1 Definice základních pojmů

Jádro diplomové práce vychází z několika základních pojmů, které jsou klíčové pro investiční problematiku a je vhodné je předem stručně vysvětlit.

#### 2.1.1 *Investice*

Investice jsou v ekonomických teoriích velmi významným pilířem. Je důležité, ale rozlišovat dva ekonomické pohledy, který pojem investice vysvětlují.

Z mikroekonomického pohledu jsou investice vysvětlovány jako jednorázově vynaložené finanční prostředky v krátkém čase, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího budoucího období. Delším budoucím období se rozumí jeden rok a více. (Synek, 2007)

V rámci České republiky se z hlediska účetnictví a financování podniků za investice považují kapitálové výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku. Za hmotné investice jsou považovány výdaje na budovy, pozemky, stroje a zařízení s dobou použitelnosti vyšší než 1 rok a jejich jich technické zhodnocení mimo oprav a údržbu. Předmět a náplň investic je vymezena daňovými a účetními předpisy a o jejich řízení plně rozhoduje samotný podnik.

Pokud bychom investice posuzovali z makroekonomického pojetí, tak celkový produkt, který ekonomika vytvoří, se skládá v nejjednodušší formě ze spotřebních statků a z investičních statků. Z toho vyplývá, vzdání se současné spotřeby ve prospěch zvýšení investičních statků, nám v budoucnu přinese zvýšení výroby spotřebních statků a tím i jejich spotřeby. (Synek, 2007)

#### 2.1.2 *Plánování investic*

Plánování investic je další základní pojem v problematice investic, na který by se nemělo zapomínat. Tato činnost spadá do kompetencí nejvyššího managementu. Jedná se o nejsložitější činnost a je výhradně řazena do dlouhodobých plánů podniku. Veškeré plánování začíná u finančních zdrojů podniku, kdy se rozhoduje

o nejdostupnější variantě investice, která bude mít pro podnik nejvyšší užitek a podnik bude schopen daný projekt s relativně nízkým rizikem financovat.

Management musí dokonale znát celkovou situaci podniku a snažit se co nejrealističtěji vytvořit potřebné analýzy a studie. Pro vyhodnocování efektivnosti vychází z investičních kalkulací, rozpočtů a analytických modelů.

Tento krok slouží dále jako důležitý podklad pro vytváření strategie podniku a jako dílčí kroky k dosažení cílů podniku.

### **2.1.3 Rozdělení investic**

Základní rozdělení investic slouží k určení, o jakou investici se jedná. Toto členění lze definovat jako účetní rozdělení a podle autorky Kislingerové (2007) má následující podobu:

- „*Hmotné investice*
- *Nehmotné investice*
- *Finanční investice*“ (Kislingerová, 2007)

Podrobnější členění, které má větší význam pro praktické užití, uvádí Fotr (2005) společně se Součkem, kteří rozlišují investiční příležitosti dle jednotlivých úrovní a následně konkrétněji charakterizují jednotlivé úrovně.

#### **Dle vztahu k rozvoji podniku:**

- rozvojové, orientované na expanzi – investice ke zvýšení objemu, zavedení nových výrobků,
- obnovovací – investice spojené s obnovou zastaralého výrobního zařízení,
- mandatorní (regulatorní) – cílem nejsou ekonomické efekty, ale dosažení souladu se zákony a předpisy.

#### **Dle věcné náplně investičních projektů:**

- zavedení nových výrobků a technologií,
- výzkumu a vývoje nových výrobků technologií,
- inovace informačních systémů,
- zvýšení bezpečnosti provozu a bezpečnosti práce,

- snížení negativního vlivu na životní prostředí,
- infrastrukturní projekty – většinou bývají jako součást větších investičních příležitostí.

#### **Dle míry závislosti investičních projektů:**

- vzájemně se vylučující projekty – investiční příležitosti, které není možné realizovat současně,
- plně závislé projekty – investiční projekt skládající se z více investičních příležitostí, které musejí být současně realizovány,
- komplementární projekty – realizace těchto projektů podporuje ekonomickou činnost podniku,
- ekonomicky závislé projekty – zde naopak působí substituční efekt, kdy takovéto investice mohou snížit příjmy z dosavadních produktů,
- statisticky závislé projekty.

#### **Dle formy realizace projektu:**

- investiční výstavby,
- akvizice – zde se jedná o projekty, které realizují koupi již existujících firem.

#### **Dle peněžních toků a velikosti:**

- se standardními peněžními toky – jedná se o projekty, které nejprve tvoří záporné cash-flow v době realizace a kladné cash-flow v době provozu,
- s nestandardními peněžními toky – tyto projekty během své životnosti často mění své peněžní toky ze záporných na kladné a naopak. (Fotr & Souček, 2005)

Podle výše počátečních nákladů rozlišujeme velké investiční projekty, střední investiční projekty a malé investiční projekty. Důležité je, ale zohlednit roční kapitálový rozpočet konkrétní firmy. (Fotr & Souček, 2005)

## 2.2 Financování investic

Investiční problematika se skládá z mnoha aspektů, tím nejdůležitějším vůbec je samotné financování investice. Management se tímto krokem musí zabývat ihned při prvotním plánování investičního projektu. Stabilita podniku a hlavně úspěšnost realizace investice závisí na profesionalitě finančního řízení podniku.

Obecně platí, že dlouhodobé investice by měl pokrývat dlouhodobý kapitál podniku. Prioritou při financování investičního záměru v podniku, je nutné optimalizovat náklady na kapitál a obstarat dostatečnou finanční zásobu dle plánovaného rozpočtu, aby se snížil dopad rizika a nedocházelo k omezení provozu investice nebo k jejímu úplnému odstavení. (Kislingerová, 2007, s. 299)

Ve své literatuře autorka Kislingerová (2007) tvrdí, že: „*Důsledky volby financování projektu se projeví hned několika způsoby:*

- *ovlivní riziko a tím diskontní míru,*
- *ovlivní velikost cash flow prostřednictvím – úroků, splátek dluhů, výplaty podílu z vlastního kapitálu.“* (Kislingerová, 2007, s. 299)

### 2.2.1 Kapitálová struktura a náklady kapitálu

#### **Kapitálová struktura**

Před analýzou jednotlivých zdrojů financování je důležité vymezit kapitálovou strukturu podniku. Kapitálová struktura představuje část celkové finanční struktury podniku a je charakterizována jednotlivými složkami finančních zdrojů, ze kterého je financován dlouhodobý majetek a trvalá část oběžného majetku. Je zachycena v pasivech podniku a pomocí analýzy měří stav kapitálu k určitému datu a jeho změny za určité období. (Valach, 2010, s. 293)

Složky kapitálové struktury u soukromých společností v ČR:

- Vlastní kapitál (zdroje)
- Základní kapitál
- Kapitálové fondy
- Fondy tvořené ze zisku

- Výsledek hospodaření minulých let
- Výsledek hospodaření za běžné účetní období
- Dlouhodobý cizí kapitál (zdroje)
- Rezervy dlouhodobého charakteru
- Dlouhodobé závazky
- Dlouhodobé bankovní úvěry

### **Náklady kapitálu**

Náklady kapitálu neboli cena kapitálu je částka, kterou podnik musí vydat za účelem získání různých zdrojů kapitálu použitých pro financování svých investic. Vyjadřuje se v procentech z hodnoty vloženého nebo získaného kapitálu. (Valach, 2010, s. 293)

Existují tři typy nákladu kapitálu, které je třeba rozlišovat:

- náklady vlastního kapitálu,
- náklady cizího kapitálu – náklady dluhu,
- průměrné náklady celkového kapitálu (WACC).

Hlavními faktory, které ovlivňují rozhodování managementu při výběru vhodného typu financování, jsou:

- stupeň podstupovaného rizika,
- doba splatnosti kapitálu,
- způsob úhrady nákladů kapitálu. (Valach, 2010, s. 293)

Při vyhodnocování nákladu na kapitál v obecné rovině platí, že čím delší je doba splatnosti dlouhodobého zdroje (úvěru), tím je požadována vyšší výnosnost a narůstá nákladu na kapitál. A čím vyšší je riziko spojené s investovaným kapitálem, tím vyšší výnos investor požaduje a zvyšuje se tak náklad kapitálu.

### **Náklady cizího kapitálu**

Náklady cizího kapitálu jsou spojeny s externím zdrojem financování, které podnik získal od bankovních nebo nebankovních institucí v podobě úvěru nebo emitoval své podnikové dluhopisy. Zde je cenou kapitálu úrok. Cizí kapitál představuje pro podnik levnější variantu financování a je tak nespornou výhodou, jelikož úroky z cizího



kapitálu snižují základ daně. Proto při výpočtu výše nákladu na cizí kapitál musíme zohlednit daňovou sazbu.

### **Náklady vlastního kapitálu**

Tento zdroj podniku získaný nejčastěji vložением peněžních, nepeněžních prostředků nebo úpisem nových akcií, vyjadřuje určitý závazek společnosti vůči zainteresovaným osobám na základním kapitálu. Jelikož akcionáři, společníci a vlastníci podniku podstupují značné riziko, požadují vyšší zhodnocení, proto je tato forma financování dražší než tomu bylo u cizího kapitálu. Opět je zde cenou kapitálu úrok, který vyjadřuje požadovaný výnos vlastního kapitálu. U nerozděleného zisku, který je z pravidla pro firmu získán zdarma musíme uvažovat, ale jeho alternativní využití, proto zde také zjišťujeme náklady nerozděleného zisku. (Valach, 2010, s. 298 - 301)

### **Průměrné náklady kapitálu**

Zjištěním jednotlivých nákladů na kapitál a dosazením do modelu vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC). Získáme celkové průměrné náklady na kapitál podniku. Díky tomu, že firmy drží svůj kapitál v různém složení, tento celkový pohled na kapitálové náklady podniku zajistí zjištění požadované výnosnosti pro určení optimální kapitálové struktury a efektivnosti investičních projektů. (Valach, 2010, s. 305)

## 2.2.2 Zdroje financování investic

K základním zdrojům financování investic v podniku patří cizí zdroje a vlastní zdroje. U obou typů financování je externí i interní původ zdrojů. Vlastní zdroje podniku nejčastěji nabývají charakteru interního a naopak cizí zdroje jsou nejčastěji externího charakteru. Přehlednost třídění jednotlivých zdrojů shrnuje následující tabulka č. 1.

Tabulka 1 - Zdroje financování

Zdroje financování		Vlastnictví zdroje	
		VLASTNÍ	CIZÍ
Původ zdrojů	INTERNÍ	Zisk	Podniková banka
		Odpisy	Rezervní fond
	EXTERNÍ	Vklady vlastníků	Úvěry finančních institucí
		Dotace	Dluhopisy
		Rizikový kapitál	Finanční leasing
			Obchodní úvěry

Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, ISBN 978-80-7179-903-0. s. 300

## 2.2.3 Výběr vhodného způsobu financování

Způsob vhodného výběru financování je složen z následujících fází:

- rozhodování spojené s výběrem vhodného finančního zdroje (optimální kombinaci více finančních zdrojů),
- rozhodnutí jak bude tento zdroj zajištěn. (Doležal & Máchal & Lacko, 2009)

Při využití alternativních zdrojů financování investiční činnosti podniku, musí management nejprve vybrat finanční zdroje, které by považoval v rámci dané investiční činnosti za optimální a zohlednit poté jejich výhody a nevýhody.

Následně management rozhoduje o zajištění úvěru. Pokud zvolí variantu financování z vlastních zdrojů, nemusí tento krok vůbec řešit. Při financování z cizích zdrojů je důležité vybrat spolehlivého a silného partnera, který poskytne dostatečný kapitál a nabídne nejlepší podmínky financování. Podnik se může rozhodnout i pro emisi nových akcií nebo dluhopisů, zde ale vynaloží značné náklady, musí plnit informační povinnost a obrací se na širší okruh subjektů.

Jakmile je vybrán určitý počet poskytovatelů finančních zdrojů. Postupuje podnik při optimalizaci zdrojů financování kvantitativním rozhodováním. Nejčastěji používaná metoda je čistá současná hodnota kapitálu, která zohlední efektivnost jednotlivých vybraných finančních zdrojů. Čistá současná hodnota kapitálu se poté určí jako rozdíl mezi získanou finanční částkou zdroje a současnou hodnotou všech plateb, které jsou se získáním a držbou tohoto zdroje spojeny.

Při větším počtu vhodných nabídek od poskytovatelů finančních zdrojů, volí podnik pro své rozhodnutí na závěr vícekritériální rozhodování, kdy na základě sofistikovaných metod rozdělí určeným kritériím váhy dle významnosti a vybere neoptimálnější možnost financování daného investičního záměru.

## 2.3 Investiční rozhodování

Jakmile má podnik připraveny jednotlivé investiční projekty svých budoucích investičních záměrů, nastupuje do popředí nejdůležitější úkol vrcholového managementu společnosti. Rozhoduje se o optimální investiční strategii, která bude v souladu s podnikovými cíly, s jednotlivými podnikovými strategiemi firmy a aplikuje vhodné dlouhodobé financování. Tato činnost je nazývána investiční rozhodování neboli kapitálové plánování.

Investiční rozhodování se vyznačuje několika základními etapami, které musejí mezi sebou vykazovat příslušné vazby. Profesor Valach (2010) představuje jednotlivé etapy investičního rozhodování následovně:

- „*stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie firmy,*
- *vyhledávání nových, z hlediska očekávané efektivity nadějných, projektů a jejich předinvestiční příprava,*
- *vypracování kapitálových rozpočtů a prognózování stávajících i budoucích peněžních toků v souvislosti s projekty,*
- *zhodnocení účinnosti projektů z různých hledisek, zejména pak zhodnocení jejich souhrnné finanční efektivity,*
- *výběr optimální varianty financování projektů,*
- *kontrola výdajů na projekty a následné zhodnocení realizovaných projektů.“*  
(Valach, 2010, s. 32)

Management by se měl bezesporu řídit těmito kroky, jelikož jedině tak dosáhne kvalitního a efektivního fungování investic ve svém podniku. Měly by být v rámci efektivního investičního řízení v podniku provedeny s co největší pečlivostí a přesností. Od rozhodujících osob se zde vyžaduje dokonalá znalost podniku a prostředí, ve kterém podnik provádí svou činnost a schopnost predikce budoucího průběhu investice a vliv na samotný podnik. Autor Valach (2010) dále podotýká, že: „*Praxe kapitálového plánování podniků je však velice rozmanitá, ať už jde o délku plánovacích období, metody vyhledávání a hodnocení projektů, stanovení pravomocí v investičním rozhodování na různá stupně řízení, položkové členění rozpočtů aj.*“ (Valach, 2010, s. 32)

### 2.3.1 Investiční strategie

K tomu, aby podnik mohl dosáhnout svých investičních cílů, musí mít připraveny určité logické postupy, které postupně formuluje do příslušných investičních strategií.

Správně nastavená investiční strategie může významně přispět k růstu celkové hodnoty firmy, což je taky jedním z hlavních cílů podniků. Při sestavování investiční strategie podnik může ovlivnit své vnitřní prostředí, jako jsou finance, strategie. Co naopak podnik při svém rozhodování ovlivnit nemůže, pouze zmírnit dopady jsou faktory rizika a nejistoty. Tyto externí faktory tvoří významnou část v investičním rozhodování a není radno je podceňovat, jelikož mohou mít katastrofální dopad na celkový průběh investice. Proto by měli finanční analytici a management plně promítnout riziko a vůbec celkové okolí podniku do své investiční strategie.

Při samotné aplikaci příslušné strategie nesmí podnik opomenout dle profesora Valacha na magický trojúhelník investování. Ten udává tři základní pravidla, kterými by se měla každá investiční příležitost v podnicích posuzovat. Magický investiční trojúhelník se skládá z:

- očekávaný výnos investice,
- očekávané riziko investice,
- očekávaný důsledek na likviditu podniku.

Přičemž je nutné, aby podnik přikládal větší váhu k některému z těchto faktorů a na tomto základě následně řídil svou investiční strategii. (Valach, 2010, s. 36)

V investiční teorii se rozlišují následující strategie:

- strategie maximalizace ročních výnosů – podnik zde preferuje co nejvyšší výnosy plynoucí z investice a nehledí na její růst ceny,
- strategie růstu ceny investice – pro podnik zde nerozhoduje běžný výnos z investice, ale naopak shledává jako nejhodnotnější budoucí nárůst své investice,
- strategie růstu ceny spojená s maximálními ročními výnosy – tento typ strategie je vybírán podnikem, pokud preferuje jak budoucí růst ceny investice, tak i maximální roční výnos,

- agresivní strategie investic – zde se podnik snaží maximalizovat své riziko a tomu také odpovídají investice, o kterých rozhoduje,
- konzervativní strategie – zde je naopak podnik silně averzní k riziku a vyhledává bezrizikové projekty nebo projekty s nízkým stupněm rizika,
- strategie maximální likvidity – při této poslední strategii dává podnik své prostředky, do co nejlíkvidnějších projektů tzn. do projektů, které rychle přemění na peníze a jsou co nejlíkvidnější (cenné papíry, termínované vklady). (Valach, 2010, s. 37)

### 2.3.2 *Riziko a jeho řízení*

Obecně je riziko považováno za situaci, kterou není možné s přesností určit. Ale lze pomocí matematicko-statistických metod kvantifikovat pravděpodobnost, se kterou nastane.

V investiční problematice se riziko objevuje jako podnikatelské riziko a jako investiční riziko. Podnikatelské riziko je představováno hrozbou vzniku hospodářského neúspěchu, který vede k tvorbě ztrát a k ohrožení finančního zdraví a stability podniku. Ale je spojeno s pravděpodobností dosažení žádoucích hospodářských výsledků. (Fotr & Souček, 2005, s. 135)

Autor Valach (2010) ve své knize představuje dvě fáze, kdy dochází nejčastěji k podnikatelskému neúspěchu:

- „při zavádění nových druhů výrobků na trh,
- při podnikovém výzkumu a vývoji.“ (Valach, 2010, s. 172)

A dále definuje podnikatelské riziko jako: „*Nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odchylovat od výsledků předpokládaných.*“ (Valach, 2010, s. 172)

Zjištěné odchylky mohou mít podobu:

- žádoucích odchylek – mají pozitivní dopad na fungování podniku, dochází ke zvyšování zisku, růstu podílu na trhu,
- nežádoucích odchylek – které jsou naopak spojeny s negativním rizikem a představují pro podnik ztráty,
- odlišné velikosti – od minimálních odchylek až k odchylkám, které mají kritický dopad pro podnik. (Fotr & Souček, 2005, s. 136)

Stejně jako podnikatelské riziko, tak i investiční riziko, které je spojené s daným projektem vzniká z odchylek, které jsou způsobeny například rozdílem mezi skutečnými přínosy z investice a stanovenými budoucími peněžními toky. Nejsme schopni s jistotou určit zdroje původu rizika, které nám vstupují do investičních projektů a tento faktor má vliv na celkové investiční rozhodování. (Valach, 2010, s. 172)

Samotné řízení rizika je pro podnik důležitou činností při investičním rozhodování. Je více než důležité, aby odpovědní pracovníci dokázali dopad rizika na přínos z investice co nejvíce eliminovat, aby tak snížili celkové podnikatelské riziko a zvýšili tak pravděpodobnost úspěchu.

Fotr a Souček (2005) ve své odborné publikaci uvádějí, že: „*Cílem řízení rizika projektu je zjistit:*

- *které faktory (nákladové položky, poptávka, prodejní ceny, měnové kurzy, úrokové sazby aj.) jsou významné a nejvíce ovlivňují riziko daného projektu, popřípadě které faktory jsou málo důležité a lze je zanedbat,*
- *jak velké je riziko projektu a zda je toto riziko ještě přijatelné či je již nepřijatelné,*
- *jakými opatřeními je možné snížit riziko projektu na přijatelnou, ekonomicky účelnou míru.“ (Fotr & Souček, 2005, s. 136)*

## 2.4 Účetní problematika investic a dopad do účetních výkazů

### 2.4.1 Účetní problematika investičních projektů

Z pohledu českého účetnictví, které je upraveno zákonem č.563/1991 Sb., o účetnictví, je problematika investic v podniku upravena stejně jako dlouhodobý majetek, jelikož doba použitelnosti je delší než 1 rok. Vymezení dlouhodobého majetku je upraveno dle §7 Dlouhodobý hmotný majetek a §6 Dlouhodobý nehmotný majetek vyhlášky č.500/2002 Sb. Dále je samotné účtování upraveno dle Českých účetních standardů č. 013 (dále jen „ČÚS č. 013“). Tento účetní standard vymezuje základní způsoby účtování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

#### **Dlouhodobý majetek**

Investiční projekty podniků se nejčastěji zaměřují na nákup dlouhodobého hmotného majetku. Za dlouhodobý majetek je označen, protože není v podniku ihned spotřebováván. V podniku figuruje delší období než 1 rok a převyšuje hraniční částku stanovenou účetní jednotkou. Pro daňové účely je tato hranice 40 000 Kč.

Pro potřeby účtování se dlouhodobý hmotný majetek zachycuje v účtové třídě 0 a účtové skupině 02, mimo pozemků, které se neodepisují a jsou zachyceny v účtové skupině 03. Dle §7 vyhlášky č.500/2002 Sb. je dlouhodobý hmotný majetek členěn na:

- pozemky,
- stavby,
- samostatné movité věci,
- pěstitelské celky trvalých porostů,
- dospělá zvířata a jejich skupiny,
- jiný dlouhodobý hmotný majetek.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> podle zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví, §7 vyhlášky č.500/2002 Sb.



## Pořízení majetku

Podnik své investice pořizuje nejčastěji nákupem od dodavatelů. Pokud má podnik dostatek vlastního kapitálu a nechce se zadlužit, tak se v některých případech rozhodne pro tvorbu majetku vlastní činností, toto se týká většinou staveb. V krajním případě může být požadovaná investice i darována.

Hmotným i nehmotným majetkem se při investiční činnosti pořízené věci stávají v době, kdy jsou uvedené do stavu způsobilého užívání. (Bulla, 2007)

Samotné zaúčtování pořízení dlouhodobého majetku uvádí tabulka č. 2:

Tabulka 2 - Zaúčtování pořízení dlouhodobého majetku

Účetní operace	MD	D
Pořízení majetku	X	X
Nákup od dodavatele	04x	321
Nákup za hotové	04x	211
Vytvoření DM vlastní činností	04x	624
Dar	04x	413
Zařazení do užívání	01x, 02x, 06x	04x

Zdroj: Skálová & kolektiv, 2012, vlastní zpracování

## Oceňování dlouhodobého majetku

Dle §25 odstavec 1 zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví se dlouhodobý majetek oceňuje při pořízení nákupem pořizovacími cenami. Při vytvoření majetku vlastní činností se majetek oceňuje ve vlastních nákladech. Při bezúplatném nabytí majetku, kdy nelze určit vlastní náklady, se dlouhodobý majetek oceňuje reprodukční pořizovací cenou.<sup>2</sup>

Jednotlivé ocenění vysvětluje §25 odstavec 4 zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví. Kdy se pořizovací cenou rozumí cena, za kterou byl majetek zakoupen a náklady k tomu spojené.

Za náklady spojené s pořízením dlouhodobého majetku jsou považovány dle §47 vyhlášky č.500/2002 Sb. vedlejší náklady, kterými jsou:

- náklady na přípravu a zabezpečení pořizovaného majetku, zejména za poradenské služby a zprostředkování,
- úroky, zejména z úvěru – pokud tak účetní jednotka rozhodne,

<sup>2</sup> podle zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví, §25 odstavec 1

- odvody za dočasné nebo trvalé odnětí zemědělské nebo lesní půdy,
- průzkumné, geologické, geodetické a projektové práce včetně variantních řešení a rozpočtu, zařízení staveniště, clo, doprava, odstranění porostu, montáž,
- licence, patenty a jiná práva využita při pořízování majetku,
- vyřazení stávajících staveb v důsledku nové výstavby,
- náhrady za omezení vlastnických práv,
- zkoušky před uvedením majetku do provozu. (§47 vyhláška č.500/2002, 2002)

Reprodukční pořizovací cena představuje stanovení ceny, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy se o něm účtuje.<sup>3</sup>

### Odpisy

Důležitou položkou při účetní problematice investic jsou odpisy. Jelikož pořízení investice zvyšuje podniku jeho výnosy a jeho užívání probíhá v delším časovém období. Jsou pořizovací náklady spojené s pořízením investice rozloženy formou odpisů do několika účetních a zdaňovacích období. Rozlišují se účetní a daňové odpisy. Účetní odpisy představují reálné opotřebení majetku a jejich výše závisí na rozhodnutí daného podniku. Účetní jednotky vedoucí účetnictví mají povinnost vyjadřovat jak účetní tak daňové odpisy. Účetní odpisy poté snižují účetní výsledek hospodaření a pomocí odpisů optimalizují a snižují svůj základ daně z příjmů, zde se řídí dle §26 – 33 Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. (Valouch, 2012, s. 9)

Samotné účtování odpisů musí respektovat ČÚS č. 13 odstavec 4 a §28 zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví. Zaúčtování odpisů uvádí tabulka č. 3.

Tabulka 3 - Zaúčtování odpisu

Účetní operace	MD	D
Odpisy	55x	07x, 08x

Zdroj: vlastní zpracování

Následná suma provedených odpisů tvoří oprávký, pomocí kterých se zjišťuje výsledná zůstatková hodnota daného majetku.

<sup>3</sup> zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví, §25 odstavec 4

## **Dlouhodobý majetek (investice) z hlediska mezinárodních standardů účetního výkaznictví - IFRS**

V rámci mezinárodních standardů účetního výkaznictví investice spadají do standardu IAS 16 Pozemky, budovy a zařízení, který interpretuje investice jako hmotné aktivum, které podnik drží za účelem výroby, dodání zboží nebo poskytování služeb za úplatu svým odběratelům a očekávaná doba použití je delší než 1 rok. Doba životnosti aktiva dle IAS 16 představuje dobu po kterou je aktivum využíváno v podniku nebo jeho výrobní kapacitu. Aktivum se vykazuje dle standardu IAS 16 v rozvaze v účetní hodnotě, to znamená pořizovací cena po odečtení oprávek a ztrát ze snížené hodnoty. (Bruce & Mackenzie, 2013)

Aktiva dle IAS 16 se oceňují částkou, za kterou bylo aktivum pořízeno nebo hodnotou fair value, která byla určena při bezúplatném nabytí aktiva nebo při jeho výrobě. Fair value neboli reálná cena představuje hodnotu, za kterou je aktivum směřeno mezi dvěma stejně znalými obchodními partnery. (Bruce & Mackenzie, 2013)

Dále IAS 16 vyčleňuje pro aktivum zůstatkovou hodnotu, která představuje předpokládanou částku, za kterou by mohlo být aktivum prodáno po jeho vyřazení. IAS 16 standardizuje dále odpisy, které jsou spojeny s aktivem a označuje je jako systematické alokování odepisovatelné částky aktiva po dobu jeho životnosti. Odepisovatelná částka představuje pořizovací cenu aktiva po odečtení zůstatkové hodnoty. (Bruce & Mackenzie, 2013)

### ***2.4.2 Dopad investic do účetních výkazů***

Dle §18 zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví jsou účetní jednotky povinny sestavovat účetní závěrku v plném nebo zjednodušeném rozsahu. Účetní závěrka povinně obsahuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu s doplňujícími informacemi. Dále může obsahovat přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu, pokud jsou splněna kritéria uvedena v zákoně v §20 zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví.<sup>4</sup>

Jakmile podnik rozhodne o investici, má tato činnost dopad také do příslušných účetních výkazů. Zejména se investice promítají do rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích.

---

<sup>4</sup> podle zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví, §18

## **Rozvaha**

Dopad investic do rozvahy dané účetní jednotky je poměrně rozsáhlý a různé druhy investic, se mohou promítnout v rozvaze odlišně.

### **Pořízení investice dodavatelským způsobem**

Nejjednodušší pořízení požadované investice je nákup na fakturu a úhrada hotově nebo na bankovní účet. Tato operace se v rozvaze po zaúčtování promítne zvýšením celkových aktiv. Konkrétně se zvyšují v rozvaze položky B - Dlouhodobý majetek v brutto hodnotě. Podle druhu investice se rozliší položka na B.I., B.II. nebo B.III. a na příslušné podpoložky. Po zaúčtování odpisů se upraví hodnota dlouhodobého majetku o korekci, která obsahuje příslušný odpis a dlouhodobý majetek tak vykazuje skutečnou netto hodnotu.

Například dopad do rozvahy při pořízení dlouhodobého majetku od dodavatele se projeví následovně:

v rozvaze na straně pasiv proběhne zvýšení závazku v položce B. Cizí zdroje konkrétně v položce B. II. Dlouhodobé závazky nebo B. III. Krátkodobé závazky a celkově se pasiva zvýší,

pokud je hrazeno pořízení investice z bankovního účtu nebo hotově, snižuje se oběžný majetek v položce C.IV.1 Peníze nebo C.IV.2 Bankovní účty a k tomu se snižuje na straně pasiv odpovídající závazek.

### **Pořízení investice na úvěr**

Po uzavření úvěrové smlouvy, zaúčtování a připsání peněžních prostředků na bankovní účet se zvyšují na straně aktiv oběžná aktiva v položce C.IV.2 Bankovní účty a zároveň na straně pasiv se zvyšují cizí zdroje v položce B.IV. Bankovní úvěry.

Pořízení požadované investice a jeho promítnutí v rozvaze má stejný průběh, jako v případě pořízení investice dodavatelským způsobem.

Co se musí podniku projevit v rozvaze je splácení úvěru. Zde se ve výši požadované splátky snižuje položka B.IV Bankovní úvěry a tedy celková pasiva a v návaznosti na tuto skutečnost také peněžní prostředky v položce C.IV.2 Bankovní účty.

### **Pořízení investice formou leasingu**

Při uzavření leasingové smlouvy získává nájemce majetek do pronájmu od pronajímatele. Při této formě pořízení není vůbec investice zobrazena v aktivech podniku, tím pádem nedochází k žádnému navýšení v položce B Dlouhodobý majetek na straně aktiv. Ale podnik tento pořízený majetek eviduje v podrozvahové evidenci. Nevýhoda této formy pořízení je, že neukazuje reálnou finanční pozici daného podniku. Předmět pronájmu vykazuje v majetku daná leasingová společnost, která ho také odepisuje.

Aby byla zajištěna formální správnost, poctivý a věrný obraz skutečnosti samotného zaúčtování je nutné časově rozlišovat leasingové splátky, které souvisejí s daným obdobím. Na straně aktiv se zvýší položka D.I.1 Náklady příštích období v hodnotě leasingu, která je postupně snižována, tím jak se rozpouští příslušná poměrná výše leasingu do nákladů. Operace je promítnuta do rozvahy na straně pasiv, do položky B.III.1 Krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Závazek je poté postupně snižován a sním se i snižuje položka C.IV.2 Bankovní účty na straně aktiv. Do aktiv a majetku podniku je předmět pronájmu zařazen poté, až je plně odepsán a za předem dohodnutou cenu mezi nájemcem a pronajímatelem.

### **Výsledek hospodaření běžného účetního období**

Jedna z nejdůležitějších položek v rozvaze vůbec, která především prezentuje ziskovost a výkonnost daného podniku je položka A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období na straně pasiv. Tato položka by se měla po uvedení investice do provozu úměrně výkonnosti investice a vynaložených nákladů zvyšovat a prezentovat tak hlavní přínos investice do podniku.

### **Výkaz zisku a ztráty**

Ve výkazu zisku a ztráty (dále jen „VZZ“) se provedené investice promítnou v největší míře do výnosů a nákladů podniku a to ve výsledku ovlivní výši výsledku hospodaření za účetní období VZZ ř. 060. Jedná-li se o investici do rozšíření výroby, technologií, expanze zvýší se díky tomu celkové výkony podniku VZZ ř. 004. S investicemi jsou spojeny, ale i odpovídající náklady a zapříčiní tak zvýšení výkonové spotřeby VZZ ř. 008 z důvodů zvýšení spotřeby materiálu, energií apod. a osobních nákladů VZZ ř. 012 z důvodů zaměstnání nových zaměstnanců.

Pokud společnost provede investici s cílem dosažení snížení nákladů. Ve VZZ se investiční činnost projeví z počátku zvýšením výkonové spotřeby VZZ ř. 008, osobních nákladů VZZ ř. 012 a ostatních provozních nákladů VZZ ř. 027, jelikož jsou spojené s uvedením investice do provozu. Po určité době provozu investice, ale postupně bude docházet k úspoře nákladů podniku a každoroční sestavování účetní závěrky zanesou do výkazu zisku a ztráty adekvátní snížení provozních nákladů.

Další důležitý dopad investice ve výkazu zisku a ztráty je do odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku VZZ ř. 018. Při investiční činnosti se řádek ve výši ročních odpisů dané investice adekvátně zvýší, jako nákladová položka snižuje podniku provozní výsledek hospodaření.

Provozní výsledek hospodaření VZZ ř. 030 poté zaznamená celkový výsledek dopadu samotné investice do výkonnosti podniku. V prvních letech životnosti investice může nabývat záporných hodnot, jelikož provozní náklady spojené s uvedením investice do provozu a výše odpisů mohou převyšovat celkové výnosy podniku VZZ ř. 001 + ř. 004.

Při pořízení investice formou úvěru má dopad do výkazu zisku a ztráty zvýšení nákladových úroků VZZ ř. 043. Tato skutečnost se projeví záporným finančním výsledkem hospodaření VZZ ř. 048, pokud podnik nemá jiné finanční výnosy.

Z pohledu daně z příjmu za běžnou činnost VZZ ř. 049, dochází v investiční fázi projektu k nárůstu nákladů, které mohou mít pozitivní vliv na základ daně z příjmů, dochází k jeho snížení a společnost v této fázi nemusí být výrazně daňově zatížena. Protože při investiční činnosti podniky vynakládají náklady spojené s realizací a uvedením investičního projektu do provozu (např.: projektová dokumentace, stavební práce, řízení a administrace projektu, software, odborné studie, povinná publicita, apod.). Jakmile, ale nastane provozní fáze projektu, investiční projekt začne generovat tržby, provozní náklady a nastává běžný provoz. Základ daně z příjmů stanovený dle §23 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů a daňové zatížení se poté podnik snaží optimalizovat.

Celkový dopad investičních projektů na ziskovost podniku může z počátku působení investice nabýt nižších nebo i záporných hodnot. Cílem podniku je, ale tvorba zisku, proto také provádí investiční činnost, aby se zisk společnosti zvýšil. Po překonání doby návratnosti, kdy investice svými výkony zajistí navrácení prostředků do investice

vložených nebo nárůst tržeb se projeví ihned po zařazení do užívání, dojde k nárůstu výsledku hospodaření za běžnou činnost VZZ ř. 052 a nárůstu nejdůležitějšího ukazatele ve výkazu zisku a ztráty z pohledu majitelů, manažerů a analytiků výsledku hospodaření za účetní období VZZ ř. 060.

### **Přehled o peněžních tocích**

Obecně přehled o peněžních tocích představuje změny toku peněžních prostředků v podniku a jejich rozčlenění na provozní, finanční a investiční činnost.

Při realizaci investičního projektu, je dopad investice do přehledu o peněžních tocích nejvýraznější v části Peněžní toky z investiční činnosti a položce B.1 Výdaje spojené s nabytím dlouhodobého majetku. Výdaje za zajištěním investic se navyšují právě v položce B.1 se záporným znaménkem. Celkový pohled na investiční činnost podniku poté zaznamenává položka B\*\* Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti z pravidla bývá většinou vždy záporná. Tento údaj významně napomáhá analyzovat investiční činnost podniku za různá časová období a zahrnuje se do celkového výpočtu cash flow podniku.

Další položky v přehledu o peněžních tocích jsou získány a dopočítávány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty podniku. Provozní náklady spojené s investicemi dopadají také do položky Z. účetní zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním, který je navyšován o položky A.1 Úpravy o nepeněžní operace. Kde se ve spojení s investicemi navýší položka A.1.1 Odpisy.

Pokud je investice financována formou úvěru, dochází k zápornému vyúčtování nákladových úroků v položce A.3. Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných. K uvedení rozdílu mezi nákladovými úroky a výnosovými úroky v položce A.1.5 Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky. Pokud jsou nákladové úroky větší, uvede se kladný rozdíl.

V poslední kroku se v části peněžní toky z finančních činností v položce C.1 Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků, uvede změna závazků vůči bankovnímu sektoru. Pokud získá podnik úvěr, uvede se zde kladný rozdíl. Jakmile podnik splácí úvěr, uvede se záporný rozdíl oproti minulému účetnímu období. Cílem je získat, zde záporný tok, jelikož poté podnik splácí své dluhy a nedochází k zadlužování.

Při závěrečném výpočtu významně ovlivňuje peněžní tok z investiční činnosti celkovou výši peněžních prostředků, respektive snižuje celkové cash flow.

### ***2.4.3 Promítnutí investic ve finanční analýze***

Jakmile se investiční činnost projeví v účetních výkazech, musí se také zákonitě projevit v analýze finančního zdraví podniku, jelikož se z účetní závěrky čerpají informace pro sestavení komplexní finanční analýzy podniku.

Investice v podniku z pohledu finanční analýzy mají dopad do všech aspektů a metod analyzování finančního zdraví podniku.

#### **Vertikální a horizontální analýza**

Dopad investiční činnosti se projeví ve vertikální analýze jako změna podílu jednotlivých položek souvisejících s danou investicí na celkových aktivech nebo pasivech a v horizontální analýze jako rozdíly jednotlivých položek souvisejících s danou investicí v běžném období oproti minulému období, vyjádřené absolutně a relativně.

#### **Analýza rozdílových ukazatelů**

Mezi nejpoužívanější analýzu rozdílových ukazatelů patří čistý pracovní kapitál (ČPK). Na jeho změně se investiční činnost promítne zvýšením oběžného majetku, který bude v souvislosti s investicí potřeba, aby byla pokryta činnost investice a zvýšením krátkodobých závazků, které poplynou z realizace investice. Výsledně tedy oběžný majetek bude převyšovat krátkodobé závazky. Na druhé straně může dojít i k snížení ČPK, pokud výrazně stoupnou v souvislosti s investicí krátkodobé závazky podniku.

#### **Poměrová analýza**

Nejpoužívanější a velmi oblíbená metoda finanční analýzy, která prověří základní pilíře zdraví podniku jako je rentabilita, zadluženost, likvidita a další. V této oblasti finanční analýzy se dopad investiční činnosti podniku projeví velmi výrazně. Do poměrové analýzy jsou čerpána data z účetní závěrky a k jejímu sestavení využíváme matematicko-statistických metod. Finanční poměrové ukazatele představují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více ukazateli pomocí jejich podílu. (Sedláček, 2011, s. 5)

Provedená investice výrazně zasáhne svým působením v podniku do ukazatelů rentability. Hlavním měřítkem je zde zisk v různých formách. Podnik se snaží o jeho



maximalizaci a pomocí investic o jeho navyšování, to vede k pozitivnímu vývoji, jednotlivých ukazatelů rentability podniku.

U ukazatelů aktivity, zejména obrat aktiv, má provedená investiční činnost mírně negativní dopad, jelikož majetek v podniku udělá za rok méně obrátek. Stejně negativní dopad je do doby obratu aktiv, kdy se doba obratu majetku prodlužuje. U doby splatnosti pohledávek se může projevit negativně, jelikož se zvýší pohledávky ve spojení s uvedením investice do provozu a pozitivní dopad na splatnost závazků, kdy se doba prodlužuje, zvýšením závazků ve spojení s investicí. Vše, ale závisí na výši tržeb.

U ukazatelů zadluženosti rozhoduje způsob jakým je daná investice v podniku financována. Pokud je financována převážně z cizích zdrojů zvýší se ukazatel zadluženosti a naopak ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech se sníží. Při využití úvěru na realizaci investic, se podniku navýší nákladové úroky, to má dopad do ukazatele úrokového krytí. Ten se sníží, což představuje snížení krytí úroků ziskem podniku.

Ukazatelé likvidity nejsou nijak významně spjati s investiční fází projektu podniku. Spíše se zde projeví jeho dopad v provozní fázi, kdy může u všech stupňů ukazatelů likvidity hrozit jejich snížení, pokud nebude podnik dostatečně plnit své závazky. Naopak se mohou u jednotlivých stupňů ukazatelů likvidity hodnoty pozitivně zvyšovat, jelikož podnik může držet nadbytečné množství zásob, mít obrovský objem neuhrazených pohledávek, držet vysokou finanční hotovost, ale z pohledu pracovního kapitálu, nemusí být tato strategie hospodaření s oběžným majetkem efektivní.

Ukazatelé produktivity práce, představují přínos jednotlivých zaměstnanců do podniku. Investiční projekt se pořizuje za účelem zvýšení výkonnosti podniku, rozšíření podnikatelské činnosti, což sebou nese i zvýšení počtu zaměstnanců, ale vše je plánováno s cílem zvýšení tržeb. Proto by měl být u ukazatelů produktivity práce celkový efekt pozitivní a rostoucí.

## 2.5 Metody hodnocení investic

Za rozhodnutím, který investiční projekt zvolit stojí pečlivá analýza všech důležitých faktorů, které mohou dopad investice do podniku ovlivnit. Pro vyhodnocení a optimální výběr projektů musí podnik provést dvě základní a důležitá rozhodnutí. Nejprve investiční rozhodnutí, které zahrnuje rozhodování, do kterých aktiv bude daný podnik investovat a finanční rozhodnutí, kde rozhoduje o výši finančních zdrojů a způsobu financování, které budou dané projekty vyžadovat. Společným základem obou projektů, je peněžní tok po celou dobu životnosti investičních projektů. (Fotr & Souček, 2005, s. 63)

Kroky, které je potřeba vykonat pro správné vyhodnocení a výběr projektu jsou následující:

- stanovit počáteční kapitálový výdaj investice a její životnost,
- odhadnout budoucí peněžní toky z investičního projektu,
- stanovit diskontní míru,
- vybrat vhodné analytické metody pro komplexní zhodnocení investičního projektu,
- porovnat dosažené čisté současné hodnoty s kapitálovým výdajem a požadovanou výnosnost projektu,
- vybrat investici s nejefektivnějším dopadem do podniku.

### 2.5.1 Stanovení kapitálových výdajů investic

Pojem kapitálový výdaj lze charakterizovat jako peněžní výdaj na pořízení hmotného dlouhodobého majetku, kdy se očekává jeho přeměna na budoucí peněžní příjmy po dobu delší než 1 rok.

Do kapitálových výdajů se zahrnují: výdaje na pořízení dlouhodobého majetku, výdaje spojené s vedlejšími náklady při pořízení DM, příjmy z prodeje nahrazovaného majetku a s ním spojené případné daňové efekty, výdaje na trvalý přírůstek oběžných zásob spojené s novou investicí. (Valach, 2010, s. 66)

Kapitálový výdaj lze vyjádřit následovně (Valach, 2010):

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

- Kde K kapitálový výdaj  
I výdaj na pořízení DM  
O výdaj na trvalý přírůstek OM  
P příjem z prodeje nahrazovaného majetku  
D daňové efekty

### ***2.5.2 Plánování peněžních toků z investičního projektu***

Nejkritičtější okamžik v procesu investičního rozhodování je plánování očekávaných peněžních příjmů z investičního projektu. Jelikož očekávané peněžní toky jsou základem pro investiční rozhodování a závisí na nich hodnocení efektivnosti investičního projektu, měly by být jejich odhady co nejvíce reálné. Působení investic v podniku je z většiny případů dlouhodobé, proto je nutné respektovat faktor času a stanovat tak peněžní příjmy k určitému datu. (Nývtová & Marinič, 2010, s. 75)

Predikce peněžních toků je velmi náročná, protože je hodnota peněžních příjmů v jednotlivých letech ovlivněna mnoha faktory. Jimi mohou být například inflace, daňová sazba, ztráta klíčového partnera, krize trhu, apod. Dále zde hrozí riziko vysokého optimismu při odhadování peněžních příjmů a z toho následovně odchylky mezi skutečnými příjmy a očekávanými. (Valach, 2010, s. 68)

Valach (2010) uvádí roční peněžní příjmy z investice jako součet: *„zisku po zdanění, který projekt každý rok přináší s ročními odpisy, se změnami oběžného majetku (čistý pracovní kapitál) spojeného s investičním projektem a s příjmem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti, upravený o daň“* (Valach, 2010, s. 68)

### ***2.5.3 Stanovení diskontní míry***

Určení diskontní míry spadá také mezi základní procesy investičního rozhodování a závisí na něm vyhodnocení efektivnosti investic metodou čisté současné hodnoty a indexu rentability. Diskontní sazbu lze označit jako firemní náklady kapitálu, představuje úhradu nákladů na cizí kapitál a úhradu odměn vlastníkům za vložený kapitál. (Valach, 2010, s. 68)

Stanovuje se jako vážený aritmetický průměr nákladů kapitálu (WACC), kde podnik musí určit náklady na cizí kapitál, náklady vlastního kapitálu, poměr vlastního a cizího kapitálu k celkovému kapitálu a sazbu daně z příjmů.

$$WACC = \frac{CZ}{A} \times i_{ck} \times (1 - t) + \frac{VK}{A} \times i_{vk} \quad (2)$$

kde: CZ (cizí zdroje) ř. B. rozvaha

VK (vlastní kapitál) ř. A. rozvaha

A (celková aktiva)

$i_{ck}$  – úroková sazba cizího kapitálu

$i_{vk}$  – požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

t – sazba daně z příjmů

### **Náklady vlastního kapitálu**

Náklady vlastního kapitálu představuje pro vlastníky firmy zhodnocení, které mohou požadovat za svůj vložený kapitál. Lze je označovat i jako oportunitní náklady a vždy jsou spojeny s rizikem daného podniku. Platí zde pravidlo, čím vyšší riziko tím vyšší výnos vlastníci požadují, jelikož jsou k riziku averzní.

Náklady vlastního kapitálu se udávají v procentech a stanoví se jako součet výnosu bezrizikové investice a rizikové prémie.

Za bezrizikové investice jsou považovány výnosy víceletých státních dluhopisů (nejčastěji desetiletých). Rizikovou prémie, lze poté stanovit pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Který se skládá z koeficientu  $\beta$ , průměrného ročního výnosu víceletých státních dluhopisů ( $R_d$ ) a průměrné roční výnosnosti portfolia akcií ( $R_m$ ). Tento model je zejména využit u společností obchodovaných na burze. Jejich vztah je následující:

$$CAPM = \beta \times (R_m - R_d) \quad (3)$$

U společností neobchodovatelných na kapitálových trzích, je poté obtížnější rizikovou složku nákladu vlastního kapitálu stanovit. Pro její stanovení lze využít několik dalších metod, jako je expertní přístup a pro stanovení  $\beta$  koeficientu na základě 8 rizikových faktorů. Stavebnicová metoda, u této metody probíhá vyhodnocení rizikové prémie na základě vyhodnocení rizikových faktorů za obchodní a finanční riziko. Poslední možnou metodou je stanovení rizikové prémie, dle metody INFA, jako součet čtyř rizikových přírážek, stanovených na základě vybraných finančních ukazatelů. (Fotr & Souček, 2005, s. 88)

## Náklady cizího kapitálu

Při stanovení nákladu na cizí kapitál se vychází z úrokové sazby z jednotlivých úvěrů. U financování podniku z více úvěrů, je důležité vycházet z váženého průměru jejich úrokových sazeb. (Fotr & Souček, 2005, s. 117)

### 2.5.4 *Techniky hodnocení investic*

Metody využívané pro vyhodnocení efektivnosti investic, se z pravidla rozdělují na dvě skupiny. Metody dynamické, které zohledňují faktor času, a metody statické, které faktor času nezohledňují.

#### **Metody dynamické**

Základem metod dynamických je respektování a zahrnutí faktoru času do výpočtů a rozhodování. Při nedodržení této zásady dochází ke zkreslování výsledků a často špatnému rozhodnutí. Využívají se hlavně u investic, u kterých se předpokládá dlouhodobá doba návratnosti. K dynamickým metodám patří diskontování budoucích peněžních příjmů. To znamená přepočítání budoucích příjmů z investic pomocí diskontní sazby na současnou hodnotu ke stejnému časovému okamžiku. Nejčastější diskontní sazbou je úrok. (Valach, 2010, s. 81)

Mezi tyto metody patří čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, index ziskovosti a doplňující metoda diskontovaná doba návratnosti.

#### **Čistá současná hodnota (Net present value)**

Čistá současná hodnota (NPV) je nejpoužívanější dynamickou metodou pro vyhodnocení přijatelnosti investičního záměru. Zjišťuje se jako rozdíl diskontovaného cash flow z investice a celkového kapitálového výdaje. Rozhodnutí o přijatelnosti je následně provedeno na základě pozitivního, kladného výsledku rozdílu. (Pogue, 2010, s. 28)

Základem pro stanovení NPV je očekávané cash flow z investice, tzn. očekávaný zisk po zdanění, odpisy a ostatní příjmy. Výpočet je poté:

$$NPV = \sum_{t=1}^t \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I \quad (4)$$

Kde:  $CF_t$  = peněžní příjmy v jednotlivých letech

$i$  = diskontní sazba

$t$  = počet let životnosti investice

$I$  = počáteční kapitálový výdaj

### Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)

Vnitřní výnosové procento (IRR) lze charakterizovat jako úrokovou míru, při které se čistá současná hodnota peněžních toků z investice po odečtení kapitálových výdajů rovná nule. (Valach, 2010, s. 68)

$$IRR = \sum_{n=1}^n \frac{CF_n}{(1+i)^n} - K = 0 \quad (5)$$

Kde:  $CF_n$  = peněžní příjmy v jednotlivých letech

$i$  = vnitřní výnosové procento

$n$  = počet let životnosti investice

$K$  = počáteční kapitálový výdaj

Aby byl ve výsledku investiční projekt posouzen jako přijatelný, musí IRR mít vyšší hodnotu než je požadovaná minimální výnosnost podniku. Vnitřní výnosové procento je následně vypočteno pomocí lineární interpolace.

$$VVP = \text{úrok}_{\text{nižší}} + \frac{NPV_{\text{nižší}}}{|NPV_{\text{nižší}}| + |NPV_{\text{vyšší}}|} \times (\text{úrok}_{\text{vyšší}} - \text{úrok}_{\text{nižší}}) \quad (6)$$

Kde: úrok = příslušný úrok

NPV = příslušná čistá současná hodnota

Stanovení IRR je výhodné u dlouhodobých projektů určit pomocí počítačového programu, protože ruční výpočet je poměrně obtížná záležitost, kdy se musí opakovaně propočítávat ČSH při různých diskontních sazbách. (Fotr & Souček, 2005, s. 73)

Problém při výpočtu IRR může nastat, pokud investiční projekt generuje nekonvenční peněžní toky, zde lze získat více hodnot IRR nebo vůbec nedochází ke změně znaménka, v tomto případě by vůbec IRR neexistovalo. Proto je důležité pro stanovení IRR mít takový projekt, který generuje konvenční peněžní tok, tzn., dochází ke změně znaménka pouze jednou. (Kislingerová, 2007, s. 277)

## **Index ziskovosti**

Index ziskovosti vyjadřuje poměr mezi čistou současnou hodnotou projektu a kapitálovým výdajem na danou investici. Navazuje na výpočet čisté současné hodnoty. Pokud výsledek indexu ziskovosti je větší než 1, poté je také ČSH kladná a dle obou metod je projekt považován za přijatelný. Při rozhodování ohledně přijatelnosti více projektů se za nejefektivnější považuje investiční projekt s nejvyšší hodnotou indexu ziskovosti. (Kislingerová, 2007, s. 283)

Matematické vyjádření je následující:

$$PI = \frac{\sum_{n=1}^n \frac{CF_n}{(1+i)^n}}{K} * 100 \quad (7)$$

Kde: PI = index ziskovosti

výraz  $\sum_{n=1}^n \frac{CF_n}{(1+i)^n}$  představuje ČSH

K = počáteční kapitálový výdaj

## **Diskontovaná doba návratnosti**

Obecně doba návratnosti říká, za jaké období kapitálové příjmy vyrovnají počáteční kapitálový výdaj na investiční projekt. U této metody se musí považovat navíc diskontované peněžní příjmy, které tak odstraní nedostatek u klasické doby návratnosti. Za přijatelný projekt je poté vybrán ten, který uhradí počáteční kapitálový výdaj nejdříve.

## **Metody statické**

Metody statické slouží pro rychlé analyzování investiční příležitosti. Jsou velice jednoduché a jejich použití je u investic, u kterých nerozhoduje faktor času a jejich doba životnosti je krátká. Nevyužívají sofistikovanějších analytických metod a mají tedy horší vypovídací schopnost, ale v praxi jsou velice oblíbené právě pro jejich jednoduchost. (Kislingerová, 2007, s. 277)

Mezi tyto klasické metody patří průměrná výnosnost projektu a doba návratnosti.

## **Průměrná výnosnost investičního projektu**

Při stanovení průměrné výnosnosti projektu se vychází z ročního průměrného peněžního příjmu z investice, který je poměřován s celkovým kapitálovým výdajem. Ve výsledku

vybírá podnik ten projekt, který splňuje nejvyšší průměrnou výnosnost a přibližuje se požadované výnosnosti firmy. (Kislingerová, 2007, s. 287)

$$Vp = \frac{\emptyset CF}{KV} \quad (8)$$

Kde:  $Vp$  = průměrná výnosnost investičního projektu,

$\emptyset CF$  = průměrný roční peněžní příjem plynoucí z investice,

$KV$  = kapitálový výdaj.

### **Doba návratnosti (Payback period)**

Doba návratnosti (PB) představuje čas, za který se peněžní příjmy (CF) plynoucí z investice vyrovnají počátečnímu kapitálovému výdaji. Peněžní příjmy z investice se skládají ze zisku po zdanění a odpisů. (Pogue, 2010, s. 23)

Matematicky lze vyjádřit jako:

$$I = \sum_{n=1}^a (Zn + An) \quad (9)$$

Kde:  $I$  = Počáteční kapitálový výdaj

$Zn$  = roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech

$An$  = roční odpisy v jednotlivých letech

$n$  = jednotlivá léta životnosti

$a$  = doba návratnosti

### **2.5.5 Dlouhodobé finanční plánování**

K posouzení budoucího vývoje, stability a zvyšování hodnoty podniku slouží finančním manažerům dlouhodobé finanční plány. Díky nim se mohou rozhodovat o současných krocích směřování podniku, hodnotit dopad nových investičních projektů na budoucí vývoj podniku a sledovat tak jejich účinnost. Východiskem dlouhodobých plánů je zobrazení vývoje podniku, jeho postavení a využití příležitostí investičních kroků, ale nelze očekávat se stoprocentní přesností vyčíslení veškerých budoucích výpočtů. Jsou součástí hlavních strategických plánů podniků. A slouží tak pro řízení, koordinaci a kontrolu plnění dlouhodobých finančních cílů společnosti. (Grünwald & Holečková, 2009, s. 253)



Realizace finančního plánu v podniku není jenom úkolem jedné osoby. Právě na jeho správnosti a kvalitě, je důležitá účast veškerých vedoucích pracovníků podniku, jak ekonomického, tak technického postavení.

Základním stavebním kamenem pro tvorbu finančního plánu je investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Jelikož díky těmto činnostem, lze ovlivnit plánované tržby a ziskovost podniku. (Grünwald & Holečková, 2009, s. 254)

Fáze dlouhodobého finančního plánování, dle autorů Grünwalda a Holečkové (2009):

- *„stanovení finanční politiky na základě rámcového finančního plánu, zabezpečujícího podnikovou strategii,*
- *hodnocení přijatelnosti rozvojových projektů podle finančně-politických kritérií,*
- *zpracování údajů z rozpočtů rozvojových projektů (z dlouhodobých rozvojových projektů) do rozvinutého (členěného na jednotlivé roky) dlouhodobého finančního plánu.“* (Grünwald & Holečková, 2009, s. 255)

## 3 Metodika, cíl práce a hypotézy

### 3.1 Cíl práce

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnotit efektivitu a výkonnost vybraného investičního záměru. Dílčími cíly jsou:

- sestavení finančního plánu na období 2014 – 2019,
- vyhodnocení dopadu investičního záměru do stability a predikce budoucího finančního vývoje podniku ve spojení s působením investičního záměru.

### 3.2 Hypotézy

1. Lze společnosti Pila Pasák, a.s. doporučit realizaci investičního projektu?
2. Vytváří hodnocený investiční projekt pozitivní přínos do celkového hospodaření společnosti?

### 3.3 Metodika

Pro úspěšné dosažení hlavního cíle, je možné zvolit následující metodický postup a jednotlivé kroky rozdělit do dílčích cílů, s logickou návazností, které mohou být následujícího charakteru.

#### *3.3.1 Technicko – ekonomická charakteristika investičního projektu*

Vybraný investiční záměr je realizován společností působící v dřevozpracujícím průmyslu. Jejímž hlavním strategickým cílem je důraz na komplexní zpracování dřevní hmoty. V rámci tohoto zaměření společnosti bude realizován investiční projekt s názvem: „Realizace linky na výrobu transportních palet“.

Hodnocený investiční projekt je rozčleněn na dvě části, první část obsahuje výstavbu výrobní haly pro umístění výrobní linky, zde se předpokládá užitná plocha 600 m<sup>2</sup>, skladovací prostory pro min. 7000 kusů hotových výrobků a logistickými prvky.

Druhá část projektu zahrne celkovou realizaci technologie. Kdy bude rozhodnuto o vhodné výrobní technologii dle předpokládaného vlastního množství bočního řeziva,

kteře je cca 200 m<sup>3</sup> při jednosměnném provozu hlavní pilnice. Z této vlastní produkce bočního řeziva je předpokládána výroba 5 800 kusů transportních palet za měsíc, při průměrné spotřebě 0,034 m<sup>3</sup> řeziva na výrobu 1 ks palety. Tato produkce by využila pouze 18 % celkové předpokládané výrobní kapacity technologie. Proto je dále uvažován nákup bočního řeziva od externích dodavatelů. Veškerá vstupní data jsou čerpána z interních zdrojů společnosti Pila Pasák, a.s. a z vlastních výpočtů a šetření.

### 3.3.2 Analýza současné finanční situace společnosti

Výchozí bod pro posouzení efektivit y a udržitelnosti investičního projektu je finanční analýza. Za pomoci finančních ukazatelů je provedeno komplexní zhodnocení finanční situace podniku, která odhalí případná rizika, kterými by mohl být podnik nyní ohrožen. Možná rizika mohou být:

- nedostatek finančních zdrojů,
- riziko vysoké zadluženosti,
- riziko nízké likvidity.

Za pomoci technik a metod finanční analýzy podniku, je zhodnocena současná finanční situace podniku v letech 2009 - 2013. Data jsou čerpána z účetní závěrky společnosti Pila Pasák, a.s. a vlastních výpočtů. Metodiku výpočtu jednotlivých ukazatelů představují tabulky č. 4 – 8.

Tabulka 4 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů RENTABILITY

Ukazatele RENTABILITY	
<b>ROA - Rentabilita aktiv</b>	EBIT (ř. 62 + ř.44) / Aktiva celkem
<b>ROE - Rentabilita vlastního kap.</b>	EAT (ř. 62) / Vlastní kapitál (ř. A)
<b>ROCE - Rentabilita dl. zdrojů</b>	EBIT (ř. 62 + ř.44) / Dl. CK (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)
<b>Zisková marže</b>	EBIT (ř. 62 + ř.44) / Tržby (ř. 01 + ř. 05)
<b>Mzdová náročnost tržeb</b>	Mzdové náklady (ř.13) / Tržby (ř. 01 + ř. 05)

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 5 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů AKTIVITY

Ukazatele AKTIVITY	
<b>Obrat aktiv</b>	Tržby (ř. 01 + ř. 05) / Aktiva celkem
<b>Obrat zásob</b>	Tržby (ř. 01 + ř. 05) / Zásoby (C.I.)
<b>Obrat stálých aktiv</b>	Tržby (ř. 01 + ř. 05) / Stálá aktiva
<b>Doba obratu aktiv</b>	Aktiva celkem / Denní tržby ((ř. 01 + ř. 05)/360)
<b>Doba obratu zásob</b>	Zásoby (C.I.) / Denní tržby ((ř. 01 + ř. 05)/360)
<b>Doba inkasa pohledávek</b>	Pohledávky (C.II. + C.III.) / Denní tržby ((ř. 01 + ř. 05)/360)
<b>Doba splatnosti krátkodobých závazků</b>	Kr. závazky (B. III.) / Denní tržby ((ř. 01 + ř. 05)/360)
<b>Obratový cyklus peněz</b>	Doba inkasa pohl. + doba obratu zásob - doba splatnosti kr. záv.

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 6 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů ZADLUŽENOSTI

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (ZADLUŽENOSTI)	
<b>Kvóta vlastního kapitálu (Equity ratio)</b>	VK (A.) / Aktiva celkem
<b>Celková zadluženost (Debt ratio)</b>	CK (B.) / Aktiva celkem
dlouhodobá zadluženost	Dl. CK (B.I. + B.II. + B.IV.1.) / Aktiva celkem
běžná zadluženost	Kr. CK (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.) / Aktiva celkem
<b>Koeficient zadluženosti</b>	CK (B.) / VK (A.)
<b>Úrokové krytí</b>	EBIT (ř. 62 + ř.44) / Nákladové úroky (ř. 44)
<b>Dlouhodobé krytí stálých aktiv</b>	VK (A.) + Dl. CK (B.I. + B.II. + B.IV.1.) / Stálá aktiva

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 7 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů LIKVIDITY

Ukazatele LIKVIDITY	
Rozdílové	
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	OA Kr. (C. - C.II.) - Kr. závazky (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)
<b>Čisté peněžní prostředky</b>	FM (C.IV) - Kr. závazky (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)
Poměrové	
<b>Běžná likvidita</b>	OA (C.) / Kr. závazky (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)
<b>Pohotová likvidita</b>	Kr. Pohl. + FM (C.III. + C.IV.) / Kr. záv. (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)
<b>Okamžitá likvidita</b>	FM (C.IV.) / Kr. závazky (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 8 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů PRODUKTIVITY PRÁCE

Ukazatele produktivity práce	
<b>Produktivita práce z přidané hodnoty</b>	Přidaná hodnota (ř. 11) / Počet zaměstnanců
<b>Produktivita práce z tržeb</b>	Tržby (ř. 01 + ř. 05) / Počet pracovníků
<b>Průměrná měsíční mzda</b>	Měsíční mzdové náklady (C.I. / 12) / Počet pracovníků

Zdroj: vlastní zpracování

### ***3.3.3 Identifikace peněžních příjmů a zajištění investičního projektu***

#### **Stanovení kapitálového výdaje**

Investiční výdaj představuje celkovou pořizovací cenu investice, která se skládá z ceny výstavby výrobní haly a ceny výrobní technologie a příslušenství. Do propočtu kapitálové výdaje, není zahrnuta změna čistého pracovního kapitálu, z toho důvodu, že její stanovení je poměrně obtížné bez potřebných interních dokumentů a vstupní údaje, které jsou k dispozici pro stanovení kapitálového výdaje, neuvádějí změnu čistého pracovního kapitálu z důvodu nové investice. Celková investice bude pořizována jak z cizích tak i vlastních zdrojů. Jednotlivé ceny určují dané cenové nabídky dodavatelů. U zahraničních dodavatelů, je použit k přepočtu ceny devizový kurz stanovený Českou národní bankou ve výši 27,340 CZK / EUR.

#### **Stanovení provozních nákladů**

Pomocí kalkulace finálního výrobku a výtěžnosti výrobní linky je stanovena celková roční potřeba materiálu. Následně jsou kalkulovány náklady na vstupní materiál potřebný k výrobě. Hlavní vstupní surovina do výroby je použita z vlastních zdrojů, která vzniká při pořezu kulatiny, případně může být dokupována od dalších výrobců na trhu, aby byla využita celková kapacita výrobní linky. Další přímé náklady do výroby je spojovací materiál, jako jsou různé druhy hřebíků.

Mzdová náročnost, je určena součinem počtu pracovníků v provozu výrobní linky a předpokládaného mzdového ohodnocení. Ve středisku výroba transportních palet se předpokládá dvousměnný provoz s čistým využitelným časovým fondem 294 hodin měsíčně, po zohlednění oprav a přestaveb je využitelný časový fond pro potřebu výpočtů stanoven na 270 hodin za měsíc.

Energetická náročnost je opět kalkulována, dle roční využitelnosti technologie a její spotřeby uvedené v technické dokumentaci, dále jsou zde zahrnuty náklady na vytápění výrobní haly, pohonné hmoty. Ceny energií stanovuje sazba sjednaná u dodavatelů energií. Další režijní náklady zahrnují náklady na sušení hotových výrobků, náklady na opravy a udržování výrobního zařízení a náklady managementu.

Náklady z financování z cizích zdrojů jsou předpokládány při financování stavby výrobní haly, kdy je celá výstavba financována formou stavebního úvěru s dobou splatnosti 4 - 5 let a předpokládanou úrokovou sazbou 3 – 4% a hlavní výrobní linka formou finančního leasingu nebo úvěru s dobou splatností 5 let a navýšením 5 – 6%.

Způsob výpočtu účetních odpisů je lineární pro obě části investice. Budova je odepisována dle životnosti, kdy je doba stanovena na 20 let. Výrobní technologie je odepisována formou výkonových odpisů, kdy je doba životnosti stanovena na 8 let a na jejím základě je určen odpisový koeficient, jako poměr vstupní ceny technologie a předpokládané výroby za životnost technologie. Ostatní stroje jsou odepisovány dle doby životnosti. Daňové odpisy jsou voleny u budovy, u výrobní technologie a ostatních strojů lineární a řídí se dle zákona o dani z příjmů.

### **Náklady pojištění**

Je důležité zajistit se proti možnému vzniku rizika a předcházet tak jeho možným následkům. Přece jenom je u tohoto typu technologie větší možnost vzniku požáru, jelikož je zde na prvním místě práce se dřevem, a vysoké riziko požáru je například při vzniku zkratu elektřiny a následném požáru pilin. Proto je důležité sjednat odpovídající pojištění jak u budovy tak zejména u výrobní technologie. Pojištění je stanoveno, dle nabídky poskytovatele úvěru nebo finančního leasingu.

### **Daně**

Politická situace naznačuje, že by do roku 2015 nemělo dojít ke zvyšování daní, které by společnost Pila Pasák a.s. ohrozily. Proto je v roce 2015 ve výpočtech daně z příjmů uvažována sazba daně z příjmů 19%. Od roku 2015 je vypočtena průměrná sazba daně z příjmů za období 2009 – 2013, použitá sazba je 19,2%

Sazba DPH je v současné době na poměrně vysoké úrovni a její snížení politická situace nenaznačuje, spíše se hovoří o zavedení třetí sazby daně z přidané hodnoty. Do výpočtů zahrnu, ale DPH v současné výši:

- zvýšená sazba DPH 21%,
- snížená sazba DPH 15%.

### Vliv inflace

Do výpočtů budoucích příjmů plynoucích z realizované investice je důležité zahrnout také změny cenové hladiny v národním hospodářství. Pro zjištění cenových hladin a výsledné míry inflace, je čerpáno z prognózy České národní banky. Výsledné hodnoty shrnuje tabulka č. 9.

Tabulka 9 - Míra inflace

Rok	Míra inflace v minulých letech					Prognóza ČNB				
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 - X
<b>Míra inflace (v %)</b>	2,5	2,8	6,30	1,00	1,50	1,90	3,30	1,4	<b>0,60</b>	<b>2,00</b>

Zdroj: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace); poznámka: vytvořeno dne: 8. 1. 2014

[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/index.html#inflace](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html#inflace)

### Identifikace peněžních příjmů

Peněžní příjmy z finálních výrobků standardních transportních palet jsou stanoveny dle předpokladů měsíční výrobní kapacity a podnikové kalkulace v porovnání s tržními cenami v přepočtu na m<sup>3</sup>. Cena palet je poté stanovena dle finální technologie úpravy povrchu palet. Výsledný měsíční hrubý příjem z investice je stanoven jako součin odpovídající prodejní ceny a množství kusů. Dále bude rozhodnuto, na jaké trhy bude efektivnější pro společnost dodávat své výrobky. Pomocí průzkumu trhu a odhadnutí tržních cen za 1m<sup>3</sup> standardních transportních palet, jsou stanoveny předpokládané tržní ceny pro potřebné srovnání s vnitropodnikovou kalkulací.

Veškeré měsíční částky jsou následně převedeny na roční hodnoty a předběžně vyjádřeny pro první rok (2015) životnosti projektu.

### 3.3.4 Vlastní hodnocení efektivity a udržitelnosti investice

V roce 2014 je realizována výstavba, zavádění investice do provozu a testovací provoz. Tento rok je považován za rok, kdy je realizován kapitálový výdaj. Od roku 2015 již lze očekávat příjmy z investičního projektu. Je očekávána 75% vytíženost výrobní linky v roce 2015. Postupně společnost bude navyšovat kapacitu výroby a od čtvrtého roku je předpokládána plná vytíženost výrobní linky.

Pro následné vyhodnocení investičního projektu jsou stanoveny výchozí hodnoty peněžních příjmů z investice pro jednotlivé roky, doba životnosti investice, která je stanovena na 8 let, kapitálový výdaj a diskontní sazba pro výpočet dynamických metod.

### **Peněžní příjem z investičního projektu (Cash - flow)**

Vyjádření očekávaného peněžního příjmu z projektu paletizační linky za jednotlivé roky vychází z propočtu, kdy je kalkulován zisk před zdaněním, odpisy a úroky (EBDIT), tedy hrubý provozní zisk. Následně je tento zisk snížen očekávanou daní z příjmů právnických osob. Za veškerý dlouhodobý majetek, který náleží do investičního projektu a je zařazen do obchodního majetku společnosti, jsou stanoveny daňové odpisy za jednotlivé roky, dle Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů §30 - §31. Daňové i účetní odpisy jsou následně zohledněny také v konečném sestavení plánovaného výkazu zisku a ztráty. U jednotlivých ročních daňových odpisů je následně vyjádřen odpisový daňový štít, jako součin daňové sazby a příslušného ročního odpisu. Díky daňovému štítu podnik získává daňovou úsporu.

Výsledné peněžní příjmy za jednotlivé roky plynoucí z investičního projektu, jsou určeny jako součet EBDIT po odečtení daní, odpisového daňového štítu a změn čistého pracovního kapitálu.

Odhadované peněžní příjmy jsou stanoveny pro dvě varianty. Tyto varianty jsou stanoveny na základě předpokladu využití druhé směny v hlavním středisku společnosti, kterým je pilnice. Z toho střediska je právě dodáván vlastní vstupní materiál pro výrobu transportních palet. Pokud by byl provoz střediska pilnice jednosměnný jako doposud je potřeba dokupovat vyšší množství vstupního řeziva od externích dodavatelů, což představuje první varianta hodnocení investice. Pokud by byl provoz pilnice rozšířen o druhou směnu, lze předpokládat úspory nákladů, což představuje druhou variantu.

### **Kapitálový výdaj**

Jeho hodnota je určena pomocí vzorce (1) stanoveného v literární rešerši.



## **Diskontní sazba**

Aby bylo možné budoucí příjmy plynoucí z investičního projektu věrně analyzovat je nutné tyto příjmy diskontovat na současnou hodnotu za použití diskontní sazby. Za diskontní sazbu jsou zvoleny průměrné náklady na kapitál společnosti.

K stanovení diskontní sazby se standardně využívá model WACC vážený průměr nákladů na kapitál. Za předpokladu stanovení nákladu na vlastní kapitál pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv neboli CAPM. Příslušný vzorec (2) pro výpočet průměrných nákladů na kapitál je uveden v literární rešerši.

Jelikož, ale hodnocená společnost není obchodovatelná na kapitálovém trhu a samotný kapitálový trh v ČR není natolik rozvinut, je uváženo, že model CAPM není pro podmínky české společnosti, střední velikosti vhodný. Proto je upřednostněna stavebnicová metoda k stanovení nákladu na vlastní kapitál a hodnoty WACC.

Pro stanovení hodnoty vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC je vycházeno ze standardní metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které vytvořilo vhodnější model pro menší a střední podniky působící v České republice. Model je vytvořen na základě velmi používané stavebnicové metody pro stanovení nákladů na vlastní kapitál v České republice, kterým je: „*Benchmarkingový diagnostický systém finančních ukazatelů INFA*“. (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012)

K samotnému vyhodnocení efektivnosti investičního projektu je zvoleno výnosových metod za pomoci dynamických technik, které lze považovat za odpovídající problematice danému investičnímu projektu. Statické metody jsou zamítnuty, jelikož slouží spíše jen jako doplňující údaj a rychlé zhodnocení projektu. Jejich hlavní slabinou je, že nezohledňují faktor času.

Vyhodnocení investičního projektu je provedeno následujícími metodami:

### **Čistá současná hodnota**

ČSH je aktualizována ke konci roku 2014. Jelikož v roce 2014 je plánována výstavba haly a realizace technologie, je investiční výdaj diskontován. Až od roku 2015 jsou předpokládány peněžní příjmy z investičního projektu. Současná hodnota peněžních příjmů (SH) za jednotlivé roky působení projektu, je vyjádřena pomocí diskontování. Kdy hodnota zdaněného EBDIT je diskontována reálnou sazbou a hodnota odpisového daňového štítu bezrizikovou sazbou, u odpisového daňového štítu, je dále promítnut

předpokládaný meziroční růst inflace o 2 % ve všech letech. Při diskontování příjmů je počet let v exponentu upraven o počet let výstavby (T). Následně jsou veškeré diskontované částky sečteny a provedena celková suma současných hodnot za varianty investičního projektu. Je žádoucí, aby ČSH dosáhla kladné hodnoty.

ČSH je vyjádřena, dle vzorce (4) uvedeného v literární rešerši. Vzorec je pozměněn o hodnoty EBDIT, odpisového daňového štítu, rizikovou sazbu a bezrizikovou sazbu. Konkrétní podoba vzorce je zahrnuta do příloh práce.

### **Index ziskovosti**

Podporuje vyhodnocení výsledků ČSH, kdy je za přijatelný projekt zvolen ten, který dosahuje hodnot větších než 1. Vychází ze vzorce (7) uvedeného v literární rešerši, pro stanovení SH je upraven o příslušné veličiny, jako u předchozího vzorce (4). Konkrétní podoba vzorce je zahrnuta do příloh práce.

### **Vnitřní výnosové procento**

Představuje takovou hodnotu úrokové míry, při které je ČSH právě rovna nule. Při rozhodování o přijetí projektu, musí dosahovat vyšších hodnot než požadovaná míra výnosnosti. Výpočet VVP je proveden, dle vzorce (6) uvedeného v literární rešerši. Konkrétní podoba vzorce je zahrnuta do příloh práce.

### **Diskontovaná doba návratnosti**

Ke kapitálovému výdaji, který je vyjádřen v záporné části, jsou přičítány diskontované peněžní příjmy z investičního projektu. Jejich postupnou kumulací, je určena doba návratnosti v tom roce, kdy je dosaženo kladné hodnoty.

### ***3.3.5 Posouzení rizikových faktorů investičního projektu***

S realizací investičního projektu, jsou spojena rizika, která by mohly průběh celé investice ohrozit. Je důležité jednotlivé rizikové faktory určit, správně analyzovat jejich možný dopad na investici a posoudit tak jejich významnost k danému investičnímu projektu a pravděpodobnost výskytu.

Pro určení rizikovosti projektu je provedena analýza citlivosti. Jelikož se v plánovaném investičním projektu mohou projevit určité proměnlivé skutečnosti v závislosti na rizikovém faktoru, které zapříčiní nežádoucí vývoj peněžních příjmů z projektu. Za rizikové faktory, které ve větší míře ovlivňují peněžní příjmy z investičního projektu, jsou vybrány devizový kurz, prodejní cena, vstupní cena řeziva, daňová sazba, náklady na energii, mzdová náročnost. U každého faktoru je provedena změna o 1 %, za předpokladu, že ostatní faktory jsou neměnné. Výsledkem je citlivost čisté současné hodnoty na změnu v uvedených faktorech.

Určení kritického množství výrobků, kdy se rovnají příjmy a náklady z investice, je stanoveno pomocí bodu zvratu.

### ***3.3.6 Výběr vhodného způsobu financování***

Jsou zhodnoceny možnosti analyzované společnosti a jejího interního a externího financování. Závěrečné rozhodnutí o výběru vhodného způsobu financování, které je použité při analýze dopadu investičního záměru do efektivnosti podniku, je založeno na konzultaci s vedoucími pracovníky společnosti.

### ***3.3.7 Finanční plán a analýza dopadu investičního projektu do účetních výkazů***

Výsledný průběh investice je zachycen ve finančním plánu investičního projektu a její dopad do podniku je poté znázorněn v plánovaných výkazech účetní závěrky. Finanční plán i plánované účetní výkazy jsou zpracovány na 5 let. Jelikož je investiční projekt realizován v rámci podnikatelské činnosti společnosti a nevzniká žádný nový subjekt, jsou vybrány zvláště náklady, výnosy a peněžní toky, které vyvolává daný investiční projekt.

## **Finanční plán**

Plánované období je rozvrženo na období od roku 2014 do roku 2019. Do finančního plánování je zohledněn dopad investiční varianty 1. Tedy současný jednosměrný provoz hlavního střediska pilnice a vyšší náročnost na dokupování řeziva pro výrobu. Plánované účetní výkazy roku 2014 zohledňují realizaci investičního projektu. Od roku 2015 je plánováno uvedení investice do provozu a v pětiletém období je zohledněn dopad investičního projektu do hospodaření společnosti. Pro sestavení finančního plánu je čerpáno z plánovaných výnosů a nákladů, které jsou sestaveny pro vyhodnocení efektivnosti investice. Veškeré výnosy a náklady vzniklé pořízením investice jsou zaneseny do plánového výkazu zisku a ztrát. Ve výkazu jsou samozřejmě zohledněny současné hospodářské činnosti společnosti. A o jejich vliv jsou veškeré požadované položky plánovaného VZZ navýšeny.

Současná činnost společnosti je do VZZ promítnuta na základě průměrných hodnot jednotlivých položek, které jsou navyšovány v jednotlivých letech plánu o průměrný přírůstek za období 2006 - 2012 dané nákladové nebo výnosové položky.

Výše celkových tržeb, které plynou z investičního projektu, jsou očištěny o aktivaci, která by výrazně jejich výši zkreslila, proto není aktivace ve VZZ zohledněna.

Plánovaná rozvaha společnosti je z části vypracována na základě procentní metody. Je sestavena, vždy ke konci plánovaného roku činnosti a zachycuje jednotlivé dosud známé hodnoty aktiv a jejich zdroje krytí a budoucí dopad investičního projektu. Jednotlivé odhadované položky oběžného majetku, pohledávek z obchodních vztahů a závazků z obchodních vztahů, jsou stanoveny procentem k tržbám. Procento je stanoveno pomocí průměrného poměru těchto položek k tržbám za období 2006 – 2012. Plánovaný dlouhodobý majetek, vychází z průměrného poklesu DHM v minulém období, aby byla zajištěna konstantní výše odepisování. Dále jsou k položkám stavby a samostatné movité věci připočteny zůstatkové ceny majetku, který vstoupil do společnosti v rámci investice a není pořízen v rámci finančního leasingu. Finanční majetek společnosti, vychází z konečného stavu peněžních prostředků určených pomocí plánovaného výkazu CF. Záporné hodnoty BÚ jsou zahrnuty v položce krátkodobá finanční výpomoc, jako kontokorentní úvěr, aby nedocházelo ke zkreslování aktiv.

U pasiv je v položkách vlastního kapitálu plánován výsledek hospodaření běžné činnosti (ř. A.V.), který je čerpán z plánovaného VZZ. A výsledek hospodaření minulých let, který je navyšován o hospodářský výsledek předchozího účetního období.

Cizí zdroje v rozvaze jsou predikovány v položkách dlouhodobých i krátkodobých závazků z obchodní činnosti na základě procentní metody k tržbám. Plán bankovních úvěrů vychází z očekávaného financování investičního záměru společností.

Plán průběhu peněžních toků za jednotlivé roky, je vypracován metodou nepřímou. Členění je stanoveno na provozní, investiční peněžní tok a peněžní tok z finanční činnosti.

### Finanční analýza

Pro zhodnocení konečného dopadu investičního projektu do finanční situace podniku jsou namodelovány účetní výkazy rozšířeny o investiční projekt za pětileté období a za celý podnik. Následně je provedena opět finanční analýza za použití stejných ukazatelů jako v kapitole 3.3.2 Analýza současné finanční situace společnosti, tabulky č. 4 – 8. Na závěr je stanovena ekonomická přidaná hodnota, kterou společnost tvoří pro své vlastníky. Výpočet je proveden za celé minulé i predikované období, tj. 2006 – 2019.

Pro závěrečné zhodnocení efektivnosti investičního projektu, je proveden základní propočet ekonomické přidané hodnoty (EVA), aby byl vyjádřen rozdíl mezi tvorbou přidané hodnoty, kterou společnost tvoří pro vlastníky před provedením investičního záměru a po jeho realizaci. Propočet je proveden dle vzorce (10), který uvádí ve své publikaci autor Sedláček (2011). Příslušné metodické vysvětlení, je zachyceno v tabulce č. 10:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC \quad (10)$$

Tabulka 10 - Ukazatel EVA

EVA - Ekonomická přidaná hodnota	
NOPAT - Provozní zisk po zdanění	EBIT (ř. 30) * (1-t)
C - Investovaný kapitál	Celková pasiva - Kr. záv. (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)
WACC - průměrné náklady na kapitál	WACC stanovený dle metodiky MPO ČR

Zdroj: Sedláček, 2011, s. 115; vlastní zpracování

## 4 Aplikační část

### 4.1 Představení podniku

Společnost Pila Pasák a.s. se sídlem v Plané nad Lužnicí, je přední dřevozpracující firma v Jihočeském kraji. Její historie sahá do roku 1994, kdy byla zahájena dřevozpracující činnost společnosti pod názvem Pasák spol. s.r.o. V závislosti na úspěšnosti firmy, dosažení určité velikosti a s cílem zvýšit důvěryhodnost došlo v roce 1998 k transformaci společnosti ze společnosti ručení omezení na akciovou společnost.

Již dvacet let se společnost zabývá zpracováním borové a smrkové kulatiny a sama tuto kulatinu také vykupuje. Ročně společnost prořeže 15 000 m<sup>3</sup> odkorněné borové kulatiny. Výsledné produkty představují převážně stavební řezivo a řezivo určené pro truhlářské zpracování, jako jsou hranoly, stavební latě, fošny, prkna. Z 80% společnost dodává své produkty na tuzemský trh, zbylá část tvoří zahraniční kontrakty. Společnost také disponuje vlastní sušárnou dřeva, takže veškeré produkty zpracované v truhlářské výrobě si firma suší sama. Z takto sušeného řeziva nadále firma produkuje hoblované výrobky, jako jsou palubky, podlahovky, plotovky a lišty.

Při takto náročné výrobě vzniká mnoho odpadu a nevyužitého dřeva, společnost si je této příležitosti plně vědoma a využívá tak tento materiál k dalšímu zpracování a vytvoření vedlejších produktů, které generují další příjem. Od této příležitosti se odvíjí jeden ze strategických cílů společnosti a to komplexní zpracování dřevní hmoty. Jelikož ve výrobě využije téměř celý vstup a nevzniká žádný vedlejší odpad, firma se tak stává sociálně zodpovědnější a ekologičtější firmou. Jako vedlejší produkty, s kterými zatím firma obchoduje, je možné uvést piliny, štěpku a kúru. Tyto vedlejší produkty nejsou, ale pro firmu konečné. Nadále společnost analyzuje, které další odpady z výroby je možné využít jako vedlejší produkty. Je zde například možnost využít boční řezivo, je zde možnost využít štěpku a piliny na výrobu briket nebo na vytápění firemních prostor i na výrobu elektrické energie a získat tak další možnost příjmu.

Nyní společnost pomocí analýzy využití odpadu z výroby plánuje realizovat investiční projekt, díky kterému bude moct využít boční řezivo při výrobě hranolů. Z tohoto

bočního řeziva chce firma nadále vyrábět transportní palety. Právě tato investice je v diplomové práci zpracována.

## 4.2 Charakteristika investičního projektu

Celý investiční projekt společnosti Pila Pasák a.s. nese název „Realizace linky na výrobu transportních palet“. Vychází z dlouhodobé myšlenky vedení společnosti jak efektivněji využít boční řezivo, které vzniká při výrobě hlavních výrobků společnosti, jimiž jsou stavební hoblovaná řeziva.

Jelikož boční řezivo nedosahuje takové kvality a není tedy vhodné pro produkci stavebního hoblovaného řeziva, je doposud společností prodáváno obchodním partnerům, které právě transportní palety vyrábí. Tudíž je zde příležitost rozšířit výrobu a získat tak další příjmy z prodeje vyrobených palet a docílit tak efektivnějšího využití bočního řeziva. Obrovskou příležitostí je zde možnost uzavření kontraktu na prodej dohodnutého množství transportních palet obchodním partnerům v Německu nebo Rakousku. Snahou společnosti je také více rozšířit export do Číny, ale v tomto případě zatím k dohodě mezi stranami nedošlo.

Celý investiční projekt je složen ze dvou částí. První část zahrnuje výstavbu výrobní haly a druhá část pořízení nové výrobní technologie.

### Výrobní hala

Dle projektové dokumentace je výrobní hala pro umístění požadované výrobní technologie projektována v rozměrech šířka 15 m, délka 40 m, podjezdná výška 5 m a s užitnou plochou 600 m<sup>2</sup>. Dále je po obou stranách haly umístěn přístřešek pro skladování vyrobených palet, čímž je získána skladovací plocha 320 m<sup>2</sup> a možnost tak uskladnit až 7 000 ks palet. Pro dostatečnou manipulaci se vstupním materiálem, samotnými výrobky a nakládání kamionů je v okolí haly vybudována panelová plocha o rozloze 1 100 m<sup>2</sup>. Uvnitř haly se předpokládá zbylé místo využít pro skladování přířezů. Cena výstavby výrobní haly je stanovena ve výši 6 000 000 Kč.

### Výrobní technologie

Kompletní výrobní technologie je složena následovně:

- výrobní paletová linka STORTI,
- kapovací pila (krátící stroj) PAUL,

- sušárny řeziva KATRES,
- kompresor na výrobu stlačeného vzduchu, včetně sušičky vzduchu
- 1 vysokozdvizný vozík

Jako odpovídající výrobní paletizační linka byla zvolena technologie od společnosti STORTI typ GSI 150/AL 2, která odpovídá svými parametry nárokům hlavního výrobního programu střediska pilnice, kde je měsíčně prořezáno 2 200 m<sup>3</sup> kulatiny z tohoto množství je průměrně vyrobeno 200 m<sup>3</sup> bočního řeziva. Tomu odpovídá v průměru výroba 5 800 ks palet měsíčně.

Výrobní paletizační linka STORTI GSI 150/AL 2 je složena z následujících částí:

- krátící pila na paletové špalky QGS 91 C1,
- sbíjecí stroj GSI 150/AL2,
- dopravník GSN AL2,
- kombinovaný stroj GSM 2/6 AL,
- obraceč palet GA 90/180 AL,
- štosovač palet AGS 230 AL,
- dopravník na odvoz hotových palet C 3-12.

Parametry paletizační linky STORTI:

- výroba palet o rozměrech 0,7 m x 0,7 m – 1,5 m x 1,5 m,
- počet obsluhujících zaměstnanců: 2 – 3,
- výrobní kapacita: 60 – 120 ks palet za hodinu.
- cena za dodávku kompletního zařízení, včetně montáže a zaškolení pracovníků 200 000 EUR.

Další část výrobní technologie zahrnuje kapovací pilu (krátící stroj) pro výrobu paletových přířezů. Na základě plánovaných potřebných paletových přířezů a s uvažovanou rezervou. Je zvolena kapovací automatická pila od společnosti PAUL.

Parametry kapovací pily PAUL:

- výrobní kapacita: 80 m<sup>3</sup> / směna,



- počet obsluhujících zaměstnanců: 1,
- cena kapovací pily: 131 000 EUR.

Z důvodu vyšší potřeby sušení řeziva je do projektu také zahrnut nákup sušáren řeziva KATRES v ceně 4 100 000 Kč.

Příslušenství nezbytné pro výrobu je kompresor na výrobu stlačeného vzduchu, včetně sušičky vzduchu a rozvodů za cenu 300 000 Kč a vysokozdvizný vozík na elektrický nebo plynový pohon s nosností 3,5 – 4 t za částku 250 000 Kč.

### 4.3 Analýza současné finanční situace společnosti

Zhodnocení výkonnosti podniku a celkového finančního zdraví společnosti Pila Pasák a.s. je prvotním krokem pro rozhodnutí, zda si společnost může dovolit příslušný investiční záměr realizovat. Finanční analýza je provedena za období 2006 – 2013, data do finanční analýzy jsou čerpána z účetních závěrek společnosti Pila Pasák a.s.

Díky zpracování finanční analýzy je získán rychlý přehled o finanční charakteristice firmy. Určité ukazatele je, ale nutno upravit tak, aby měli adekvátní vypovídací schopnost a odstranila se tak případná zkreslení. Úprava spočívá v odečtení mimořádných výnosů, které společnost vykazuje pouze v roce 2007. Dále se úprava účetních výkazů týká bankovního účtu, který vykazuje záporný zůstatek. Zde bude hodnota bankovního účtu přenesena do položky pasiv, konkrétně do krátkodobých úvěrů. Veškeré účetní výkazy jsou k nahlédnutí v příloze.

#### Vyhodnocení ukazatelů rentability

Tabulka 11 - Ukazatele rentability Pila Pasák, a.s.

Ukazatele RENTABILITY ( v % )	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ROE - Rentabilita vlastního kap.</b>	15,79	20,15	2,62	0,32	0,28	7,96	7,81
<b>ROA - Rentabilita aktiv</b>	4,24	10,33	3,87	1,84	1,88	6,03	6,84
<b>ROCE - Rentabilita dl. zdrojů</b>	8,04	33,04	10,42	3,83	3,59	10,12	12,13
<b>Zisková marže</b>	2,11	4,84	1,90	1,07	1,08	2,62	3,28
<b>Nákladovost tržeb</b>	78,61	81,7	83,46	74,38	84,26	75,77	80,9
<b>Mzdová náročnost tržeb</b>	12,19	10,83	14,34	13,73	13,63	11,66	11,31

Zdroj: vlastní zpracování, ÚZ 2006 - 2012 Pila Pasák, a.s.

Výsledky vyhodnocení výkonnosti podniku patří mezi nejžádanější data uživatelů finanční analýzy. Celkové vyhodnocení ukazatelů rentability shrnuje tabulka č. 11. V roce 2007 je z účetní závěrky patrné výrazné zkreslení výsledku hospodaření za účetní období položkou XIII. Mimořádné výnosy, proto je při výpočtu všech ukazatelů v tomto roce použit EAT i EBIT očištěný o tyto mimořádné výnosy. Nejsledovanějším ukazatelem je ROE, jelikož představuje zhodnocení investovaného kapitálu vlastníků. Nejvyšších hodnot nabývá ukazatel v letech 2007 a 2006, kdy společnost disponovala vyšším podílem cizího kapitálu a velice dobře, zde funguje efekt finanční páky, jelikož ukazatel ROE výrazně převyšuje ukazatel ROA. Od roku 2008 dochází k poklesu rentability, což se váže na pokles výsledku hospodaření, který může být vysvětlován globální ekonomickou krizí.

Výsledky ukazatele ROE jsou nejčastěji srovnávány s výnosností alternativních investic např. bezrizikové státní dluhopisy, termínované vklady.

Tabulka 12 - Výnos českých desetiletých státních dluhopisů

<b>Výnos 10-ti letých státních dluhopisů ČR</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Bezriziková sazba ( $r_f$ )	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%

Zdroj: <http://www.cnb.cz/> - ARAD systém časových řad

V porovnání s výnosností desetiletých státních dluhopisů České republiky, uvedených v tabulce č. 12, je výsledek ROE neuspokojivý v letech 2008 – 2010, kdy v letech 2009 a 2010 je hodnota ROE výrazně pod výnosy z dluhopisů. Zde by se teoreticky vyplatilo investovat prostředky právě do státních dluhopisů. Hodnota ROE je v tomto období srazena nízkým výsledkem hospodaření. Také v těchto dvou letech je ROE pod úrovní ROA a tedy nepůsobí zde pozitivně finanční páka. Zejména v roce 2010, kdy došlo k poklesu ROE o 0,04%, což bylo právě způsobeno negativním vlivem finanční páky, což značí špatné hospodaření s cizím kapitálem v letech 2009 a 2010.

Zisková marže je pro lepší srovnání vyjádřena poměrem výsledku hospodaření před zdaněním a úroky a celkových tržeb. Hodnota ukazatele je na uspokojivé úrovni, v průměru je tvořena marže 2,4 %, od roku 2009 začíná marže pozitivně růst a blížit se úrovně roku 2007, kdy společnosti 1 Kč generovaných tržeb přinesla 4,84 Kč hrubého zisku.

Nákladovost tržeb společnosti v průměru tvoří 80 % celkových tržeb.

### **Vyhodnocení ukazatelů aktivity**

Tabulka 13 - Ukazatele aktivity Pila Pasák, a.s.

<b>Ukazatele AKTIVITY</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Obrat aktiv (počet obrátek/rok)</b>	1,92	1,99	1,72	1,48	1,48	2,00	2,09
<b>Obrat zásob</b>	9,34	7,60	6,25	6,26	4,49	6,18	5,46
<b>Obrat stálých aktiv</b>	4	4,2	3,4	2,6	2,7	3,6	3,1
<b>Doba obratu aktiv (dny)</b>	179	169	177	210	208	156	173
<b>Doba obratu zásob</b>	31	37	48	43	68	44	54
<b>Doba inkasa kr. pohl.</b>	54	50	49	50	29	28	50
<b>Doba splatnosti kr. závazků</b>	85	70	83	68	68	47	69

Zdroj: vlastní zpracování, ÚZ 2006 - 2012 Pila Pasák, a.s.

Z ukazatelů v tabulce č. 13 je patrné, že obrat celkových aktiv je ve společnosti Pila Pasák a.s. na velice dobré úrovni. Hodnota ukazatele v průměru dosahuje dvou obrátek za rok a značí nižší vázanost dlouhodobých aktiv v podniku. Nejnižší obrátky byly zaznamenány v roce 2009 a 2010, z důvodu zvýšení dlouhodobého majetku. Průměrně se celková aktiva v podniku obrátí za 182 dní.

Výpočet obratu zásob je zde upraven, za účelem odstranění zkreslení, jelikož je rozdíl mezi cenou zásob v účetnictví podniku a vykázanými tržbami. Díky této nesrovnalosti je poté ukazatel obratu zásob nadhodnocen. Proto jsou do výpočtu použity náklady na prodané zboží a výkonová spotřeba. Výsledné hodnoty jsou velice uspokojivé a svědčí o efektivním řízení zásob a nízkém vázání zásob v podniku. Za celé období je ukazatel volatilní. Naskladnit materiál a zboží, vyrobit a prodat výrobky a zboží trvá v podniku v průměru 47 dní.

Doba inkasa pohledávek se výrazně snížila v letech 2010 a 2011, kdy odběratelé uhradili své pohledávky do 30 dnů a dodrželi tak běžnou podnikovou splatnost faktur. V ostatních letech jsou hodnoty na uspokojivé úrovni a v průměru je doba inkasa pohledávek za celé období 45 dní. V dnešní době je obtížné od obchodních partnerů očekávat včasnou splatnost svých závazků. Proto je společnost ke svým odběratelům mírnější a nabízí jim tak určitý obchodní úvěr.

Stejnou výhodu využívá podnik i u svých dodavatelů, kdy hradí splatné závazky v průměru do 70 dnů.

Doba inkasa pohledávek je kratší než doba splatnosti závazků, díky tomu společnost Pila Pasák, a.s. efektivně využívá tohoto rozdílu a dříve obdržené peněžní prostředky může využít ve své provozní činnosti. Při kompletní analýze obrátového cyklu peněz, společnost váže svá aktiva v oběžném majetku průměrně 19 dní. Obecný požadavek je dosáhnout co nejnižšího obrátového cyklu. Výsledné hodnoty jsou v tabulce č. 14.

Tabulka 14 - Obrátový cyklus peněz Pila Pasák, a.s.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Obrátový cyklus peněz	0	17	14	25	29	25	35

Zdroj: vlastní zpracování, ÚZ 2006 - 2012 Pila Pasák, a.s.

### Vyhodnocení ukazatelů zadluženosti

Při analýze účetní závěrky společnosti Pila Pasák, a.s., je zjištěno možné zkreslení prováděné analýzy zadluženosti. Jelikož společnost využívá ke své provozní činnosti

kontokorentní úvěr. Tento kontokorentní úvěr je zřízený k běžnému bankovnímu účtu a je účtován na analytický účet k účtu 221. Z toho důvodu vykazuje v rozvaze běžný účet záporný zůstatek. Proto je provedeno přepočtení finančního majetku společnosti a záporný zůstatek bankovního účtu je přenesen do položky krátkodobých bankovních výpomocí v pasivech rozvahy, aby byla zajištěna věrohodnost analýzy zadluženosti.

Tabulka 15 - Ukazatele zadluženosti Pila Pasák, a.s.

<b>Ukazatele ZADLUŽENOSTI</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Kvóta vlastního kapitálu (Equity ratio) (%)</b>	13,00	27,9	29,9	39,7	42,7	50	54,4
<b>Celková zadluženost (Debt ratio) (%)</b>	87,00	72,1	70,1	60,3	57,3	50	45,6
dlouhodobá zadluženost (%)	37,4	27,1	1,6	1,7	2,2	1,7	2
běžná (krátkodobá) zadluženost (%)	49,6	45,0	68,5	58,6	55,1	48,3	43,6
<b>Koeficient zadluženosti</b>	6,7	2,59	2,35	1,52	1,34	1	0,84
<b>Úrokové krytí</b>	3,02	6,14	1,32	1,27	1,24	4,48	2,63

Zdroj: vlastní zpracování, ÚZ 2006 - 2012 Pila Pasák, a.s.

Tabulka č. 15 shrnuje jednotlivé ukazatele zadluženosti a je zřejmé, že kapitálová struktura ve společnosti Pila Pasák, a.s. zaznamenala za hodnocené období značných změn. Od vysoké zadluženosti v roce 2006, kdy hodnota celkové zadluženosti dosáhla 87 % a cizí kapitál tak převyšoval až 6,7 krát vlastní kapitál. V dalších letech se celková zadluženost podniku úspěšně snižovala a společnost získávala na stabilitě. V roce 2011 tvořila struktura zdrojů přesně poměr 50 na 50, v roce 2012 dosáhla společnost nejnižší celkové zadluženosti 45,6 % a změnil se i poměr CK k VK v podniku, kdy vlastní kapitál převýšil cizí zdroje.

V tomto vývoji zadluženosti společnosti se mění také struktura cizího kapitálu, kdy v roce 2006 představovala dlouhodobá zadluženost větší polovinu celkové zadluženosti. V roce 2008 došlo ke splacení dlouhodobých dluhů a společnost navýšila 1,5 krát svou běžnou zadluženost. Změnila tedy svůj způsob financování na agresivní. Změna byla způsobena především navýšením krátkodobých bankovních úvěrů a využíváním kontokorentního úvěru.

Úrokové krytí, představuje pro společnost schopnost pokrýt náklady na své úvěry. V roce 2007 firma kryla hrubým ziskem 6,14 krát své úroky. Naopak v roce 2008 došlo k výraznému poklesu ukazatele, což bylo způsobeno zejména nabráním nových krátkodobých úvěrů, poklesem tržeb a tím pádem nízkého hrubého zisku, v letech 2009

i 2010 byl vývoj podobný a společnost v těchto třech letech pokrývala své úroky téměř celým hrubým ziskem. V letech 2011 a 2012 se díky pozitivním výsledkům hospodaření vrací na požadované hodnoty, vykazuje dobrou solventnost a může uvažovat, že by své úrokové zatížení mohla navýšit. Proto je možné doporučit společnosti při financování investičního záměru volbu bankovního úvěru nebo zvýšení kontokorentního úvěru.

### Vyhodnocení ukazatelů likvidity

Také při analýze ukazatelů likvidity je nutné vycházet z upravené účetní závěrky ve všech sledovaných letech. Jelikož by záporné hodnoty finančního majetku společnosti, značně zkreslovaly výsledné zjištěné hodnoty. Proto je záporná hodnota bankovního účtu, jako v případě ukazatelů zadluženosti přenesena do krátkodobých cizích zdrojů.

Pro společnost je financování pomocí kontokorentního úvěru výhodné, jelikož jsou úrokové sazby momentálně na historickém minimu. Kontokorentní úvěr společnosti je úročen 2,5 %. Díky tomu má podnik rychlý přístup k poměrně levným penězům, dále se vedení společnosti může flexibilněji rozhodovat a udržet si potřebnou provozní likviditu z cizích zdrojů. Společnost

Tabulka 16 - Ukazatele likvidity Pila Pasák, a.s.

Ukazatele LIKVIDITY	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Rozdílové (v tis. Kč)</b>							
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	-911	774	-6 558	-7 175	-5 268	-2 402	-393
<b>Čisté peněžní prostředky</b>	-12 442	-14 717	-20 626	-20 715	-18 404	-14 819	-18 802
<b>Poměrové (v %)</b>							
<b>Běžná likvidita</b>	0,95	1,07	0,69	0,69	0,74	0,84	0,98
<b>Pohotová likvidita</b>	0,6	0,58	0,35	0,36	0,21	0,33	0,26
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,03	-0,03	0,01	0,01	0	0	-0,40

Zdroj: vlastní zpracování, ÚZ 2006 - 2012 Pila Pasák, a.s.

Likvidita společnosti Pila Pasák, a.s. dle provedené finanční analýzy, jejíž hodnoty jsou zaznamenány v tabulce č. 16, i přes úpravy účetních výkazů neuvádí nikterak uspokojivé výsledky. Při srovnání s hodnotami, které uvádí literatura, společnost nedosahuje v žádném hodnoceném ukazateli stanovených hodnot.

Běžnou likviditu pro podniky literatura uvádí alespoň na úrovni vyšší než 1,5, v žádném ze sledovaných roků těchto výsledků společnost nedosáhla, pouze v roce 2007 je hodnota nad 1 a tedy oběžný majetek by pokryl veškeré krátkodobé závazky.

U pohotovosti likvidity literatura uvádí uspokojivé hodnoty nad úrovní 1. Zde společnost vykazuje v roce 2010 dokonce zápornou hodnotu a v ostatních letech by svými pohledávkami a peněžními prostředky nepokryla své krátkodobé závazky. Okamžitá likvidita je dle literatury zajištěna při hodnotě 0,2 a více, u tohoto ukazatele má podnik velice nízké hodnoty, lze říci, že z pohledu vlastní likvidity je téměř nelikvidní, jelikož hodnota osciluje kolem 0. Tento výsledek naznačuje, že společnost není schopna hradit z vlastních finančních prostředků, své právě splatné závazky.

Hodnoty z literatury jsou pouze doporučené, důležité je identifikace příčin záporné likvidity společnosti. Hlavní důvod neuspokojivých výsledků ukazatelů likvidity je již zmíněný kontokorentní úvěr, kdy se společnost dostává do záporného zůstatku na bankovním účtu. Konečný stav bankovního účtu je tedy ve výsledku 0 a správně by tento stav měl být vykázán v pasivech společnosti. Ve skutečnosti podnik takto nevykazuje, jelikož dodržuje účetní zásady a bilanční princip mezi výkazem Cash – flow a hodnotou finančního majetku.

Zjištěné hodnoty čistého pracovního kapitálu dosahují převážně záporných hodnot. To značí agresivní způsob financování, kdy společnost krátkodobými závazky kryje také část svých dlouhodobých aktiv. Pouze v roce 2007 tvoří čistý pracovní kapitál 774 000 Kč, protože v tomto roce ještě společnost vykazuje dlouhodobý úvěr k financování dlouhodobých aktiv. Od dalších let dochází k výraznému navýšení krátkodobých cizích zdrojů a pokračující preferenci využívání kontokorentního úvěru k agresivnímu způsobu financování. Postupem času dochází k snižování záporného pracovního kapitálu z důvodů úspěšného snižování krátkodobých bankovních úvěrů.

### Vyhodnocení ukazatelů produktivity práce

Vypočtené hodnoty ukazatelů produktivity práce představuje tabulka č. 17.

Tabulka 17 - Ukazatele produktivity práce, Pila Pasák, a.s.

<b>Ukazatele produktivity práce</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Produktivita práce z přidané hodnoty (tis. Kč)</b>	258	340	253	322	304	299	307
<b>Produktivita práce z tržeb (tis. Kč)</b>	1 233	1 586	1 313	1 322	1 235	1 371	1 427
<b>Průměrná měsíční mzda (Kč)</b>	12 531	14 308	15 692	15 133	14 027	13 322	14 552

Zdroj: vlastní zpracování, ÚZ 2006 - 2012 Pila Pasák, a.s.

## 4.4 Identifikace peněžních příjmů a zajištění investičního projektu

### 4.4.1 Stanovení kapitálového výdaje v investiční fázi projektu

Investiční projekt - Paletizační linka na výrobu transportních palet je realizován společností Pila Pasák, a.s. v roce 2014, jako úplně nová technologie. Dle charakteristiky je projekt rozdělen na dvě části a to stavební a technologickou část. Výsledné investiční výdaje projektových částí v Kč a v EUR představují následující tabulky č. 18 a č. 19:

Tabulka 18 - Náklady projektu paletizační linka - stavební část

Investiční výdaj	Částka bez DPH
Výrobní hala pro umístění paletizační linky	6 000 000 Kč

Zdroj: interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Tabulka 19 - Náklady projektu paletizační linka - technologická část

Investiční výdaj	Částka bez DPH	
	EUR	Kč
Kompletní výrobní linka transportních palet, STORTI GSI 150/AL 2	200 000	5 468 000,00
Kapovací pila Vario Cut	131 000	3 581 540,00
Sušárny řeziva KATRES	X	4 100 000,00
Kompresor na výrobu stlačeného vzduchu, včetně sušičky vzduchu a rozvodů	X	300 000,00
1 ks vysokozdvížného vozíku s nosností 3,5 - 4 t	X	250 000,00

Zdroj: interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Výchozí stanovení kapitálového výdaje pro další analytické postupy je určeno přepočtem cenové nabídky od zahraničních dodavatelů interním devizovým kurzem 27,34 Kč/EUR, dále se nepředpokládá žádný dodatečný výdaj na trvalý přírůstek OM v rámci investice ani daňové efekty. Následným součtem obou projektovaných částí je proveden v tabulce č. 20 a výsledná suma investičního výdaje činí:

Tabulka 20 - Celkový kapitálový výdaj projektu paletizační linka

<b>Celkový kapitálový výdaj investičního projektu</b>	<b>19 699 540,00 Kč</b>
---	-------------------------

Zdroj: vlastní zpracování



#### 4.4.2 Plán průběhu provozních nákladů z investičního projektu

Pro stanovení plánovaného rozpočtu přímých nákladů paletizační linky se vychází z plánované výrobní kapacity linky, reálně využitelného časového fond a zejména vstupního materiálu. Vstupní materiál do výroby je tvořen bočním řezivem, vznikajícím při hlavní činnosti společnosti Pila Pasák, a.s. Aby byla využita předpokládaná výrobní kapacita je materiál dokupován od firmy STORA ENSO s.r.o. a také jsou dokupovány hranoly.

Předpokládaná vytíženost výrobní linky je zobrazena v tabulce č. 21 a stanovena 75%. Pro tento stanovený objem je potřeba 826,2 m<sup>3</sup>

Tabulka 21 - Předpokládaná vytíženost výrobní linky (v 1. roce životnosti)

<b>2015</b>	Maximální kapacita	Předpokládaná využitelnost (%)	Předpokládaná kapacita (ks)	Využitelný časový fond (h)	Ks palet / měsíc	Spotřeba řeziva na 1 ks palety (m <sup>3</sup> )	Celková spotřeba bočního řeziva (m <sup>3</sup> )
	120	0,75	90	270	<b>24 300</b>	0,034	<b>826,2</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Přímé náklady výroby pro první rok životnosti investičního projektu jsou vyjádřeny následovně v tabulce č. 22:

Tabulka 22 - Přímé náklady výroby (za rok 2015)

<b>Přímý náklad</b>	<b>Množství řeziva (m<sup>3</sup>)</b>	<b>Cena řeziva bez DPH</b>	<b>Celkem bez DPH</b>
Vlastní řezivo (vnitropodniková cena)	200	3 500,00 Kč	700 000,00 Kč
Dokupované řezivo (vč. dopravy)	426	3 700,00 Kč	1 576 940,00 Kč
Dokupované hranoly (vč. dopravy)	200	4 000,00 Kč	800 000,00 Kč
Vstupní náklady řeziva celkem			<b>3 076 940,00 Kč</b>

Spojovací materiál	Množství (ks/paleta)	Cena bez DPH	<b>109 350,00 Kč</b>
	45	0,10 Kč	

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Mzdové náklady	počet osob	předpokládaná měsíční mzda	Celkem
Výrobní linka STORTI	3	24 000,00 Kč	72 000,00 Kč
Sušárna řeziva KATRES	1	24 000,00 Kč	24 000,00 Kč
Vario Cut	1	26 000,00 Kč	26 000,00 Kč
Vysokozdvizný vozík	1	26 000,00 Kč	26 000,00 Kč
<b>Měsíční mzdové náklady včetně odvodů pojištění</b>			<b>222 000,00 Kč</b>

<b>Měsíční přímé náklady CELKEM</b>	<b>3 408 290,00 Kč</b>
-------------------------------------	------------------------

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Pro připravovanou kalkulaci prodejní ceny jsou na základě rozpočtu přímých nákladů stanoveny také přímé náklady na výrobu jedné palety, uvedené v tabulce č. 23.

Tabulka 23 - Přímé náklady výroby jedné palety

Transportní paleta	Množství (ks)
	1
Vstupní náklady řezivo	126,62 Kč
Spojovací materiál	4,50 Kč
Mzdové náklady	9,14 Kč
<b>Přímé náklady / paleta CELKEM</b>	<b>140,26 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Pro určení celkových provozních nákladů projektu paletizační linky je nutné stanovit dále nepřímé náklady, které nelze přímo přidělit k jednotlivým výkonům. Jejich přehled zobrazuje následující tabulka č. 24:

Tabulka 24 - Nepřímé náklady výroby (za rok 2015)

Nepřímý náklad	Částka
Spotřeba elektrické energie, vytápění	50 000,00 Kč
Opravy a udržování výrobní linky	10 000,00 Kč
Nafta a plyn	10 000,00 Kč
Náklady na sušení 13 500 ks	135 000,00 Kč
Odpisy účetní	30 729,17 Kč
Pojištění	5 260,00 Kč
Režijní náklady management	155 000,00 Kč
<b>Měsíční nepřímé náklady CELKEM</b>	<b>395 989,17 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Konečným součtem měsíčních přímých i nepřímých nákladů jsou stanoveny a v tabulce č. 25 zaznamenány celkové plánované provozní náklady investičního projektu paletizační linky za měsíc roku 2015. Vynásobením měsíčních nákladů počtem 12 měsíců jsou získány roční provozní náklady za první rok životnosti investice v částce 45 651 350 Kč, které budou dále využity při stanovení zisku před zdaněním, odpisy a úroky v hodnocení efektivnosti investice.

Tabulka 25 - Nepřímé náklady celkem

<b>Přímé a nepřímé náklady projektu</b>	<b>Měsíční</b>	<b>Roční</b>
<b>CELKEM v 1. roce životnosti projektu (2015)</b>	3 804 279,17 Kč	<b>45 651 350,00 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

#### ***4.4.3 Stanovení provozních výnosů z investičního projektu***

Výsledné odhadované provozní výnosy z připravovaného investičního projektu paletizační linky jsou rozhodující pro rozhodnutí, zda bude společnost projekt realizovat nebo ho zavrhne za jeho nerentabilitu. Jelikož se společnost Pila Pasák, a.s. rozhoduje, na jaký trh bude své finální výrobky umisťovat. Naskytují se zde dvě varianty investičního projektu pro stanovení provozních výnosů:

1. prodej veškeré finální produkce na tuzemském trhu,
2. získání klíčového zahraničního klienta a dodání veškeré produkce na zahraniční trhy.

Pro každou variantu jsou stanoveny předpokládané provozní výnosy investičního projektu zvláště, jelikož na jejich základě bude provedeno hodnocení efektivnosti investice pro každou z variant. Dle metodiky stanovení provozních výnosů se vychází z následujících předpokladů uvedených v tabulce č. 26, které budou sloužit jako výchozí bod pro stanovení provozních výnosů:

Tabulka 26 - Předpoklady výroby transportních palet

<b>Výroba transportních palet</b>	
Rozměr transportních palet	šířka 0,8 m - 1 m
	délka 1 m - 1,4 m
Provoz výrobní linky	dvousměnný provoz
Předpokládaný využitelný časový fond	270 hodin
Předpokládaná vytíženost výrobní linky	75% (odpovídá 24 300 ks palet)
Předpokládaný poměr produkce palet	56 % sušených palet
	44 % nesusušených palet

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Stanovená cena na kalkulační jednici je pro obě varianty totožná do položky vlastní náklady výkonu. Pro její stanovení jsou stěžejní přímé náklady na jednotku produkce a správní režie. Pro stanovení vhodné ziskové marže pro společnost na tuzemském trhu, je zvolena interní cenová politika firmy a limitní ceny, které jsou stanoveny z průměrných tržních cen transportních palet z průzkumu tuzemského trhu, aby nedošlo k případnému přestřelení cen.

Prodejní cena na tuzemském trhu vychází z předpokladu, že jsou standardní jednosměrné transportní palety nesusušené prodávány v průměru za 3 800 Kč / 1m<sup>3</sup> a sušené v průměru za 4 300 Kč / 1m<sup>3</sup>.

Při plánované spotřebě 0,034 m<sup>3</sup> je průměrná předpokládaná tržní cena na tuzemském trhu:

- 1ks standardní nesusušené transportní palety 129,2 Kč / ks
- 1ks standardní sušené transportní palety 146,2 Kč/ks.

Následující tabulka představuje výslednou kalkulaci prodejní ceny, stanovenou pomocí nákladově orientované metody, při požadované minimální marži společnosti 15 % u palet sušených a 5 % u palet nesusušených. Cena je výchozí pro tuzemský i zahraniční trh.

Tabulka 27 - Kalkulace prodejní ceny výrobku

Transportní paleta	Sušené	Nesušené
	ks	ks
Vstupní náklady řezivo	126,62 Kč	126,62 Kč
Spojovací materiál	4,50 Kč	4,50 Kč
Mzdové náklady	9,14 Kč	9,14 Kč
<b>Přímé náklady / paleta CELKEM</b>	<b>140,26 Kč</b>	<b>140,26 Kč</b>
Sušení	10,00 Kč	0,00 Kč
Výrobní režie na jednici	4,40 Kč	4,32 Kč
<b>Vlastní náklady výroby</b>	<b>154,66 Kč</b>	<b>144,58 Kč</b>
Správní režie na jednici	6,38 Kč	6,38 Kč
<b>Vlastní náklady výkonu</b>	<b>161,03 Kč</b>	<b>150,96 Kč</b>
Zisk	15%	5%
<b>Prodejní cena bez DPH</b>	<b>185,2 Kč</b>	<b>158,5 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

Porovnání zjištěných cen z trhu s provedenou kalkulací prodejní ceny, ukazuje, že výroba a následný prodej standardních palet na tuzemském trhu je značně nerentabilní. Stanovené průměrné tržní ceny na tuzemském trhu nepokrývají vlastní náklady výkonu.

Při zvolené výrobní technologii a požadované marži společnosti je zřejmé, že se prodej finálních výrobků musí orientovat do zahraničí. Z průzkumu tržních cen standardních transportních palet jsou výsledné tržní ceny v zahraničí následující:

- palety sušené 210,9 EUR / 1m<sup>3</sup>
- palety nesusušené 185,5 EUR / 1m<sup>3</sup>

Přepočtem interním devizovým kurzem 27,5 Kč / EUR, je stanovena průměrná tržní cena na zahraničním trhu za 1 kus standardní transportní palety při průměrné spotřebě řeziva 0,034 m<sup>3</sup> na:

- 1 ks palety sušené 197,2 Kč (7,17 EUR),
- 1 ks palety nesusušené 173,4 Kč (6,31 EUR).

Limity prodejní ceny pro udržení konkurenceschopnosti představují výše zmíněné tržní ceny na zahraničních trzích zjištěné z interního výzkumu firmy. Porovnání zahraničních cen s již provedenou kalkulací prodejní ceny výrobku udává jasný signál společnosti, že musí své výrobky uvést na zahraničním trhu. Průměrná předpokládaná zahraniční

cena pokrývá jak celkové vlastní náklady výkonu, tak i požadovanou marži společnosti. Díky vyšší ceně na zahraničních trzích a oslabené koruně může společnost nastavit vyšší marže a zajistit si tak vyšší provozní zisk. Hranice maximální prodejní ceny pro udržení konkurenceschopnosti představují výše zmíněné tržní ceny na zahraničních trzích zjištěné z interního výzkumu firmy. Prodejní cenu sušených palet je možné navýšit o 6,5 %, to znamená zvýšení uvažované 15% marže až o 46 %. Cenu nesusušených palet je možné zvýšit o 9,5 %, což představuje až trojnásobné zvýšení předpokládané marže.

Z těchto výsledků je patrný vyšší potenciál a díky intervenci České centrální banky na oslabení koruny také značná konkurenceschopnost pro export finálních výrobků společnosti Pila Pasák, a.s. na zahraniční trhy. Na tomto základě společnost Pila Pasák, a.s. jedná se zahraničními partnery o podmínkách a hledá svého exkluzivního odběratele zejména v Německu a Rakousku.

Na základě výrobních předpokladů a stanovení prodejních cen je stanoven a uveden v tabulce č. 28 předpokládaný hrubý provozní výnos při prodeji finálních výrobků do zahraničí:

Tabulka 28 - Předpokládané hrubé provozní výnosy projektu paletizační linky (za rok 2015)

Výrobek	Spotřeba řeziva (m3) / ks	Cena za jednotku (EUR)	Množství (ks) / měsíc	Měsíční provozní výnosy celkem (EUR)
Sušené palety	0,034	6,73 €	13 500	90 911,70 €
Nesusušené palety	0,034	5,76 €	10 800	62 249,04 €
<b>CELKEM</b>			24 300	<b>153 160,74 €</b>

Provozní výnos z investičního projektu	Měsíční	Roční
<b>CELKEM (devizový kurz 27,5 CZK / EUR) v 1. roce životnosti projektu (2015)</b>	4 214 802,44 Kč	<b>50 577 629,26 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní dokumentace společnosti Pila Pasák, a.s.

## 4.5 Vlastní hodnocení efektivity a udržitelnosti investičního projektu

### 4.5.1 Stanovení peněžních příjmů z investičního projektu

Na základě analýzy očekávaných provozních výnosů a nákladů investičního projektu v jeho prvním roce životnosti a očekávaném růstu tržeb společnosti, lze odhadnout očekávané peněžní příjmy z investičního projektu za celou dobu životnosti.

Společnost předpokládá plné využití výrobní kapacity do čtvrtého roku životnosti investice, což představuje výrobu 120 ks transportních palet za hodinu. Očekávaný průběh zvýšení výrobní kapacity a růstu tržeb do 4. roku životnosti investičního projektu zaznamenává následující tabulka č. 29:

Tabulka 29 - Vývoj výrobní kapacity linky a růst tržeb (2015 -2018)

Rok	Využití kapacity	Růst tržeb proti min. roku
2015	75 %	100 %
2016	83 %	11,1 %
2017	92 %	10 %
2018	100 %	9,1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Jak již bylo uvedeno, společnost předpokládá možnost využití druhé směny v hlavním provozu střediska pilnice, čímž by došlo k navýšení vlastního vstupního materiálu v průměru o polovinu na 400 m<sup>3</sup> a k úspoře části nákladů. Proto je výsledná efektivita projektu hodnocena ve dvou variantách:

- var. 1 – vstupní materiál do výroby v průměru 200 m<sup>3</sup> vlastní produkce,
- var. 2 – vstupní materiál do výroby v průměru 400 m<sup>3</sup> vlastní produkce.

U obou variant je u všech stanovených očekávaných peněžních příjmů zohledněna předpokládaná daňová sazba od roku 2016 19,2.

Celkový roční peněžní příjem z investičního projektu paletizační linky za obě varianty znázorňují následující tabulky č. 30 - 31:

Tabulka 30 - Celkové roční peněžní příjmy z investičního projektu (var. 1)

<b>Varianta 1 (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Výroba ks/rok	291 600	324 000	356 400	388 800	388 800	388 800	388 800	388 800
Tržby (Kč)	50 578	56 197	61 817	67 437	67 437	67 437	67 437	67 437
Přírůstek tržeb (%)	X	11%	10%	9%	0%	0%	0%	0%
Provozní N	45 296	49 914	54 539	59 171	59 171	59 171	59 171	59 171
Přírůstek prov. N (%)	X	10%	9%	8%	0%	0%	0%	0%
EBDIT	5 282	6 284	7 278	8 266	8 266	8 266	8 266	8 266
Daň	19%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%
EBDIT po zdanění	4 278	5 077	5 881	6 679	6 679	6 679	6 679	6 679
Odpisy daňové	291	291	291	291	236	236	236	236
Odpisový daňový štít	55	56	56	56	45	45	45	45
<b>Celkový roční příjem z investice</b>	<b>4 334</b>	<b>5 133</b>	<b>5 937</b>	<b>6 735</b>	<b>6 724</b>	<b>6 724</b>	<b>6 724</b>	<b>6 724</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 31 - Celkové roční peněžní příjmy z investičního projektu (var. 2)

<b>Varianta 2 (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Výroba ks/rok	291 600	324 000	356 400	388 800	388 800	388 800	388 800	388 800
Tržby (Kč)	50 578	56 197	61 817	67 437	67 437	67 437	67 437	67 437
Přírůstek tržeb (%)	X	11%	10%	9%	0%	0%	0%	0%
Provozní N	44 816	49 434	54 059	58 691	58 691	58 691	58 691	58 691
Přírůstek prov. N (%)	X	10%	9%	9%	0%	0%	0%	0%
EBDIT	5 762	6 764	7 758	8 746	8 746	8 746	8 746	8 746
Daň	19%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%
EBDIT po odečtení daní	4 667	5 465	6 269	7 067	7 067	7 067	7 067	7 067
Odpisy daňové	291	291	291	291	236	236	236	236
Odpisový daňový štít	55	56	56	56	45	45	45	45
<b>Celkový roční příjem z investice</b>	<b>4 723</b>	<b>5 521</b>	<b>6 325</b>	<b>7 123</b>	<b>7 112</b>	<b>7 112</b>	<b>7 112</b>	<b>7 112</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Peněžní příjem z investičního projektu, který bude použit pro hodnocení celkové efektivity, je vyjádřen v reálných cenách pro diskontování reálnou diskontní sazbou. U odpisového daňového štítu bude meziroční odhadovaný růst inflace zohledněn při stanovení současné hodnoty celkových příjmů.

Kompletní rozpočet provozních nákladů za variantu 1 a výpočet odpisů je zařazen do příloh.



## 4.5.2 Stanovení diskontní sazby

Společnost Pila Pasák, a.s. není veřejně obchodována na kapitálovém trhu, proto je obtížné odhadnout přesnou hodnotu diskontní sazby společnosti. Diskontní sazba je odvozena z vážených průměrných nákladů na kapitál. Na základě expertního odhadu nákladů na vlastní kapitál, který vstupuje do hodnoty WACC, je v podmínkách ČR odhadnutá výsledná hodnota  $r_e$  poměrně zkreslená. Proto je zvolena metodika stanovení diskontní sazby pomocí standardní metodiky MPO ČR odvozené od ratingového modelu INFA manželů Neumaierových.

Pro stanovení diskontní sazby jsou nejprve stanoveny náklady společnosti na cizí kapitál ( $r_d$ ), jejich výši uvádí tabulka č. 32. Tyto sazby jsou použity v modelu INFA při výpočtu dílčích rizikových přírážek.

Tabulka 32 - Průměrné náklady na cizí kapitál Pila Pasák, a.s.

Průměrný úrok ( $r_d$ )	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	3,33 %	4,82 %	8,59 %	4,07 %	4,80 %	5,26 %	12,10 %

Zdroj: VZZ, Rozvaha Pila Pasák, a.s., vlastní zpracování

Následně pomocí stavebnicového modelu WACC je odvozena nominální diskontní míra. Hodnoty jednotlivých přírážek uvádí tabulka č. 33.

Tabulka 33 - Stavebnicový model INFA - WACC Pila Pasák, a.s.

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková sazba ( $r_f$ )	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %	3,79 %	2,31 %
<b>Rizikové přírážky</b>							
Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ )	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Za podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ )	0,00 %	0,00 %	1,23 %	1,99 %	2,68 %	0,00 %	0,65 %
Za finanční stabilitu ( $r_{FINSTAB}$ )	10,00 %	9,09 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %
Za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ )	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Nominální WACC = <math>r_e</math></b>	<b>18,77%</b>	<b>18,37%</b>	<b>20,78%</b>	<b>21,66%</b>	<b>21,39%</b>	<b>18,79%</b>	<b>17,96%</b>

Zdroj: vlastní zpracování, dle metodiky MPO ČR

Tabulka 34 - průměrná hodnota nominální WACC

<b>Průměrná hodnota nom. WACC</b>	<b>19,67 %</b>
-----------------------------------	----------------

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 34 je zobrazena průměrná hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál. Data pro stanovení WACC jsou čerpána z účetních závěrek společnosti, ve kterých je zohledněna inflace. Proto bude průměrná hodnota nominálního WACC očištěna o průměrnou inflaci, stanovenou za období 2006 - 2012. Vývoj míry inflace je zobrazen v tabulce č. 35. Tento krok je důležitý, jelikož budoucí příjmy investičního projektu jsou vyjádřeny v reálných hodnotách a budou diskontovány reálnou diskontní sazbou.

Tabulka 35 - Vývoj míry inflace

<b>Míra inflace (v %)</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Geometrický průměr</b>
	2,5 %	2,8 %	6,3 %	1,0 %	1,5 %	1,9 %	3,3 %	<b>2,74 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování, [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)

Rozdílem odhadu průměrné nominální hodnoty WACC a zjištěné průměrné míry inflace, diskontní sazba činí 16,93%.

Tabulka 36 - Reálná diskontní sazba pro Pila Pasák, a.s.

<b>Reálná diskontní sazba</b>	<b>16,93 %</b>
-------------------------------	----------------

Zdroj: vlastní zpracování

### ***4.5.3 Stanovení současné hodnoty peněžních příjmů z investičního projektu***

Výše určené hodnoty celkového cash-flow projektu za obě varianty vychází z rozdělení na EBDIT po zdanění a odpisový daňový štít. Nyní musí být samostatně diskontovány na současnou hodnotu, aby bylo dosaženo přesnějšího určení celkové současné hodnoty peněžních příjmů z investičního projektu. EBDIT po zdanění je vyjádřen v reálných cenách a tedy také diskont je proveden reálnou diskontní sazbou, jejíž odhad činí 16,93 %. Odpisový daňový štít zajišťuje bezrizikový peněžní tok pro společnost a je tedy diskontován bezrizikovou sazbou. U bezrizikové sazby je zohledněn 2% meziroční růst očekávané inflace. Výpočty současné hodnoty peněžních příjmů za obě varianty jsou zobrazeny v tabulce č. 37 a 38.

Tabulka 37 - Současná hodnota peněžních příjmů (var. 1)

<b>Varianta 1 (v tis. Kč)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Investiční výdaj	19 700	X	X	X	X	X	X	X	X
EBDIT po odečtení daní	X	4 278	5 077	5 881	6 679	6 679	6 679	6 679	6 679
Diskontní sazba (v %)	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Současná hodnota EBDIT	X	3 129	3 176	3 146	3 056	2 613	2 235	1 911	1 635
Odpisový daňový štít	24	55	56	56	56	45	45	45	45
Diskontní sazba (bezriziková v %)	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20
Současná hodnota odpisový štít	23,8	51	46	40	34	22	17	13	9
Současná hodnota investičního výdaje	16 824	X	X	X	X	X	X	X	X
<b>SH peněžních příjmů (k 31. 12. 2014)</b>	<b>X</b>	<b>3 180</b>	<b>3 222</b>	<b>3 186</b>	<b>3 089</b>	<b>2 635</b>	<b>2 252</b>	<b>1 924</b>	<b>1 644</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Zohledněním časového faktoru provedením diskontu u odhadovaných peněžních příjmů z investičního projektu u varianty 1, je získána celková současná hodnota peněžních příjmů 21 133 tis. Kč.

Tabulka 38 - Současná hodnota peněžních příjmů (var. 2)

<b>Varianta 2 (v tis. Kč)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Investiční výdaj	19 700	X	X	X	X	X	X	X	X
EBDIT po odečtení daní	X	4 667	5 465	6 269	7 067	7 067	7 067	7 067	7 067
Diskontní sazba (v %)	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Současná hodnota EBDIT	X	3 414	3 418	3 353	3 233	2 765	2 365	2 022	1 730
Odpisový daňový štít	24	55	56	56	56	45	45	45	45
Diskontní sazba (bezriziková v %)	2,20	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Současná hodnota odpisový štít	23,8	51	46	40	34	22	17	13	9
Současná hodnota investičního výdaje	16 824	X	X	X	X	X	X	X	X
<b>SH peněžních příjmů (k 31. 12. 2014)</b>	<b>X</b>	<b>3 465</b>	<b>3 465</b>	<b>3 394</b>	<b>3 267</b>	<b>2 787</b>	<b>2 382</b>	<b>2 035</b>	<b>1 738</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Ve druhé variantě, za použití stejné metodiky diskontování tvoří současná hodnota peněžních příjmů z investice 22 532 tis. Kč, opět díky vyššímu EBDIT převyšuje variantu 1 o 6,6%, 1 399 tis. Kč.

#### ***4.5.4 Analýza efektivnosti investičního projektu pomocí výnosových metod***

Stanovené současné hodnoty peněžních příjmů, které lze očekávat z investičního projektu paletizační linky za analyzované období u obou variant, nyní poskytnou základní vstupní parametr, k vyhodnocení efektivnosti samotného investičního projektu.

Vyhodnocení přínosu a efektivnosti investičního projektu paletizační linky, je vyhodnoceno pomocí výnosových metod, dle metodického rámce v následujících krocích.

## Čistá současná hodnota

Tabulka 39 - ČSH - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák,a.s.

Čistá současná hodnota (var. 1)	
Σ Současná hodnota	21 132,57 Kč
Kapitálový výdaj	16 823,61 Kč
<b>ČSH (tis. Kč)</b>	<b>4 308,97 Kč</b>

Čistá současná hodnota (var. 2)	
Σ Současná hodnota	22 531,87 Kč
Kapitálový výdaj	16 823,61 Kč
<b>ČSH (tis. Kč)</b>	<b>5 708,26 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Rozdílem diskontovaných hodnot peněžních příjmů a kapitálového výdaje, je zjištěna a zobrazena v tabulce č. 39 u obou variant hodnota čisté současné hodnoty, kterou plánovaný projekt paletizační linky přináší. Obě varianty dosahují kladných výsledků, tudíž jsou pro podnik přijatelné, ale varianta druhá je výhodnější, jelikož dosahuje vyšší ČSH o 32 % tedy o 1 399,29 tis. Kč, zvýšila by tedy více tržní hodnotu společnosti.

## Index ziskovosti

Tabulka 40 - Index ziskovosti - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák, a.s.

Index ziskovosti (var. 1)	
Σ Současná hodnota	21 132,57 Kč
Kapitálový výdaj	16 823,61 Kč
<b>IZ</b>	<b>1,26</b>

Index ziskovosti (var. 2)	
Σ Současná hodnota	22 531,87 Kč
Kapitálový výdaj	16 823,61 Kč
<b>IZ</b>	<b>1,34</b>

Zdroj: vlastní zpracování

V návaznosti na čistou současnou hodnotu projektu je vyhodnocení indexu ziskovosti. Jeho hodnoty zaznamenává tabulka č. 40. Poměrem diskontovaných peněžních příjmů z investičního projektu s kapitálovým výdajem u obou variant převyšuje hodnotu 1 a projekt je přijatelný pro podnik. Při rozhodování o realizaci projektu, je poté vhodnější volit variantu 2.

## Vnitřní výnosové procento

Pro doplnění obou předchozích metod je zvoleno vnitřní výnosové procento investičního projektu. Hodnoty pro vyšší a nižší diskont jsou zvoleny s ohledem na čistou současnou hodnotu projektu. Jako nižší hodnota je zvolena diskontní sazba 16,93 %, protože tvoří kladnou hodnotu ČSH. K tomu aby mohla být provedena lineární interpolace je stanovena vyšší diskontní sazba na úrovni 30 % a získána požadovaná záporná ČSH. Následně je stanoveno VVP. Výsledky výpočtů VVP pro obě varianty shrnují tabulky č. 41 a 42.

Tabulka 41 - Vnitřní výnosové procento - IRR var. 1

Vnitřní výnosové procento - IRR var. 1		ČSH
Odhadovaný úrok (nižší)	16,9 %	4 308,97 Kč
Odhadovaný úrok (vyšší)	30 %	-2 325,12 Kč
<b>IRR (VVP)</b>		<b>25,4 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

$$VVP = 0,169 + \left( \frac{4\,308,97}{4\,308,97 - (-2\,325,12)} \right) \times (0,3 - 0,169)$$

Tabulka 42 - Vnitřní výnosové procento - IRR var. 2

Vnitřní výnosové procento - IRR var. 2		ČSH
Odhadovaný úrok (nižší)	16,9 %	5 708,26 Kč
Odhadovaný úrok (vyšší)	30 %	-1 452,00 Kč
<b>IRR (VVP)</b>		<b>27,3 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

$$VVP = 0,169 + \left( \frac{5\,708,26}{5\,708,26 - (-1\,452)} \right) \times (0,3 - 0,169)$$

U obou variant je výsledek vnitřního výnosového procenta vyšší než požadovaná míra výnosnosti, což značí přijatelnost investičního projektu. Druhá varianta, ale vykazuje vyšší VVP, které predikuje vyšší návratnost investice.

### Diskontovaná doba návratnosti

Shrnující průběh postupného zaplacení kapitálového výdaje investiční činností uvádějí pro obě varianty tabulky č. 43 a 44.

Tabulka 43 - DDN (var. 1) - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák, a.s.

Diskontovaná doba návratnosti (var. 1 – tis. Kč)								
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
-16 824	-13 643	-10 421	-7 235	-4 145	-1 510	742	2 665	4 309

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrné roční Cash flow	2 642 Kč	<b>Počet let</b>
Kapitálový výdaj	16 824 Kč	
<b>Průměrná diskontovaná doba návratnosti</b>		<b>6,4</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Při realizaci první varianty, kdy se předpokládá jednosměnný provoz hlavního výrobního střediska pilnice, je při aplikaci diskontovaných peněžních příjmů kalkulována návratnost investice za šest let a pět měsíců.

Tabulka 44 - DDN (var. 2) - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák, a.s.

<b>Diskontovaná doba návratnosti (var. 2 – tis. Kč)</b>								
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
-16 824	-13 359	-9 894	-6 500	-3 233	-447	1 935	3 970	5 708

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrné roční Cash flow	2 816 Kč	<b>Počet let</b>
Kapitálový výdaj	16 824 Kč	
<b>Průměrná diskontovaná doba návratnosti</b>		<b>6,0</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Ve druhé variantě při zvýšení množství vlastního materiálu do výroby palet, je kalkulována návratnost již na začátku šestého roku životnosti investičního projektu.

#### 4.5.5 Posouzení rizikových faktorů investičního projektu

Následující tabulka č. 45 zachycuje vybrané rizikové faktory, které ovlivňují citlivost reakce čisté současné hodnoty právě na změnu jednoho faktoru o jedno procento.

Tabulka 45 - Analýza citlivosti změny ČSH Pila Pasák, a.s.

Faktor	Změna faktoru (%)	ČSH (tis. Kč)		Změna (%)	
		var. 1	var. 2	var. 1	var. 2
Devizový kurz	+1	<b>6 094</b>	<b>7 493</b>	<b>41,42%</b>	<b>31,3%</b>
	0	4 309	5 708	0,00%	0,0%
	-1	<b>2 524</b>	<b>3 923</b>	<b>-41,42%</b>	<b>-31,3%</b>
Prodejní cena	+1	<b>6 094</b>	<b>7 493</b>	<b>41,42%</b>	<b>31,3%</b>
	0	4 309	5 708	0,00%	0,0%
	-1	<b>2 524</b>	<b>3 923</b>	<b>-41,42%</b>	<b>-31,3%</b>
Cena veškerého řeziva	+1	<b>3 003</b>	<b>4 416</b>	<b>-30,31%</b>	<b>-22,6%</b>
	0	4 309	5 708	0,00%	0,0%
	-1	<b>5 615</b>	<b>7 000</b>	<b>30,31%</b>	<b>22,6%</b>
Daň z příjmu	+1	<b>4 262</b>	<b>5 658</b>	<b>-1,10%</b>	<b>-0,9%</b>
	0	4 309	5 708	0,00%	0,0%
	-1	<b>4 356</b>	<b>5 759</b>	<b>1,10%</b>	<b>0,9%</b>
Energie	+1	<b>4290</b>	<b>5689</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,3%</b>
	0	4 309	5 708	0,00%	0,0%
	-1	<b>4328</b>	<b>5727</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>
Mzdová náročnost	+1	<b>4231</b>	<b>5631</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-1,4%</b>
	0	4 309	5 708	0,00%	0,0%
	-1	<b>4387</b>	<b>5786</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Provedením citlivostní analýzy je nejrizikovějším faktorem prodejní cena a devizový kurz. U obou faktorů představuje 1% snížení i zvýšení, změnu ČSH přes 40 % u varianty 1 a přes 30 % u varianty 2. Právě devizový kurz a prodejní cena nejvíce ovlivňují dopad do posouzení veškerých očekávaných příjmů z investice. Tyto dvě položky, lze považovat za rizikové a je třeba jim věnovat náležitou pozornost, při negativní změně faktoru.

Na prodejní cenu, je ale potřeba nahlížet komplexněji jelikož případné snížení ceny, by ovlivnilo rozhodování zákazníků a zvýšení tak jejich poptávky, tím pádem by došlo



k zvýšením peněžních příjmů a zvýšení čisté současné hodnoty. U změny prodejní ceny je pravděpodobný určitý potenciál, který existuje na zahraničních trzích, kde společnost může svou cenu případně navýšit a srovnat tak s průměrnou tržní cenou o 6,5 % u sušených palet a o 9,5 % u palet nesusušených.

Firma podstupuje také značné devizové riziko, jelikož svou produkci bude kompletně exportovat na zahraniční trhy. Tím pádem stanovené posílení devizového kurzu o procento, by znamenalo značné snížení tržeb pro společnost. Pomocí měnových derivátů, jako jsou forwardy, swapy, případně opce své devizové riziko zajistí.

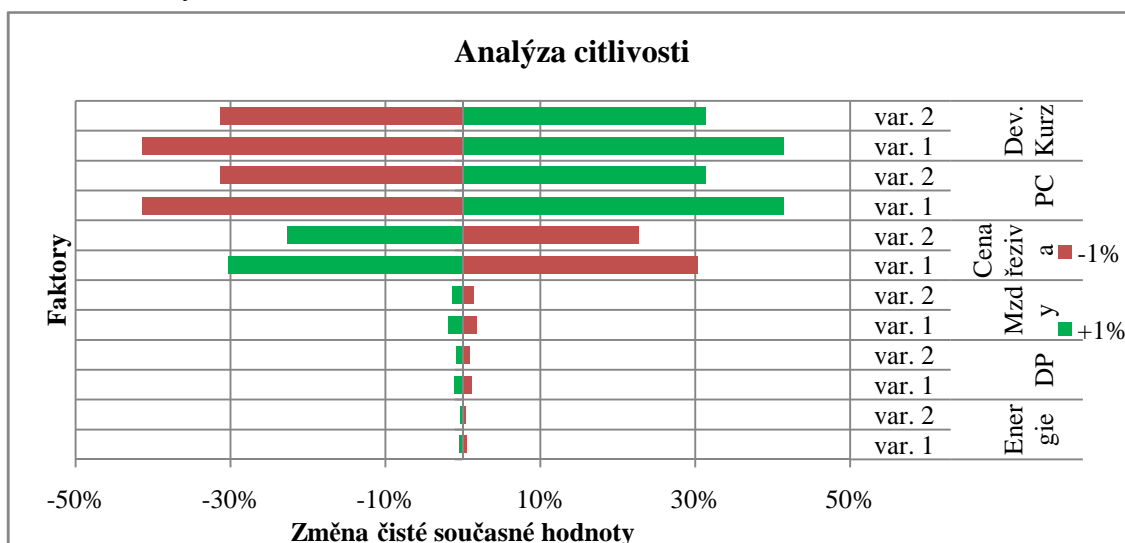
Riziko změn cen řeziva představuje pro společnost střední rizikovost. U varianty 1 při výrazném dokupování řeziva představuje zvýšení cen řeziva o 1 %, snížení čisté současné hodnoty o 31 % a u varianty 2, kdy se uvažuje dvousměnný provoz hlavního střediska pilnice 21% snížení ČSH.

Riziko faktoru daně z příjmů je minimální, u obou variant by se dalo hovořit o 1% citlivosti ČSH na změnu faktoru.

Následně ani 1% změna měsíčních mezd a odvodů na pojištění a měsíční předpokládaná spotřeba energie, neznamenají pro vývoj ČSH výrazné riziko. Nejméně rizikový je právě z celé citlivostní analýzy faktor spotřeby měsíční energie.

Výsledný efekt změn jednotlivých faktorů na čistou současnou hodnotu dokresluje následující graf č. 1. Kde kladné procentní hodnoty na ose x uvádějí pozitivní změnu čisté současné hodnoty na procentní změnu sledovaného faktoru. Barevné rozlišení dotváří, zda jde o nárůst nebo pokles sledovaného faktoru o 1 %.

Graf 1 - Analýza citlivosti ČSH - Pila Pasák,a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

## Bod zvratu pro čistou současnou hodnotu

Pro kompletní zpracování citlivostní analýzy je u všech faktorů určen bod zvratu. Tedy bod, kdy je čistá současná hodnota rovna nule. A projekt je na hranici přijatelnosti pro podnik. Jednotlivé hodnoty faktorů představují, o kolik by se mohly zvýšit nebo snížit, aby byl projekt považován ještě za přijatelný. Předpokládá se neměnnost ostatních faktorů.

Veškeré výše popsané jevy dokládá následující tabulka č. 46.

Tabulka 46 - Bod zvratu projektu Paletizační linky - Pila Pasák, a.s.

Faktor	Bod zvratu - ČSH ≈ 0					
	Původní hodnota		var 1		var 2	
<b>Devizový kurz</b>	27,5	CZK / EUR	26,8	<b>-2,4 %</b>	26,6	<b>-3,17 %</b>
<b>Prodejní cena</b>	185,2	Kč / ks	177,8	<b>-4,0 %</b>	175,4	<b>-5,3 %</b>
	158,5	Kč / ks	149,1	<b>-5,9 %</b>	146,1	<b>-7,9 %</b>
<b>Cena řeziva při stálé ceně</b>	3 500	Vlastní řezivo (Kč/m3)	3 614	<b>3,25 %</b>	3 653	<b>4,37 %</b>
	3 700	Dokup. řezivo (Kč/m3)	3 820	<b>3,25 %</b>	3 862	<b>4,37 %</b>
	4 000	Dokup. hranoly (Kč/m3)	4 130	<b>3,25 %</b>	4 175	<b>4,37 %</b>
<b>Energie</b>	50 000	Kč / Měsíc	161 400	<b>322,80 %</b>	197 800	<b>395,60 %</b>
<b>Mzdy včetně odvodů</b>	222 000	Kč / Měsíc	343 345	<b>54,66 %</b>	383 349	<b>72,68 %</b>
<b>Daň z příjmu</b>	19 / 19,2	Rok 2015 / další roky (%)	36 / 36,4	<b>89,60 %</b>	40,1 / 40,6	<b>211 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Pro faktor prodejní cena, je určen bod zvratu za předpokladu, že se změní pouze cena za kus sušené palety nebo se změní pouze cena za kus nesusušené palety. Cenu u sušených palet je možné maximálně snížit o 4 % u varianty 1 a o 5,3 % u varianty 2. U nesusušených je procento vyšší 5,9 % a 7,9 %.

Devizový kurz může posílit maximálně o 2,4 % u varianty 1 a 3,17 % u varianty 2.

Tržní ceny veškerého žeziva použitého ve výrobě, mohou vzrůst o 3,25 % při variantě 1 a o 4,37 pokud by byla realizována varianta 2.

Vyhodnocením citlivostní analýzy představovaly mzdy, daň z příjmů právnických osob a energie faktory s nízkým rizikem. Proto by se cena měsíční spotřeby energie mohla případně zvýšit až trojnásobně u varianty 1 a téměř čtyřnásobně u varianty 2. Měsíční mzdovou náročnost, lze teoreticky zvýšit o 55 % u varianty 1 a o 73 % u varianty 2. A výše daně z příjmů by musela stoupnout téměř o 90 % u varianty 1 a zdvojnásobit svou výši u varianty 2. Ale toto riziko zvyšování daní v ekonomice je vysoce nereálné.

#### ***4.5.6 Výběr vhodného způsobu financování***

Při konzultaci s vedením společnosti ohledně optimálního financování byly zjištěny požadavky společnosti a určeny reálně možné externí a interní zdroje financování.

Z vlastních zdrojů je možné financovat pomocí nerozděleného zisku z minulých let, úpisem nových akcií, různými fondy a odpisy, ale ty spíše slouží pro obnovu stávajícího majetku. Ohledně cenných papírů neuvažuje vedení společnosti žádné kroky. Lze tedy říci, že vhodný vlastní zdroj pro financování je nerozdělený zisk z minulých let. Výše nerozděleného zisku je ovšem v účetnictví zachycena ve výši 8 014 tis. Kč za poslední známý rok a při pohledu na krátkodobý finanční majetek do rozvahy společnosti, je stav na bankovním účtu záporný. Proto bude nutné navýšit kontokorentní úvěr pro nákup nezbytných drobných částí investičního projektu. Celková hodnota vydaných prostředků z bankovního účtu v rámci investice činí 550 tis. Kč.

Externí zdroje představují pro podnik levný zdroj financování s poměrně nízkým rizikem, které přinášejí do podniku. Management společnosti si je toho faktu vědom, a proto velmi často využívá možnosti cizího externího financování. S nejnižším rizikem je možnost získání dotace z dotačního programu. Bohužel v této době není vyhlášen žádný dotační program, který by odpovídal specifikám realizované investice. Jako další zdroj externího financování je možnost vydání podnikových dluhopisů. O této možnosti vedení společnosti neuvažuje. U externích zdrojů byly zjištěny při konzultaci s vedením společnosti následující možnosti externího financování: bankovní úvěr pro financování výstavby výrobní haly a finanční leasing pro financování většiny částí technologie.

Bankovní úvěr pro výstavbu výrobní haly, který má již společnost sjednán je následujících specifikací:

- výše úvěru: 6 000 000 Kč,
- úroková sazba: 4 %,
- doba splatnosti: 5 let,
- celkové zaplacené úroky: 738 813 Kč,
- měsíční anuitní splátka: 112 314 Kč.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Údaje čerpány z interních zdrojů společnosti Pila Pasák, a.s.

Finanční leasing se bude týkat následujících částí investičního projektu: výrobní paletizační linka STORTI, kapovací pila VARIO CUT a sušárny řeziva KATRES. Smlouvy s vybranou leasingovou společností v době konzultace nebyly ještě podepsány, ale data jsou čerpána z nejpravděpodobnější nabídky financování, kterou společnost poskytla.

Specifika finančního leasingu u jednotlivých částí investičního projektu jsou uvedeny v následující tabulce č. 47:

Tabulka 47- Specifika finančního leasingu technologické části investice

Finanční leasing	Věc		
	Paletizační linka STORTI	Kapovací pila PAUL	Sušárny řeziva KATRES
<b>Pořizovací cena bez DPH</b>	5 468 000,00 Kč	3 581 540,00 Kč	4 100 000,00 Kč
<b>Počet měsíců</b>	60	60	60
<b>Trvání leasingu</b>	3. 3. 2014 - 3. 3. 2019	3. 3. 2014 - 3. 3. 2019	3. 3. 2014 - 3. 3. 2019
<b>Mimořádná splátka bez DPH</b>	546 800,00 Kč	358 154,00 Kč	410 000,00 Kč
<b>Výše splátky bez DPH</b>	89 525,25 Kč	58 639,00 Kč	67 127,54 Kč
<b>Odkupní cena</b>	1 000,00 Kč	1 000,00 Kč	1 000,00 Kč
<b>První splátka</b>	3. 4. 2014, následující vždy k 3. dni následujícího měsíce	3. 4. 2014, následující vždy k 3. dni následujícího měsíce	3. 4. 2014, následující vždy k 3. dni následujícího měsíce

Zdroj: interní data společnosti, nabídka financování společnosti ERSTE Leasing, a.s.

Vlivem realizace investičního projektu paletizační linky, veškeré výše uvedené hodnoty a souvislosti jsou zaneseny do predikce budoucího vývoje hospodářské situace společnosti Pila Pasák, a.s.,

### **4.5.7 Finanční plán, dopad investičního projektu do účetních výkazů**

Provedením hodnocení ekonomické efektivnosti investičního záměru, byly zajištěny podklady pro rozhodnutí o efektivitě investice a o jejím přijetí. Nyní je důležité zjištěné hospodářské operace, vyvolané investičním projektem, dlouhodobě predikovat, s cílem namodelovat průběh finančního hospodaření společnosti Pila Pasák, a.s. v letech 2014 – 2019. Pohled na budoucí finanční výsledky společnosti po realizaci investice znázorňují plánované účetní výkazy.

#### **Finanční plán výkazu zisku a ztráty**

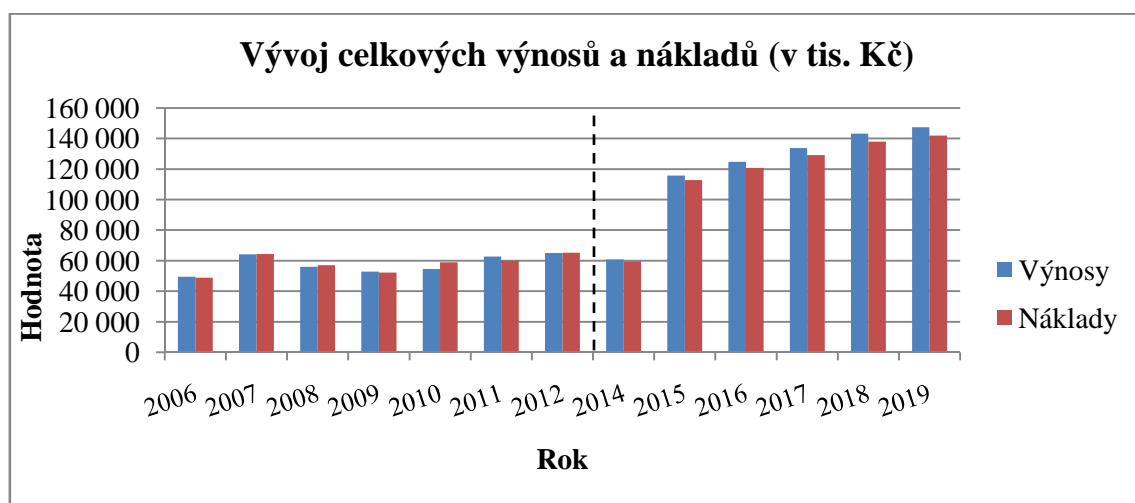
Tabulka 48 - Plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2014 -2019 Pila pasák, a.s.

<b>Plánovaný výkaz zisku a ztrát - Pila Pasák, a.s. ( v tis. Kč)</b>							
<b>Položka</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
I.	Tržby za prodej zboží	12 315	13 854	15 586	17 534	19 726	22 191
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	11 817	13 306	14 982	16 870	18 996	21 389
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	498	548	603	664	730	802
II.	Výkony	48 202	101 715	108 869	116 069	123 316	124 993
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	48 202	101 715	108 869	116 069	123 316	124 993
B.	Výkonová spotřeba	34 088	83 846	89 996	96 229	102 550	104 323
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	14 612	18 417	19 476	20 504	21 496	21 472
C.	Osobní náklady	11 035	12 513	12 546	12 583	12 624	12 669
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	1 840	1 858	1 858	1 858	1 858	1 858
*	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	1 592	3 900	4 923	5 910	6 859	6 786
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	-242	-241	-241	-241	-241	-180
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	258	681	870	1044	1212	1184
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>1 093</b>	<b>2 977</b>	<b>3 812</b>	<b>4 625</b>	<b>5 405</b>	<b>5 423</b>
*	<b>MIMORÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	1 093	2 977	3 812	4 625	5 405	5 423
	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 351	3 659	4 682	5 669	6 618	6 606

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 48 je zachycen zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti Pila Pasák, a.s. pro plánované období 2014 – 2019. Z plánu je ihned patrný nárůst celkové ziskovosti společnosti po spuštění provozu střediska paletárny. Vyhodnocením provozních tržeb (VZZ ř. I. + II. 1.), vykazuje v roce 2014 vývoj tržeb oproti posledním známým hospodářským výsledkům z roku 2012, kdy tyto tržby činily 64 215 tis. Kč, pokles o 5,8 %. Od roku 2015 po spuštění plánované investice, je plánován nárůst tržeb o 80 % v dalších letech je očekáván růst tržeb I. + II. 1. v průměru o 6,23 %. Graf č. 2 zachycuje poté minulý vývoj a budoucí plán veškerých tržeb a nákladů společnosti.

Graf 2 - Vývoj celkových výnosů a nákladů, Pila Pasák, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

V položce Q. Daň z příjmu za běžnou činnost VZZ je již zahrnuta hodnota splatné i odložené daně. Pro úplnost je v tabulce č. 49 stanoven výpočet odložené daně. Pro potřeby predikce finanční situace, je stanovena odložená daň u rozdílu účetních a daňových odpisů. Budoucí daňovou sazbu jsem zvolil pro rok 2014, 2015 19 % od roku 2016 upravenou na hodnotu 19,2 %.

Tabulka 49 - Odložená daň

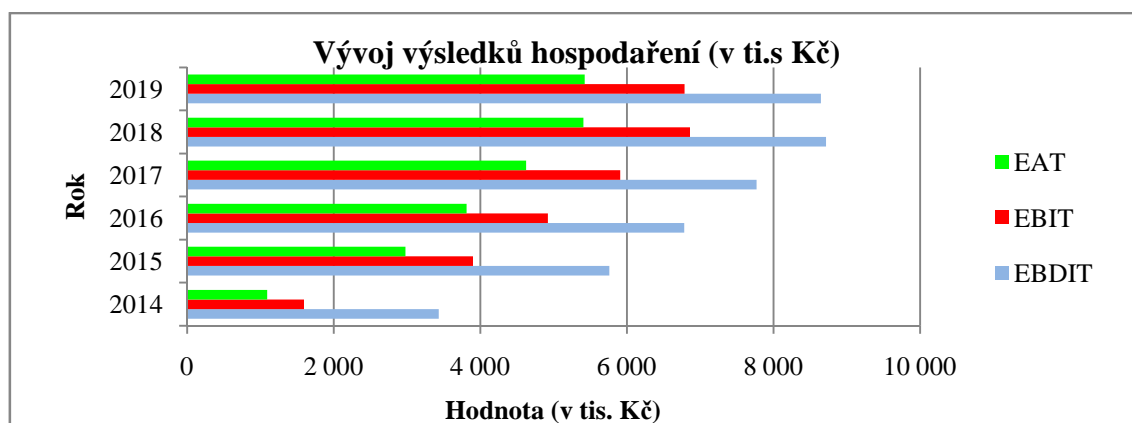
Odložená daň (v Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Účetní ZC	6 427 083	6 058 333	5 689 583	5 320 833	4 952 083	4 583 333
Daňová ZC	6 422 000	6 130 875	5 839 750	5 548 625	5 257 500	5 022 000
Rozdíl (Ú-D)	5 083	-72 542	-150 167	-227 792	-305 417	-438 667
<b>Odložená daň</b>	<b>966 Kč</b>	<b>13 783 Kč</b>	<b>28 832 Kč</b>	<b>43 736 Kč</b>	<b>58 640 Kč</b>	<b>84 224 Kč</b>
Zaučtování	závazek z odložené daně	pohledávka z odložené daně	pohledávka z odložené daně	pohledávka z odložené daně	pohledávka z odložené daně	pohledávka z odložené daně

Zdroj: vlastní zpracování

Co se týče výsledku hospodaření, tak zohledněním pouze investice do budoucího finančního výhledu společnosti, je zřejmé velmi pozitivní ovlivnění ziskovosti. U celkového výsledku hospodaření z běžné činnosti společnosti Pila Pasák, a.s., po uvedení paletizační linky do provozu počátkem roku 2015 je odhadován nárůst o 1 672 tis. Kč, což představuje růst o 128 %. Průměrně tvoří výsledek hospodaření za účetní období v dlouhodobém plánu 3 515 tis. Kč.

Následující graf sestupně zachycuje průběh výsledků hospodaření společnosti plánovaného období po uvedení investice do provozu. Složení VH je následující: výsledek hospodaření před odpisy, úroky a zdaněním (EBDIT), výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) a výsledku hospodaření za účetní období (EAT).

Graf 3 - Vývoj výsledků hospodaření Pila Pasák, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování



## Finanční plán - Rozvaha

Tabulka 50 - Plán rozvahy - AKTIVA 2014 - 2019, Pila Pasák, a.s.

AKTIVA (v tis. Kč)		2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	AKTIVA CELKEM	36 213	38 872	52 585	53 632	54 897	57 356	63 342
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VK	0	0	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	16 715	20 583	18 926	17 700	16 618	15 658	14 854
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	16 715	20 582	18 939	17 742	16 704	15 802	15 063
1.	Pozemky	298	298	298	298	298	298	298
2.	Stavby	1 671	7 392	7 010	6 633	6 259	5 890	5 525
3.	Samostatné movité věci a soubory m. v.	7 653	5 799	4 834	4 022	3 335	2 754	2 260
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	18 578	17 170	32 804	35 340	37 951	41 488	48 280
C.I.	Zásoby	9 512	7 803	14 902	16 048	17 228	18 445	18 979
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	123	340	663	728	794	862	911
C. III.	Krátkodobé pohledávky	8 897	9 027	17 239	18 564	19 929	21 337	21 955
C.IV	Finanční majetek	46	0	0	0	0	988	6 644
D.	OSTATNÍ AKTIVA	920	1 118	855	592	329	66	0
D.I.	Časové rozlišení	0	1 118	855	592	329	66	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka č. 50 představuje zkrácený výkaz rozvahy v položkách aktiv společnosti Pila Pasák, a.s. představují veškerý majetek sloužící společnosti k výkonu její hospodářské činnosti. Ve výkazu je neobvyklý stav v položce C.IV. Finanční majetek, který vykazuje nulové hodnoty v plánovaném období až do roku 2017. Je to z toho důvodu, aby byla dodržena správnost sestavení, je záporný stav finančního majetku přenesen do krátkodobých finančních výpomocí. Zlom nastává v roce 2018, kdy pozitivním vývojem peněžního toku dochází k umožnění kontokorentního úvěru.

V roce 2014, kdy je předpokládána výstavba haly a realizace výrobní technologie, vzrostla aktiva o 2 659 tis. Kč. Nejvyšší nárůst v tomto roce byl naplánován v položce B. II. Dlouhodobého hmotného majetku, právě u staveb, kdy se předpokládá po dokončení výstavby, zařazení budovy do obchodního majetku v srpnu 2014. Jelikož je veškerá technologie pořizována formou finančního leasingu, o kterém rozhodlo vedení společnosti, je hodnota výrobní technologie evidována na podrozvahovém účtu. Možnost podrozvahové evidence uvádí tabulka č. 51.

Tabulka 51 - Podrozvahová evidence (plán)

Účet	Název účtu	Podrozvahová evidence k 31.12. (v tis. Kč)					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
752	Majetek na leasing	13 150	13 150	13 150	13 150	13 150	0
753	Závazky z leasingu	10 983	8 399	5 816	3 232	649	0
753.01	STORTI	4 567	3 492	2 418	1 344	270	0
753.02	PAUL	2 992	2 288	1 584	881	177	0
753.03	KATRES	3 425	2 619	1 813	1 008	202	0

Zdroj: vlastní zpracování

Do položky B. II. 3 Samostatné movité věci v částce 550 000 Kč, byl zařazen pouze nově pořízený vysokozdvihový vozík a kompresor na stlačený vzduch, které společnost pořizovala z vlastních zdrojů.

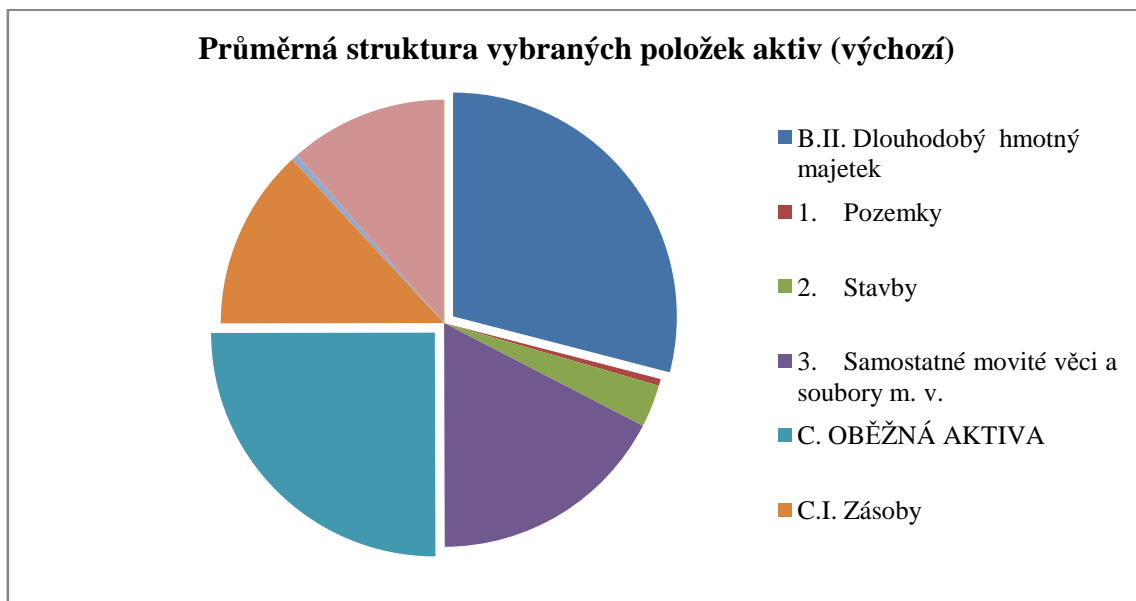
V plánované rozvaze je tak zobrazen pouze dopad realizované investice a neuvažuje se o růstu dlouhodobého majetku, právě aby byla zohledněna pouze požadovaná investice a průběh dosavadního majetku společnosti. Z dalšího důvodu je také velice obtížné stanovit a odhadovat budoucí hodnoty dlouhodobého majetku v letech 2015 – 2019, jelikož nejsou známy investiční kroky společnosti v delším časovém období. Teoreticky by se z historického vývoje společnosti dalo předpokládat, že by hodnota samostatných movitých věcí, u kterých je investiční činnost nejvýznamnější měla tvořit v poměru k celkovým aktivům 31 %.

Veškerý nový dlouhodobý majetek, zařazený do užívání je lineárně účetně odepisován od září roku 2014. Dosavadní dlouhodobý majetek společnosti, musí být v plánované rozvaze pro každý rok také zohledněn. Jeho opotřebení je stanoveno na základě, historického opotřebení, které činí u staveb 5,5 % ročně a u samostatných movitých věcí 17 %.

Zvýšení oběžného majetku uvedením investice do provozu je plánováno o 76,7 % oproti posledním známým údajům z roku 2012 a jeho plán je stanoven na základě procentního poměru k plánovaným tržbám společnosti. Zaujímá tak v průměru téměř 65 % celkových plánovaných aktiv.

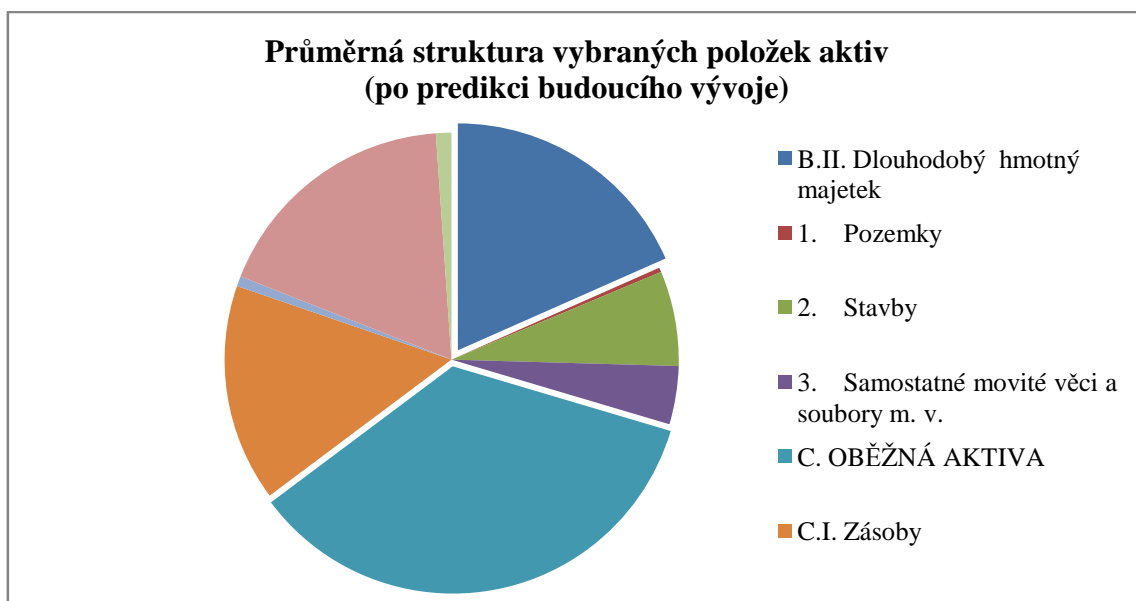
Strukturu průměrného stavu vybraných položek aktiv před realizací investice a po realizaci investičního záměru představují následující grafy č. 4 a 5.

Graf 4 - Struktura vybraných položek aktiv za období 2007 - 2012, Pila Pasák, a.s. (Aktiva = 100%)



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 5 - Struktura vybraných plánovaných položek aktiv za období 2014 - 2019, Pila Pasák, a.s. (Aktiva = 100%)



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 52 - Plán rozvahy - PASIVA 2014 - 2019, Pila Pasák, a.s.

PASIVA (v tis. Kč)		2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	PASIVA CELKEM	36 213	38 872	52 585	53 632	54 897	57 356	63 342
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	16 719	16 507	19 484	23 296	27 920	33 326	38 748
A.I.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
A.II.	Kapitálové fondy	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy	400	400	400	400	400	400	400
A.IV.	VH minulých let	8 014	8 014	9 107	12 084	15 896	20 520	25 926
A.V.	Výsledek hospodaření běžného ÚO	1 305	1 093	2 977	3 812	4 625	5 405	5 423
B.	CIZÍ ZDROJE	19 472	22 343	33 079	30 315	26 955	24 008	24 572
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	624	64	183	197	212	227	233
B.III.	Krátkodobé závazky	12 196	10 725	18 903	20 194	21 524	22 896	23 498
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	6 652	11 554	13 993	9 923	5 219	885	841
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	5 391	4 043	2 696	1 348	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 204	1 087	1 032	981	932	885	841
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	5 448	5 076	8 918	6 247	2 940	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA	22	22	22	22	22	22	22
C.I.	Časové rozlišení	22	22	22	22	22	22	22

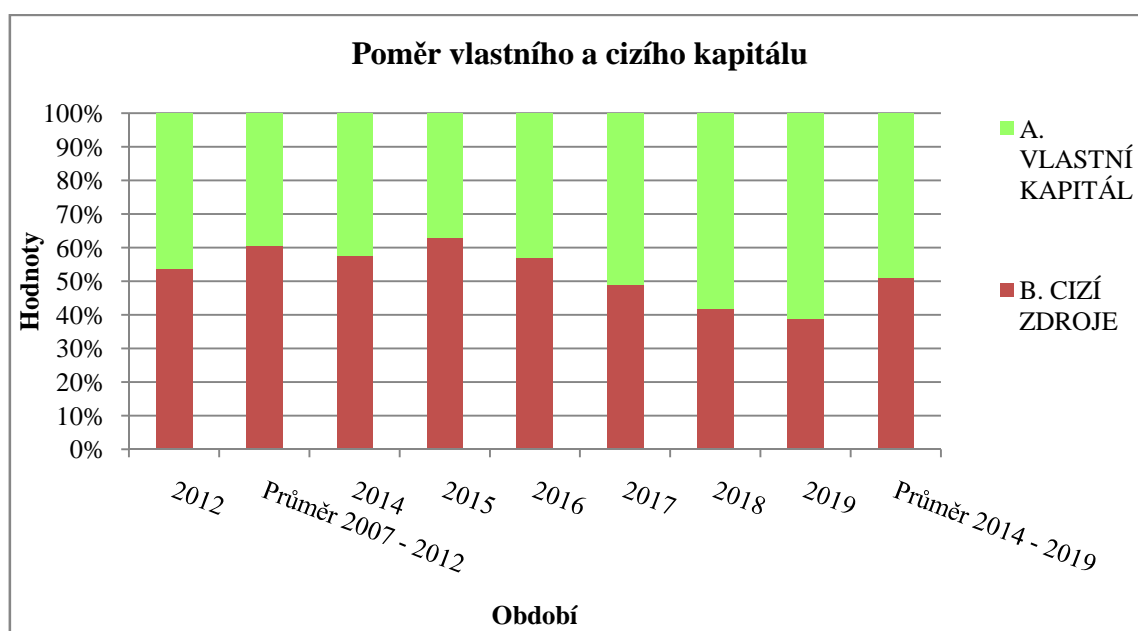
Zdroj: vlastní zpracování

Plánované části zdrojů krytí majetku v tabulce č. 52, představují plánovaný vlastní kapitál a cizí zdroje. Ve vlastním kapitálu je hlavním měřítkem dopadu investičního projektu paletizační linky do efektivnosti podniku položka A. V. Výsledek hospodaření za běžné účetní období. Rok 2014 představuje standardní průběh hospodaření podniku s výsledkem hospodaření na úrovni předchozích let. Ziskovost společnosti je, ale výrazně vylepšena od roku 2015, zde již je plánované navýšení VH z důvodu uvedení investice do provozu. Výsledek hospodaření vzrostl o 1 672 tis. Kč, oproti roku 2012. Průměrné tempo růstu výsledku hospodaření v plánovaném období činí 37,8 %.

Průměrná hodnota cizích zdrojů se v plánovaném období oproti období před realizací investice (2006 – 2012) zvýšila o 6 566 tis. Kč, tj. o 32,3 %. Pozitivní dopad investičního projektu je, ale ten, že dochází k jejich poklesu vlivem plánovaného růstu kladného výsledku hospodaření, který je nadále zadržován ve společnosti pro další investiční činnost a umožňováním dlouhodobých, krátkodobých úvěrů a úplného splacení kontokorentního úvěru. Položka B. IV. Krátkodobé finanční výpomoci, kde je pro lepší vypovídací schopnost rozvahy zachycena hodnota bankovního účtu, který je záporný a nadále v plánovaném období se předpokládá s jeho zápornou hodnotou až do roku 2017. V této položce má investice negativní dopad v roce 2015, kdy společnost musí

navýšit svůj kontokorentní úvěr, z důvodů změn v pracovním kapitálu. Následující rok, ale již efektivita a zvyšující se vytíženost výrobní linky, přinášejí do podniku vyšší peněžní prostředky, které umožňují kontokorentní úvěr umořit a přejít tak opět do plusového stavu na bankovním účtu. Ve struktuře pasiv v investiční fázi, je poměr cizích zdrojů k celkovým pasivům vyšší oproti roku 2012, z důvodu nárůstu B. IV. 1. Dlouhodobých bankovních úvěrů. Při zahájení provozu investice je plánován ke konci roku 2015 vyšší podíl cizích zdrojů z důvodu nárůstu krátkodobých závazků z provozní činnosti. Od následujícího roku již je plánováno s nižším tempem růstu krátkodobých závazků a postupným umořováním všech dluhů. Dochází tedy k otočení poměru vlastního a cizího kapitálu k celkovým pasivům a pozitivnímu zlepšení celkové zadluženosti společnosti. V roce 2019 je již vlivem dopadu investičního projektu do efektivnosti podniku predikován poměr vlastního kapitálu k celkovým pasivům 61 % a cizích zdrojů k celkovým pasivům 39 %. Poměr vlastního a cizího kapitálu dokládá graf č. 6.

Graf 6 - Poměr vlastního a cizího kapitálu na celková pasiva Pila Pasák, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

## Finanční plán – Přehled o peněžních tocích

Tabulka 53 - Plánovaný přehled o peněžních tocích 2014 - 2019 Pila Pasák, a.s.

Plán toků peněžních prostředků (v tis. Kč)							
	Položka	2014	2015	2016	2017	2018	2019
P.	<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	-3 874	-5 075	-8 930	-6 288	-3 025	844
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	1 351	3 659	4 682	5 669	6 618	6 606
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	1 409	1 449	1 275	1 126	1 000	820
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, úroky a změnami PK	2 760	5 108	5 956	6 795	7 618	7 426
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-2 427	-6 924	-968	-1 001	-1 037	-528
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky	333	-1 816	4 988	5 795	6 581	6 897
A.3.	Placené úroky	119	116	113	111	108	44
A.5.	Placené daně	258	681	870	1 044	1 212	1 184
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-43	-2 614	4 005	4 640	5 261	5 669
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>						
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-6 550	0	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-6 550	0	0	0	0	0
	<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>						
C.1.	Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků	5 391	-1 228	-1 334	-1 333	-1 333	7
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	5 391	-1 228	-1 334	-1 333	-1 333	7
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků</b>	<b>-1 202</b>	<b>-3 841</b>	<b>2 671</b>	<b>3 307</b>	<b>3 928</b>	<b>5 676</b>
R.	<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	-5 076	-8 918	-6 247	-2 940	988	6 664

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 53 uvádí plánovaný zkrácený výkaz o peněžních tocích. Počáteční stav peněžních prostředků plánovaného roku 2014 vychází z průměrné hodnoty stavu peněžních prostředků z minulého období 2006 – 2012. Jeho hodnota je záporná a cílem je pomocí investičního projektu zvýšit celkový tok peněžních prostředků a získat působením investice ve společnosti kladný konečný stav peněžních prostředků. Rok 2014 je investičním rokem a je zde zachycen celkový výdaj v hodnotě

6 550 tis. Kč, spojený s výstavbou haly a nákupem potřebné technologie. U částí investice pořízených formou finančního leasingu, je jeho hodnota promítnuta v jednotlivých letech do výkazu formou časového rozlišení, kdy přírůstek časového rozlišení znamená záporný peněžní tok a úbytek časového rozlišení kladný peněžní tok. V roce 2015 je možné předpokládat zvýšenou náročnost na oběžný majetek a úhradu krátkodobých závazků a společnost bude pravděpodobně nucena navýšit kontokorentní úvěr. Toto navýšení by, ale nemělo negativně projevit na zadluženosti společnosti, vzhledem k její předpokládané ziskovosti. Lze predikovat, že od roku 2016 již je možné umořovat kontokorentní úvěr. A na konci roku 2018 předpokládat kladný konečný stav peněžních prostředků na bankovním účtu společnosti, díky realizaci a působení investičního projektu ve společnosti.

#### ***4.5.8 Vyhodnocení dopadu investičního projektu pomocí finanční analýzy***

Pro vyhodnocení dopadu investičního projektu a změn ve finanční situaci společnosti Pila Pasák, je provedena poměrová finanční analýza za plánované období 2014 – 2019, získanými výsledky je možné sledovat vývoj a porovnat je s minulým vývojem finančního zdraví společnosti, který je agregován průměrem za období 2006 – 2012.

Tabulka 54 - Ukazatele rentability plánovaného období

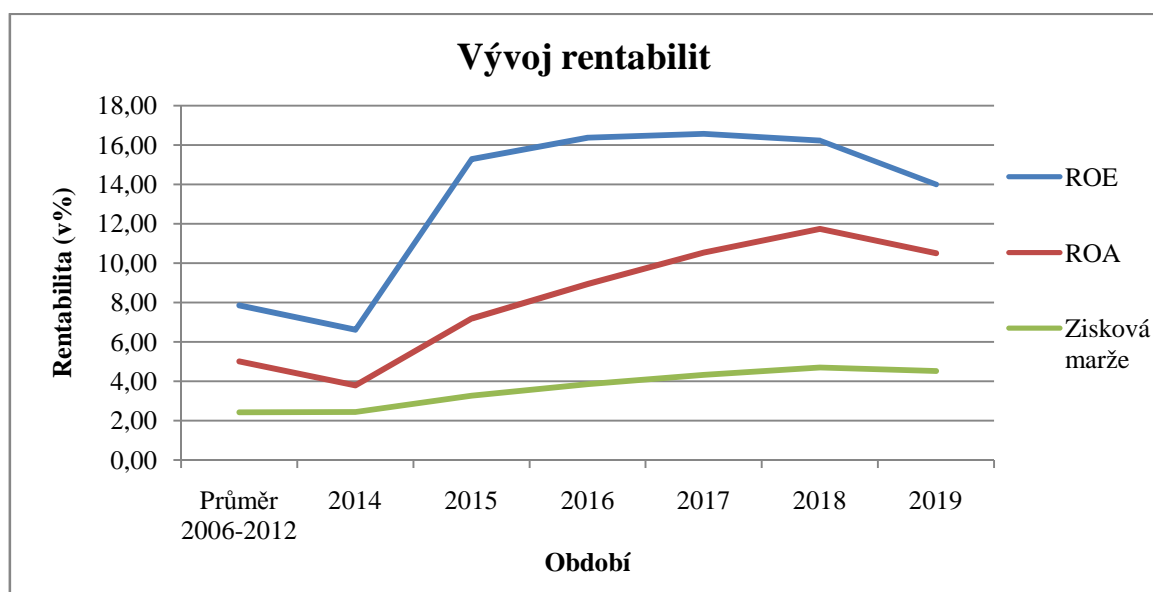
<b>Ukazatele RENTABILITY ( v % )</b>	<b>Průměrné hodnoty 2006-2012</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Ā</b>
<b>ROE - Rentabilita vlastního kap.</b>	<b>7,85</b>	6,62	15,28	16,36	16,56	16,22	14,00	<b>14,17</b>
<b>ROA - Rentabilita aktiv</b>	<b>5,00</b>	3,78	7,18	8,94	10,53	11,73	10,5	<b>8,78</b>
<b>ROCE - Rentabilita dl. zdrojů</b>	<b>11,60</b>	6,69	15,92	18,31	19,61	20,05	17,06	<b>16,27</b>
<b>Zisková marže</b>	<b>2,41</b>	2,43	3,27	3,85	4,33	4,70	4,52	<b>3,85</b>
<b>Nákladovost tržeb</b>	<b>79,87</b>	75,86	84,06	84,35	84,65	84,97	85,41	<b>83,22</b>
<b>Mzdová náročnost tržeb</b>	<b>12,53</b>	13,2	7,65	7,1	6,62	6,18	6,01	<b>7,79</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 54 je patrné, že investice má jednoznačně pozitivní vliv pro celkové hospodaření podniku. Po realizaci investice dosahuje ROE rostoucích hodnot, porovnáním průměrných hodnot s minulým obdobím se hodnota ROE zvýšila téměř dvojnásobně. Tento pozitivní výsledek bude velice zajímat vlastníky společnosti. Hodnoty ROE a ROA spolu pozitivně korelují, rychlejší pokles zaznamenává ROE, kdy je v roce 2018 odhadováno vyšší zapojení vlastního kapitálu a společnost tak méně

využívá finanční páky, proto klesá jeho hodnota. Zisková marže společnosti překonává průměrnou hodnotu za minulé období a udržuje si stabilní úroveň. S expandující výrobou, zákonitě také vzrostly náklady, proto i ukazatel nákladovosti dosáhl zvýšení o 3,35 % oproti minulému období. Následující graf č. 7 zohledňuje vývoj základních rentabilit graficky.

Graf 7 - Predikce vývoje rentability



Zdroj: vlastní zpracování

U ukazatelů aktivity v tabulce č. 55 je v položkách obratu aktiv a zásob téměř minimální nárůst hodnot. Plán kalkuluje s vyrovnaným hospodařením společnosti jako dosud. Predikovat budoucí potřebu veškerých stálých aktiv je obtížné. Proto je ve výpočtech zohledněn pouze současný stav společnosti a obrat stálých aktiv se postupně zrychluje.

Tabulka 55 - Ukazatele aktivity plánovaného období

Ukazatele AKTIVITY	Průměr 2006-2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ā
Obrat aktiv (počet obrátek/rok)	<b>1,99</b>	1,56	2,2	2,32	2,43	2,48	2,31	<b>2,22</b>
Obrat zásob - upravený	<b>6,51</b>	5,88	6,52	6,54	6,56	6,59	6,62	<b>6,45</b>
Obrat stálých aktiv	<b>3,37</b>	2,94	6,11	7,03	8,04	9,14	9,91	<b>7,19</b>
Doba obratu aktiv (dny)	<b>182</b>	231	164	155	148	144	155	<b>166</b>
Doba obratu zásob	<b>46</b>	46	46	46	46	46	46	<b>46</b>
Doba inkasa kr. pohl.	<b>44</b>	54	54	54	54	54	54	<b>54</b>
Doba splatnosti kr. závazků	<b>70</b>	64	59	58	58	58	57	<b>59</b>

Zdroj: vlastní zpracování



Predikce doby obratu a obrátového cyklu ukazuje zkrácení doby splatnosti krátkodobých závazků a prodloužení splatnosti pohledávek. Obrátový cyklus peněz, zaznamenaný v tabulce č. 56, mírně roste a v roce 2019 je plánováno se 43 denní přeměnou peněz. V tom to případě, lze doporučit, při reálném provozu, aby se společnost zaměřila právě na řízení svých oběžných aktiv a snažila se o zkrácení doby obratu pohledávek.

Tabulka 56 - Predikovaný obrátový cyklus peněz

<b>Obrátový cyklus peněz (dny)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
	36	41	42	42	42	43

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 57 znázorňuje hodnoty zadluženosti pro budoucí vývoj společnosti. Vývoj zadluženosti již byl naznačen v plánované rozvaze. Oproti průměru minulého období vlastní kapitál zaujímá v podniku vyšší část celkových pasiv. A tento trend je predikován v celém plánovaném období. Naopak u celkové zadluženosti je od roku 2017 plánován pokles, který je zejména způsoben, snížením dlouhodobé zadluženosti, téměř na nulu a to díky splacení dlouhodobého stavebního úvěru. Úrokové krytí společnosti dosahuje v průměru za plánované období 60 násobku úroků. To znamená, že při plánovaném zisku v období 2014 - 2019 může v průměru až 60 krát zvýšit své úroky z bankovních úvěrů.

Tabulka 57 - Ukazatele zadluženosti, plánovaného období

<b>Ukazatele ZADLUŽENOSTI</b>	<b>Průměr 2006-2012</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b><math>\bar{x}</math></b>
<b>Kvóta vlastního kapitálu (Equity ratio) (%)</b>	<b>36,80</b>	42,5	37,1	43,4	50,9	58,1	61,2	<b>48,8</b>
<b>Celková zadluženost (Debt ratio) (%)</b>	<b>63,20</b>	57,5	62,9	56,5	49,1	41,9	38,8	<b>51,1</b>
dlouhodobá zadluženost (%)	<b>10,53</b>	14,0	8,0	5,4	2,8	0,4	0,4	<b>5,2</b>
běžná zadluženost (%)	<b>52,67</b>	43,4	54,9	51,1	46,3	41,5	38,4	<b>45,9</b>
<b>Koeficient zadluženosti</b>	<b>2,33</b>	1,35	1,70	1,30	0,97	0,72	0,63	<b>1,1</b>
<b>Úrokové krytí</b>	<b>2,87</b>	13,4	33,7	43,5	53,4	63,4	153,4	<b>60,1</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Po pozitivním výsledku ROE a celkové zadluženosti je nejvýraznější dopad investice také do likvidity podniku. Jelikož je vývoj zásob, krátkodobých pohledávek a závazků predikován na základě procentního poměru k tržbám z průměru minulého období. Nelze brát hodnoty za jisté. Ale mohou naznačit pozitivní změnu a vývoj k výrazně lepší likviditě společnosti. Veškeré predikované hodnoty likvidity uvádí tabulka č. 58.

Tabulka 58 - Ukazatele likvidity, plánovaného období

Ukazatele LIKVIDITY	Průměr 2006- 2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ā
<b>Rozdílové (v tis. Kč)</b>								
Čistý pracovní kapitál	-3 133	-58	3 302	7 219	11 805	17 047	23 323	10 440
<b>Poměrové (v %)</b>								
Běžná likvidita	0,85	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,0	1,45
Pohotová likvidita	0,38	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,2	0,78
Okamžitá likvidita	-0,05	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0

Zdroj: vlastní zpracování

Produktivita práce v tabulce č. 59, se ve společnosti vlivem realizované investice paletizační linky zvýšila průměrně o 1 038 tis. Kč z pohledu tržeb a o 88 tis. Kč z pohledu přidané hodnoty oproti minulému období. Průměrná měsíční mzda zaznamenala mírný růst v průměru za celé období o 180 Kč za měsíc oproti minulému období.

Tabulka 59 - Ukazatele produktivity práce, plánovaného období

Ukazatele produktivity práce	Průměr 2006- 2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ā
Produktivita práce z přidané hodnoty (tis. Kč)	298	325	361	382	402	421	421	385
Produktivita práce z tržeb (tis. Kč)	1 355	1 345	2 266	2 440	2 620	2 805	2 886	2 394
Průměrná měsíční mzda (Kč)	14 224	14 182	14 448	14 448	14 448	14 448	14 448	14 404

Zdroj: vlastní zpracování

Souhrnné zhodnocení přínosu investičního projektu do podniku, v tabulce č. 60, je provedeno formou určení ekonomické přidané hodnoty a jejího porovnání s vývojem ukazatele EVA v minulém období.

Tabulka 60 - Ukazatel EVA, Pila Pasák, a.s.

Ukazatel EVA (reálné vyjádření, v tis. Kč)						
2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
-1 239	-334	-433	-2 471	-2 421	-1 304	-815
2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ā (2006 – 2019)
-2 431	2 165	2 882	3 570	4 227	4 168	428

Zdroj: vlastní zpracování

Za hodnocené minulé období 2006 – 2012 je pomocí výpočtů stanoveno, že podnik tvoří zápornou hodnotu ukazatele EVA, což znamená, že podnik nevytváří hodnotu pro své vlastníky. Je zde, ale vidět určité zlepšení v roce 2007 a 2008. To lze přirovnat k dobré ekonomické situaci v české ekonomice. Kdy společnost právě v roce 2007 vytvořila nejvyšší tržby z minulého hodnoceného období a v roce 2008 uspokojivý provozní výsledek hospodaření. V dalších letech následoval pokles, který byl přerušen v roce 2011 a 2012.

Vypracováním finančního plánu a aplikováním ukazatele EVA lze říci, že plánovaná investice zajistí pro vlastníky společnosti tvorbu hodnoty. V roce 2014, je předpokládána záporná hodnota, vlivem investiční činnosti a běžného provozu podniku, od uvedení investice do ostrého provozu lze predikovat, že hodnota firmy výrazně vzroste.

## 4.6 Analýza výsledků

Dle vypracované metodiky byl analyzován investiční projekt společnosti Pila Pasák, a.s. s názvem „Realizace výrobní linky na výrobu standardních transportních palet“, v této kapitole se zaměřím na dílčí diskusi poznatků a vyhodnocení důležitých výsledků.

Pro diplomovou práci byla vybrána akciová společnost Pila Pasák, která patří mezi přední dřevozpracující společnosti v Jihočeském kraji. Na trhu působí již řadu let a je neustále inovativní firmou. V nynější době společnost téměř zpracuje veškerou dřevní hmotu, která do podniku vstupuje ve formě vytěžené kulatiny z lesů nebo vzniká jako vedlejší produkt při hlavní výrobě. Vedení společnosti zefektivňuje činnost celého podniku, snaží se posílit svou ekonomickou pozici, zvýšit konkurenceschopnost, rozšiřuje své působení na domácím a zahraničním trhu a díky analyzovanému investičnímu záměru, může rozšířit své aktivity více do zahraničí.

Na základě získaných vstupních dat byl stanoven investiční výdaj a zpracovávány rozpočty výnosů a nákladů plynoucí z provozu investičního projektu. Kapitálový výdaj uvedený v tabulce č. 61 tvoří součet hodnoty stavby pro umístění technologie a výrobní technologie, která představuje výrobní linku pro výrobu transportních palet, sušárny řeziva, kapovací pilu a další součásti. Doplnující položky kapitálového výdaje nebyly stanoveny, jelikož nebyly k dispozici potřebná data, zejména ohledně změny ČPK, jejich odhad by byl obtížný.

Tabulka 61 - Přehled kapitálového výdaje

Kapitálový výdaj	Částka
Stavba	6 000 000,00 Kč
Technologie	13 699 540,00 Kč
<b>CELKEM</b>	<b>19 699 540,00 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Plánovaný rozpočet pro rok 2015, který posloužil jako výchozí rok pro stanovení rozpočtu v dalších letech, zahrnoval následující hodnoty:

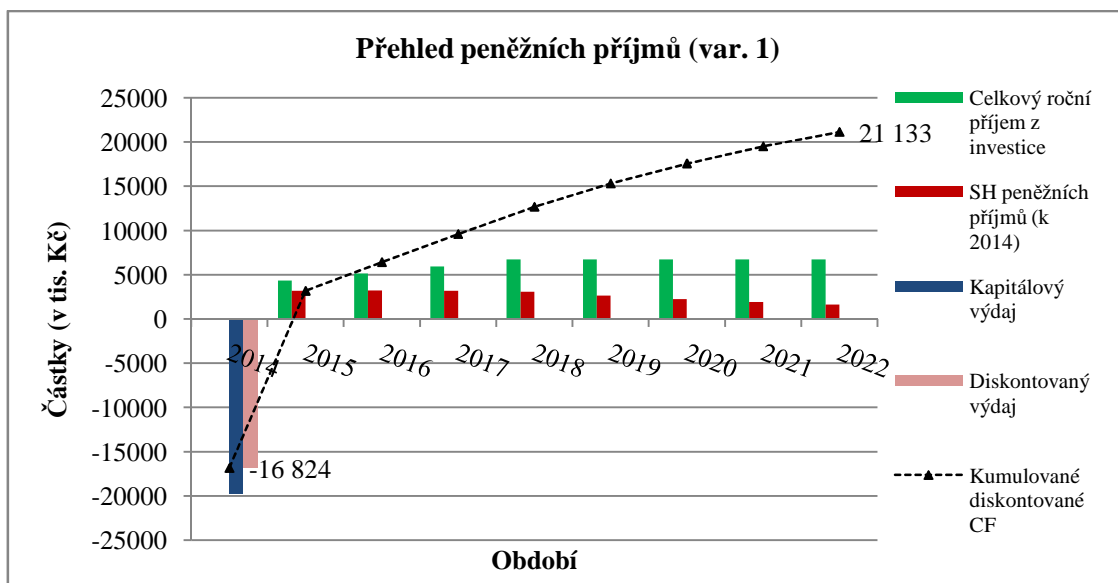
- výnosy celkem: 49 356 685 Kč,
- náklady celkem: 45 651 350 Kč,
- zisk před zdaněním a úroky (EBIT): 3 705 335 Kč.

Při další analýze peněžních příjmů byl výsledný EBIT navýšen o částku účetních odpisů, aby se dosáhlo výsledku hospodaření ve formě EBDIT a stanovení odpisového daňového štítu.

Investiční projekt byl hodnocen v alternativních variantách. Kdy varianta 1 je považována za hlavní a varianta 2 za vedlejší. U varianty 2 by došlo k snížení nákladů a využití vyššího množství vlastního řeziva. Rozdíl mezi nimi je ve zvýšení výroby v hlavním závodu pilnice společnosti. Podnik by zde získal úsporu 480 000 Kč za rok a vedlo by to k nárůstu peněžního příjmu po zdanění o 387 960 Kč za rok. Při realizaci varianty 2, by poté společnost musela analyzovat vzniklé náklady v rámci rozšíření provozu o druhou směnu v hlavním středisku.

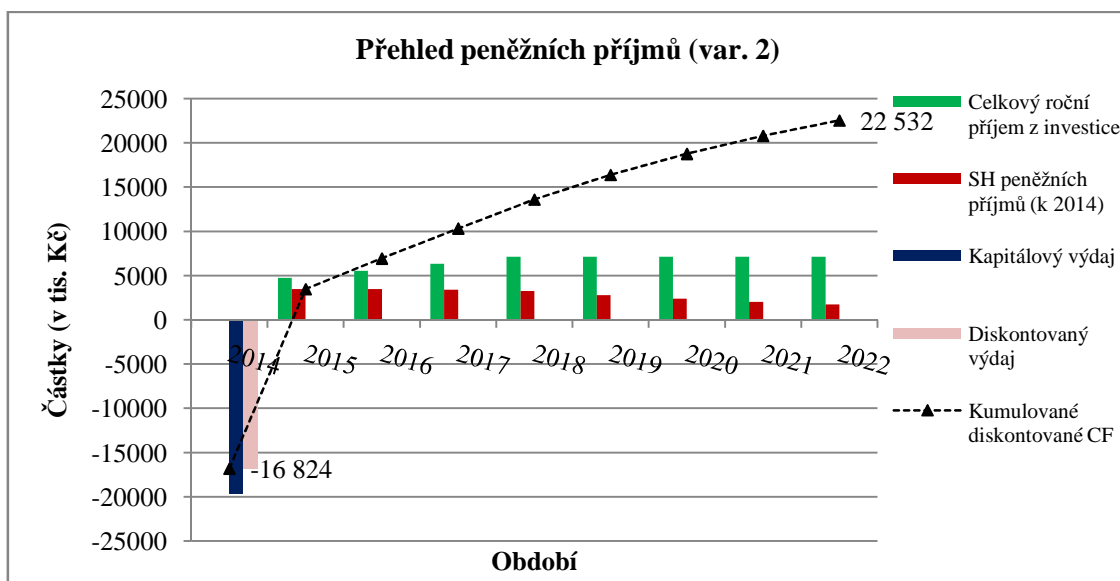
Pro výpočet peněžních příjmů plynoucích z investičního projektu, byla zvolena přesnější metoda vycházející z výsledku hospodaření ve vyjádření EBDIT po zdanění a daňového odpisového štítu. Veškeré peněžní příjmy a samotný kapitálový výdaj byly diskontovány ke konci roku 2014. Pomocí reálného vyjádření diskontní sazby vážených průměrných nákladů na kapitál byl diskontován kapitálový výdaj, hodnoty EBDIT v jednotlivých letech a následně bezrizikovou sazbou se zohledněním předpokládané inflace odpisový daňový štít. Celkový přehled peněžních příjmů graficky znázorňují grafy č. 8 a 9.

Graf 8- Celkový přehled peněžních příjmů (var. 1)



Zdroj: vlastní zpracování; poznámka: výchozí částky peněžních příjmů viz kap. 4.5.3

Graf 9 - Celkový přehled peněžních příjmů (var. 2)



Zdroj: vlastní zpracování; poznámka: výchozí částky peněžních příjmů viz kap. 4.5.3

Výsledné kumulované částky současných hodnot jednotlivých peněžních příjmů pro variantu 1 a 2, se použily pro samotné vyhodnocení efektivnosti investičního záměru formou výnosových metod. Byly využity metody čisté současné hodnoty, indexu ziskovosti, výnosového procenta a diskontované doby návratnosti. Tyto metody jsou zvoleny, protože zohledňují faktor času a adekvátně stanoví požadované závěry.

Výsledky vyhodnocení efektivnosti investičního záměru pomocí výnosových metod, shrnuje tabulka č. 62. Ve všech metodách splňuje investice podmínky, které byly stanoveny v metodické části diplomové práce pro její přijetí. Proto dle výnosových metod je investice ve variantě 1 efektivní a pro podnik přijatelná a doporučena k realizaci. Druhá varianta vykazuje mírně vyšší hodnoty výsledků výnosových metod.

Tabulka 62 - Výsledky výnosových metod

Výnosová metoda	varianta 1	varianta 2
Čistá současná hodnota	4 308,97 Kč	5 708,26 Kč
Index výnosnosti	1,26	1,34
Vnitřní výnosové procento	25%	27%
Diskontovaná doba návratnosti (let)	6,4	6,0
Požadovaná výnosnost (WACC)	16,93%	16,93%

Zdroj: vlastní zpracování

**Hypotéza č. 1 je potvrzena**, za pomoci analytického vyhodnocení současného stavu finanční situace společnosti a vyhodnocením efektivnosti investice pomocí výnosových metod. Společnosti doporučuji realizaci investičního projektu – Paletizační linky.

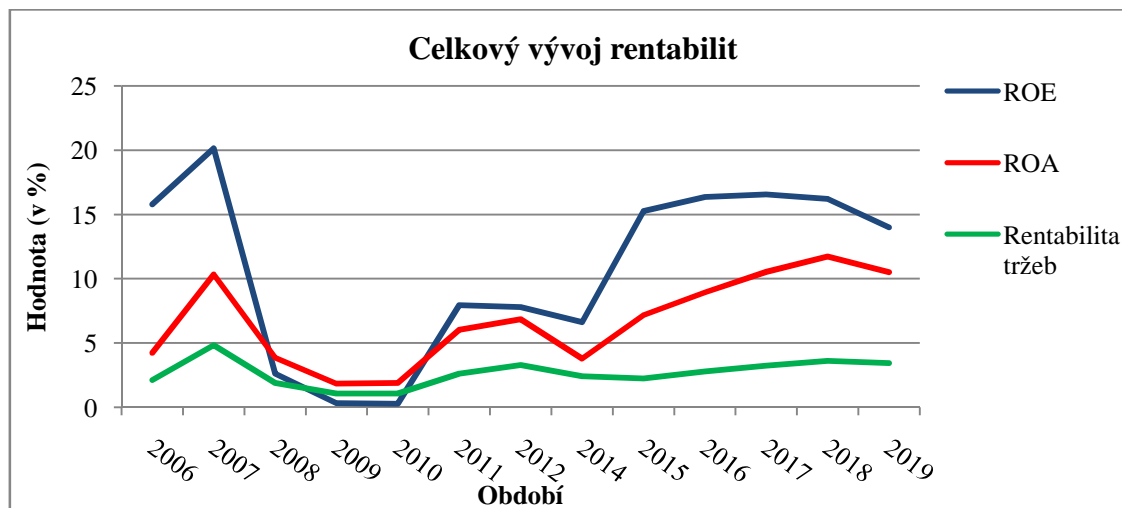
Následně ve vztahu k čisté současné hodnotě bylo zpracováno hodnocení rizikových faktorů, které by mohly ovlivnit efektivnost investice v budoucnu. Pomocí analýzy citlivosti a bodu zvratu mohou být pro společnost doporučeny závěry jednoznačně sledovat vývoj devizového kurzu, v nejlepším případě zajistit se proti devizovému riziku. Dále sledovat ceny vstupních surovin do výroby, zde je rizikový faktor na střední úrovni, ale je to důležitá položka při kalkulaci prodejní ceny.

K dosažení dílčího cíle diplomové práce, je zobrazen dopad investiční varianty 1 do účetních výkazů podniku sestavených pro období 2014 – 2019. Tento budoucí pohled zohledňuje všechny důležité účetní souvislosti, které by byly realizací analyzovaného investičního projektu způsobené.

Zlepšení hospodářské situace společnosti vlivem realizace investičního záměru bylo vyhodnoceno porovnáním položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty s hodnotami z roku 2012 a průměrnými hodnotami za minulé období s obdobím 2014 – 2019.

Konečné zhodnocení dopadu investičního záměru do podniku, jsem vypracoval pomocí poměrové finanční analýzy, která porovnává jednotlivé ukazatele plánovaného období s průměrnými hodnotami ukazatelů za období 2006 – 2012. Požadovaná ziskovost společnosti je shrnuta v celkovém vývoji rentabilit v grafu č. 10.

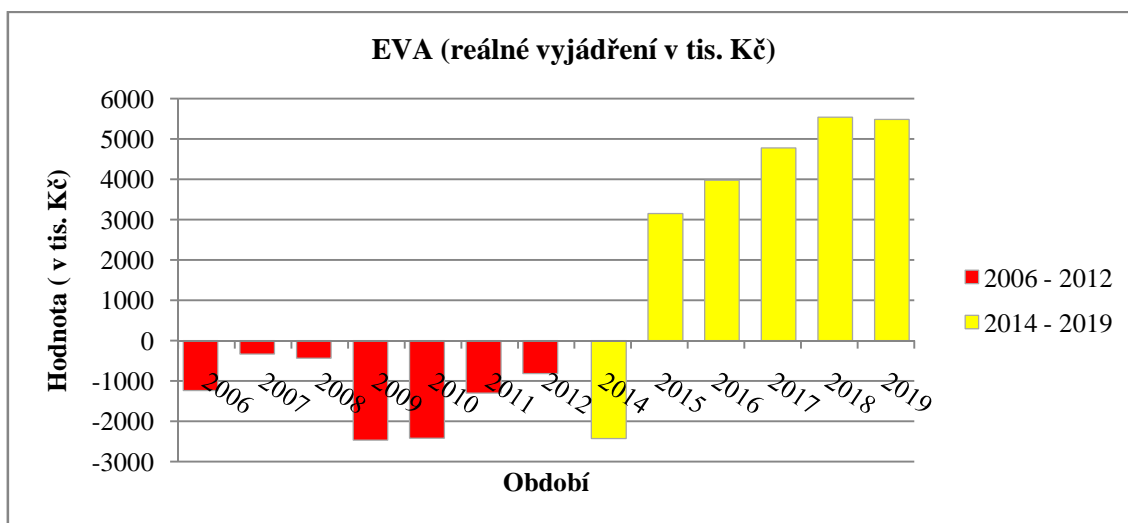
Graf 10 - Celkový vývoj vybraných ukazatelů rentabilit



Zdroj: vlastní zpracování

Možný vývoj ekonomické přidané hodnoty v grafu č. 11 zobrazuje výpočet ukazatele EVA, naznačuje, že by plánovaný investiční projekt zajistil tvorbu hodnoty pro vlastníky podniku.

Graf 11 - Vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA, Pila Pasák, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

Ze závěrečného vyhodnocení budoucí predikce finanční situace a určením ekonomické přidané hodnoty je **potvrzena hypotéza č. 2**. Veškeré postupy, výpočty a analýzy vedou k zjištění, že díky investičnímu projektu by mělo dojít ve společnosti k tvorbě hodnoty pro vlastníky a hlavně k dalšímu zlepšování hospodářské situace společnosti.



## 5 Závěr

Investiční problematika je nedílnou součástí každého finančního rozhodování v podniku, bez investic a inovací je samotný podnik odkázán k zániku, jelikož ho může dravá konkurence snadno porazit. I když investice nemusí být na denním pořádku při rozhodování úzkého managementu firmy, je důležité investice v určitých horizontech plánovat a počítat s nimi k zajištění strategických cílů celé společnosti.

Tato fakta mi posloužila, jako motiv pro vypracování mé diplomové práce.

Hlavním cílem mé práce bylo analyzovat samotný investiční záměr, dílčím cílem bylo následně predikovat budoucí dopad investičního projektu do výkonnosti vybraného podniku. Prvotním krokem, který vedl k naplnění stanovených cílů, bylo pochopit podstatu investičního rozhodování v rámci literární rešerše. Zde byly rozebrány základní ekonomické pojmy z oblasti investic i sofistikovanější problematika v rámci investičního rozhodování. Jednotlivé teoretické kapitoly jsou zvoleny tak, aby vhodně zaštiťovaly a vysvětlovaly postupy v praktické části. Následně na veškerých teoretických poznacích byla vypracována vhodná metodika pro zpracování praktické části diplomové práce.

Praktická část mé diplomové práce byla zahájena představením vybrané společnosti Pila Pasák, a.s. Společnost působí v poměrně vysoce konkurenčním prostředí. Oblast působení podniku se může zdát i poměrně zranitelná, jelikož dochází k vývozu vytěženého dřeva do zahraničí a na domácí podniky nemusí zůstat dostatek dřeva nebo musejí nabídnout cenu konkurující zahraničí. Následně jsem představil investiční záměr v celkové částce 19 699 540 Kč. Po komunikaci s pracovníky podniku byly získány interní vstupní data pro výrobu palet z paletizační linky a zhodnocena možnost financování investičního projektu.

Výchozím stavem pro rozhodnutí o realizaci výstavby a koupě technologie bylo vypracování finanční analýzy k současnému stavu podnikání společnosti, z dostupných účetních dat za období 2006 - 2012. Po prvotním nahlédnutí do výkazů společnosti jsem narazil na zjevně slabé místo společnosti, čímž byl záporný stav bankovního účtu. To dokazuje agresivnější způsob financování společnosti, který je pro firmu typický již řadu let. Je si jeho rizikovostí plně vědoma, ale pro společnost představuje poměrně levně získanou likviditu. Větší část zadlužení společnosti tvoří závazky vůči obchodním

partnerům a právě kontokorentní úvěr. Podnik není ztrátový, své závazky hradí včas a v posledních letech také navyšoval svou rentabilitu a ziskovost.

Samotné vyhodnocení efektivnosti investičního záměru v první variantě přineslo ČSH ve výši 4 309 tis. Kč, index ziskovosti 1,26 a vnitřní výnosové procento 25%, tedy vyšší než byla stanovená požadovaná výnosnost. U alternativní varianty 2 byla hodnota ČSH 5 708 tis. Kč, index ziskovosti 1,34 a vnitřní výnosové procento 27 %. Prověřením stávajícího stavu společnosti a rozhodnutím o přijetí investičního projektu, pomocí výpočtů efektivnosti investic jsem potvrdil stanovenou hypotézu č. 1.

Predikcí budoucího dopadu investičního záměru, jsem vyhodnotil zlepšení výkonnosti společnosti a potvrdil hypotézu č. 2. Rentabilita vlastního kapitálu průměrně dosahuje v predikovaném období 14,2 % i zisková marže společnosti predikuje pozitivní vývoj v průměru na úrovni 3,9 %. Propočtem hodnoty ukazatele EVA jsem vyjádřil, že lze realizací investice očekávat tvorbu přidané hodnoty pro vlastníky podniku a průměrně za hodnocené budoucí období dosahuje 3 417 tis. Kč.

Na základě zjištěných výsledků doporučuji společnosti investiční záměr realizovat, jelikož výrazně zlepší svou hospodářskou situaci, dosáhne dílčího cíle ze svého celkového podnikového strategického cíle, tj. kompletního zpracování dřevní hmoty a využije boční řezivo, které doposud pouze prodávala, k získání další přidané hodnoty.

Výsledky výpočtů s příslušnými závěry a predikce budoucího vývoje dopadu investičního záměru do finanční situace společnosti, budou poskytnuty řediteli společnosti. Pokud by společnost nadále pracovala s budoucí predikcí finančního vývoje, bylo by nutné, aby po úspěšném uvedení investice do provozu aktualizovala data zejména o plánované investiční akce, které by aktuálně odrážely hodnoty dlouhodobého majetku a položky oběžného majetku.

Věřím, že se podařilo v mé diplomové práci naplnit veškeré stanovené cíle. Obecný přínos své diplomové práce shledávám hlavně v praktické aplikaci investičního rozhodování a finančního plánování na konkrétní problematice z podnikové praxe. Dále v získání a rozšíření potřebných vědomostí, pro praktické uplatnění. Doufám, také že k poskytnutým závěrům a hodnocením přihlédne vedení společnosti a upevní tak jejich rozhodnutí. Případně využijí mé stanovené postupy, jako vodítko při rozhodování o dalších investičních projektech.

# Summary

This thesis deals with the issue of investments and investment decisions. The thesis aims is an analysis of investment project and prediction of future development of the company Pila Pasák, a.s. This company was selected, because it's a big woodworking company in South Bohemia. They are considering about buying a new manufacturing technology and construction of the hall. This part of the investment project and their impact is analyzed in this thesis.

In the practical part of the thesis was determined calculation of price, budget of income and expenses of the investment project. By using budgets were determined cash incomes from investment for the period from 2015 to 2022. Which have been discounted to present value using a weighted average cost of capital (WACC). Evaluate the effectiveness of the investment plan showed the following results. In the first scenario is NPV 4 309 thousand. CZK, 1,26 profitability index and internal rate of return of 25 %, which is higher than the desired set profitability. In the alternative scenario 2 is the value of NPV 5,708 thousand. CZK, 1,34 profitability index and internal rate of return of 27%. This evaluation confirmed the hypothesis number 1

After analysis of effectiveness of the investment project, was created the prediction of the future impact of investment to the efficiency of company. The future impact of investment was planned in to the financial statements for the period from 2014 to 2019. At the end was created the financial analysis of future benefit of the investment project to the company Pila Pasák, a.s. and determined economic value added. The development of future impact and its evaluation confirmed the hypothesis number 2.

**Key words:** Corporate finance, investment decisions, financial statements, financial analysis.

# Seznam literatury

## Knihy

Doležal, J., Máchal P. & Lacko B. (2009). *Projektový management podle IPMA*. Praha: Grada.

Fotr, J. & Souček, I. (2005). *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada.

Grünwald, R. & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.

Kislingerová, E. (2007). *Manažerské finance*. 2nd ed. Praha: C. H. Beck.

Mackenzie, B., Coetsee, D., Njikizana, T., Chamboko, R., Colyvas, B. & Hanekom, B. (2013). *Interpretation and application of international financial reporting standards*. Hoboken: John Wiley & Sons.

Nývltová, R. & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing.

Ostřížek, J. & Marinič, P. (2007). *Public private partnership: příležitost a výzva*. Praha: C. H. Beck.

Pogue, M. (2010). *Corporate investment decisions principles and practice*. New York, NY: Business Expert Press.

Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. 2nd ed. Brno: Computer Press.

Skálová, J. & kolektiv. (2012). *Podvojný účetnictví 2012*. 9th ed. Praha: Grada.

Synek, M. (2007). *Manažerská ekonomika*. 4th ed. Praha: Grada.

Valach, J. & kolektiv. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3rd. ed. Praha: Ekopress.

Valouch, P. (2012). *Účetní a daňové odpisy*. 7th ed. Praha: Grada.

## Zákony

Zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví.

Zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví, §7 vyhlášky č.500/2002 Sb.

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

České účetní standardy pro podnikatele (upraveny vyhláškou č.500/2002 Sb.)

### **Elektronické zdroje**

Bulla, M. (2007). *Účtová třída 0 - Dlouhodobý majetek* [online]. Dostupné z <http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d1719v1695-uctova-trida-0-dlouhodoby-majetek/>

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. (2012). *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. Dostupné z <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

# Seznam tabulek a grafů

## Seznam tabulek

Tabulka 1 - Zdroje financování .....	10
Tabulka 2 - Zaúčtování pořízení dlouhodobého majetku .....	17
Tabulka 3 - Zaúčtování odpisu .....	18
Tabulka 4 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů RENTABILITY .....	35
Tabulka 5 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů AKTIVITY .....	36
Tabulka 6 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů ZADLUŽENOSTI .....	36
Tabulka 7 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů LIKVIDITY .....	36
Tabulka 8 - Metodický výpočet poměrových ukazatelů PRODUKTIVITY PRÁCE ....	37
Tabulka 9 - Míra inflace .....	39
Tabulka 10 - Ukazatel EVA.....	45
Tabulka 11 - Ukazatele rentability Pila Pasák, a.s.....	50
Tabulka 12 - Výnos českých desetiletých státních dluhopisů .....	51
Tabulka 13 - Ukazatele aktivity Pila Pasák, a.s.....	51
Tabulka 14 - Obratový cyklus peněz Pila Pasák, a.s. ....	52
Tabulka 15 - Ukazatele zadluženosti Pila Pasák, a.s. ....	53
Tabulka 16 - Ukazatele likvidity Pila Pasák, a.s.....	54
Tabulka 17 - Ukazatele produktivity práce, Pila Pasák, a.s.....	55
Tabulka 18 - Náklady projektu paletizační linka - stavební část.....	56
Tabulka 19 - Náklady projektu paletizační linka - technologická část.....	56
Tabulka 20 - Celkový kapitálový výdaj projektu paletizační linka .....	56
Tabulka 21 - Předpokládaná vytíženost výrobní linky (v 1. roce životnosti).....	57
Tabulka 22 - Přímé náklady výroby (za rok 2015).....	57
Tabulka 23 - Přímé náklady výroby jedné palety .....	58
Tabulka 24 - Nepřímé náklady výroby (za rok 2015) .....	58
Tabulka 25 - Nepřímé náklady celkem.....	59
Tabulka 26 - Předpoklady výroby transportních palet.....	60
Tabulka 27 - Kalkulace prodejní ceny výrobku.....	61
Tabulka 28 - Předpokládané hrubé provozní výnosy projektu paletizační linky (za rok 2015).....	62
Tabulka 29 - Vývoj výrobní kapacity linky a růst tržeb (2015 -2018).....	63
Tabulka 30 - Celkové roční peněžní příjmy z investičního projektu (var. 1).....	64
Tabulka 31 - Celkové roční peněžní příjmy z investičního projektu (var. 2).....	64
Tabulka 32 - Průměrné náklady na cizí kapitál Pila Pasák, a.s. ....	65
Tabulka 33 - Stavebnicový model INFA - WACC Pila Pasák, a.s.....	65
Tabulka 34 - průměrná hodnota nominální WACC.....	66
Tabulka 35 - Vývoj míry inflace.....	66
Tabulka 36 - Reálná diskontní sazba pro Pila Pasák, a.s.....	66
Tabulka 37 - Současná hodnota peněžních příjmů (var. 1) .....	67
Tabulka 38 - Současná hodnota peněžních příjmů (var. 2) .....	68
Tabulka 39 - ČSH - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák,a.s. ....	69
Tabulka 40 - Index ziskovosti - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák, a.s....	69
Tabulka 41 - Vnitřní výnosové procento - IRR var. 1 .....	70
Tabulka 42 - Vnitřní výnosové procento - IRR var. 2 .....	70
Tabulka 43 - DDN (var. 1) - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák, a.s.....	70
Tabulka 44 - DDN (var. 2) - investiční projekt Paletizační linka - Pila Pasák, a.s.....	71

Tabulka 45 - Analýza citlivosti změny ČSH Pila Pasák, a.s. ....	72
Tabulka 46 - Bod zvratu projektu Paletizační linky - Pila Pasák, a.s. ....	74
Tabulka 47- Specifika finančního leasingu technologické části investice .....	77
Tabulka 48 - Plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2014 -2019 Pila pasák, a.s. ....	78
Tabulka 49 - Odložená daň.....	79
Tabulka 50 - Plán rozvahy - AKTIVA 2014 - 2019, Pila Pasák, a.s. ....	81
Tabulka 51 - Podrozvahová evidence (plán) .....	82
Tabulka 52 - Plán rozvahy - PASIVA 2014 - 2019, Pila Pasák, a.s. ....	84
Tabulka 53 - Plánovaný přehled o peněžních tocích 2014 - 2019 Pila Pasák, a.s.....	86
Tabulka 54 - Ukazatele rentability plánovaného období.....	87
Tabulka 55 - Ukazatele aktivity plánovaného období .....	88
Tabulka 56 - Predikovaný obrátový cyklus peněz.....	89
Tabulka 57 - Ukazatele zadluženosti, plánovaného období .....	89
Tabulka 58 - Ukazatele likvidity, plánovaného období.....	90
Tabulka 59 - Ukazatele produktivity práce, plánovaného období.....	90
Tabulka 60 - Ukazatel EVA, Pila Pasák, a.s.....	90
Tabulka 61 - Přehled kapitálového výdaje .....	92
Tabulka 62 - Výsledky výnosových metod .....	94
Tabulka 64 - Pomocné výpočty pro WACC.....	111

## Seznam grafů

Graf 1 - Analýza citlivosti ČSH - Pila Pasák,a.s. ....	73
Graf 2 - Vývoj celkových výnosů a nákladů, Pila Pasák, a.s. ....	79
Graf 3 - Vývoj výsledků hospodaření Pila Pasák, a.s. ....	80
Graf 4 - Struktura vybraných položek aktiv za období 2007 - 2012, Pila Pasák, a.s. (Aktiva = 100%) .....	83
Graf 5 - Struktura vybraných plánovaných položek aktiv za období 2014 - 2019, Pila Pasák, a.s. (Aktiva = 100%).....	83
Graf 6 - Poměr vlastního a cizího kapitálu na celková pasiva Pila Pasák, a.s. ....	85
Graf 7 - Predikce vývoje rentability .....	88
Graf 8- Celkový přehled peněžních příjmů (var. 1).....	93
Graf 9 - Celkový přehled peněžních příjmů (var. 2).....	94
Graf 10 - Celkový vývoj vybraných ukazatelů rentabilit .....	95
Graf 11 - Vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA, Pila Pasák, a.s.....	96

## Seznam příloh

Příloha 1 - Formy financování.....	105
Příloha 2 - Stanovení průměrných nákladů na kapitál.....	109
Příloha 3 - Modifikované vzorce pro výpočet výnosových metod.....	111
Příloha 4 - Rozpočet nákladů investičního projektu.....	112
Příloha 5 - Daňové odpisy .....	113
Příloha 6 - Účetní odpisy .....	114
Příloha 7- Finanční leasing .....	115
Příloha 8 - Finanční plán – Výkaz zisků a ztráty .....	116
Příloha 9 - Finanční plán - Výkaz cash-flow .....	117

Příloha 10 - ROZVAHA Pila Pasák,a.s. ....	118
Příloha 11 - Výkaz zisků a ztráty Pila Pasák, a.s. ....	120
Příloha 12 - Celkový vývoj likvidity společnosti Pila Pasák, a.s. ....	121
Příloha 13 - Analýza zadluženosti Pila Pasák, a.s. ....	121
Příloha 14 - Celkový vývoj jednotlivých VH 2006 - 2019, Pila Pasák, a.s. ....	121



# Přílohy

Příloha 1 - Formy financování

## *Vlastní zdroje*

Z podnikového hlediska a rizikovosti patří vlastní zdroje k nejrozšířenějším zdrojům financování investic. Vlastní zdroje financování se dále rozdělují dle původu na externí zdroje a interní zdroje, které se také nazývají zdroje samofinancování podniku.

### *Interní zdroje*

Nejčastěji využívány pro realizaci investic jsou s minimálním rizikem interní finanční zdroje podniků. Do této kategorie patří výsledek hospodaření, nerozdělený výsledek hospodaření z minulých let, odpisy.

### **Výsledek hospodaření**

Výsledek hospodaření tvoří pro podnik bezrizikovou možnost financování svých investičních plánů, nedochází zde ke zvyšování závazků a tím pádem se nezvyšuje riziko ze zadlužení. Co, ale může působit proti použití výsledku hospodaření k financování, je jeho nestabilita a náklady spojené s vyplacením případných podílů na zisku podílníkům společnosti. Zde často bývají náklady na vlastní kapitál podstatně vyšší než náklady spojené s bankovním úvěrem. (Kislingerová, 2007)

### **Odpisy**

Druhou složkou interního financování jsou odpisy. Jsou vyjadřovány jako peněžní opotřebení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku za určité období. Kdy se cena dlouhodobého majetku přenáší po dobu životnosti majetku do provozních nákladů formou odpisů. Odpisy mají podobu nejstabilnějšího zdroje financování nových investic a nejčastěji jsou využívány k obnově majetku. (Nývltová & Marinič, 2010)

Důležitým faktem je rozlišení odpisů na účetní a daňové. O účetních odpisech rozhoduje podnik samostatně a mohou tak dosahovat částky nad výši daňových odpisů, musí ale jasně představovat skutečné opotřebení majetku. Naopak daňové odpisy se řídí dle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Kde jsou jasně stanovené metody a doby odepisování. Díky tomu si podnik může optimalizovat daňový základ. Jelikož odpisy snižují celkové daňové zatížení. (Nývltová & Marinič, 2010)

## *Externí zdroje*

Do externích vlastních zdrojů spadají zejména nové vklady vlastníků podniku, dotace z regionálních fondů, dotace z fondů EU a v poslední době velice využívané u rizikovějších projektů nebo nově vznikajících společností rizikový kapitál neboli Venture Capital. Díky externím zdrojům získává společnost pružnější schopnost reagovat na změny trhu.

### **Vklady vlastníků**

Vklady vlastníků představují zvýšení vlastního kapitálu podniku. Tato operace probíhá navýšením podílů jednotlivých společníků, emisí akcií. Získané prostředky jsou poté nadále využity pro investiční účely. Určitou nevýhodou tohoto financování je podílení se většího počtu společníků na řízení podniku.

### **Dotace**

Dotace umožňuje podniku získání přímých finančních prostředků na investiční projekt ze Strukturálních fondů EU, státních rozpočtů nebo územních rozpočtů. Pro jednotlivá udělení dotací jsou vyhlašovány operační programy, kam žadatelé zasílají své žádosti pro získání dotace. Důležité pro jejich získání je splnění přísných kritérií, podmínek a doložení investičního záměru a rozpočtu. Z pravidla bývá dotace vyplácena zpětně a na konkrétní účel.

V neposlední řadě se do popředí financování dostává rizikový kapitál – Venture Capital. Smyslem tohoto financování je nákup menšinového podílu a podílení se tak na základním kapitálu. Tento kapitál je poté využit pro investici nebo podílení se na řízení společnosti. Cílem je zhodnocení vloženého kapitálu nejčastěji v horizontu 3 – 5 let.

## *Cizí zdroje*

Naopak cizí zdroje jsou spojeny s vyšším rizikem, jelikož se zvyšují závazky podniku a to má dopad na celkovou zadluženost podniku. Hrozí zde možnost předlužení, nesolventnosti a v nejhorším případě insolvencí. Proto je důležité, aby podnik volil vhodné kroky a vše si pečlivě dopředu správně analyzoval. Náklady cizího kapitálu představují úroky. Jako výhoda použití cizího kapitálu je působení daňového štítu, kdy náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na vlastní kapitál. Cizí zdroje se stejně jako vlastní zdroje rozlišují na interní a externí

## *Interní zdroje*

### **Rezervní fond a rezervy**

Mezi nejznámější interní cizí zdroje patří rezervní fond. Tvorba rezervního fondu je již dle nového zákona o korporacích povinná pouze pro akciové společnosti.

Rezervy se zahrnují do cizích zdrojů proto, neboť představují budoucí závazky. Rezervy představují účelově vytvořené finanční zdroje, které slouží k financování významnějších výdajů. Podnik musí rozlišovat rezervy zákonné a účetní. Tvorba zákonných rezerv je upravena zákonem č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmu. (Nývtová & Marinič, 2010)

## *Externí zdroje*

Externí cizí zdroje jsou hojně využívané podniky pro jejich rychlost získání a flexibilitu. S jejich použitím pozitivně roste výkonnost podniku, ale úměrně této skutečnosti roste riziko při nedostání všech závazků. Do této poslední skupiny finančních zdrojů patří bankovní úvěry, obchodní úvěry, emise podnikových dluhopisů, leasing.

### **Bankovní úvěry**

Běžný bankovní úvěr je nejčastěji využívaným zdrojem externího financování. Věřitel s dlužníkem mezi sebou uzavřou smlouvu, ve které je uvedena výše úvěru, výše splátek, doba splatnosti. Při poskytnutí úvěru banka většinou požaduje zajištění, nejčastěji formou převodu vlastnického práva k financované věci, zástavou nemovitosti, zástavou podílu v podniku apod. Pro investiční financování se využívají z pravidla dlouhodobé úvěry.

### **Obchodní úvěry**

Dalším typem externího financování jsou obchodní úvěry. Nejčastěji se vyskytujícím obchodním úvěrem je dodavatelský úvěr. Kde dodavatel umožní odběrateli odklad plateb o předem dohodnutou dobu. Za tento úkon platí odběratel dodavateli nejen cenu zboží nebo služby, ale i sjednaný případný úrok. Velmi důležitá je důvěryhodnost obou partnerů, při nedodržení data splatnosti se úroky navyšují. (Srpková & Marinič, 2011)

## **Podnikové dluhopisy**

Dlouhodobé podnikové dluhopisy jsou cenné papíry, které jsou emitovány podnikem na období delší než 1 rok a představují pohledávku vlastníka ve formě jistiny a příslušné výše úroku vůči věřiteli, který dluhopis vydal.

Ve své knize uvádí autor Ostřížek výhody podnikových dluhopisů jako:

- „možnost získat větší množství finančních prostředků od většího množství věřitelů, než by tomu bylo u použití bankovního úvěru,
- akcionáři neztrácejí svou kontrolu nad činností podniku,
- takováto emise z pravidla nevyžaduje zastavení majetku.“ (Ostřížek & Marinič, 2007)

Naopak nevýhody vidí v riziku spojeném s emisí dluhopisů a vyššími náklady emise. (Ostřížek & Marinič, 2007)

## **Leasing**

Zvláštním typem externího cizího kapitálu je leasing. Jedná se o vztah na základě smluvního ujednání mezi nájemcem a pronajímatelem. Kdy nájemce užívá předmět nájmu bez jeho zakoupení a platí pronajímatelovi řádné splátky po sjednanou dobu leasingu. (Skálová & kolektiv, 2012)

Formy leasingu jsou:

- Operativní (provozní) leasing – životnost majetku je delší než doba jeho užívání. Majetek zůstává v majetku pronajímatele. Pronajímatel se dále stará o servis a údržbu předmětu pronájmu.
- Nejčastěji využívaným typem leasingu pro investiční účely je finanční leasing. Jedná se o pronájem, kde pronajímatel na základě leasingové smlouvy převádí na nájemce veškerá práva a rizika spojená s užíváním pronajaté věci za úplatu. Po skončení doby se předmět nájmu stává majetkem pronajímatele
- Zpětný leasing – kdy firma, potřebuje zvýšit své finanční prostředky a prodá tak leasingové společnosti svůj majetek, která ho zpětně firmě pronajme za předem dohodnuté splátky. (Kislingerová, 2007)

## Příloha 2 - Stanovení průměrných nákladů na kapitál

### Stanovení průměrných nákladů na kapitál dle metodiky MPO ČR

Při stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu INFA vycházíme z bezrizikové sazby jako u modelu CAPM, ale následná riziková přírážka je určena pomocí dílčích přírážek za nesystematické riziko.

Jednotlivé přírážky jsou stanoveny následovně:

Bezriziková sazba ( $r_f$ ) - je odhadnuta na základě roční výnosnosti desetiletých státních dluhopisů ČR pro hodnocené období 2007 – 2012. Údaje zveřejňuje Česká národní banka a jsou dostupné na adrese [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz).

Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ ) – stanoví se jako součet vlastního kapitálu společnosti (rozhava ř.A), bankovních úvěrů (rozhava ř. B.IV.) a vydaných dluhopisů (rozhava ř. B.II.6 a ř. B.III.9) = úplatné zdroje (UZ)

Pokud je výsledná hodnota úplatných zdrojů  $\leq 100$  mil. Kč, poté je  $r_{LA} = 5\%$ ,

Pokud je výsledná hodnota úplatných zdrojů  $\geq 3$  mld. Kč, poté je  $r_{LA} = 0\%$ ,

Pokud je výsledná hodnota  $100 \text{ mil. Kč} < \text{úplatné zdroje} < 3 \text{ mld. Kč}$ , poté je hodnota  $r_{LA}$  získána pomocí následujícího vztahu (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$\frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$$

Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ ) – vychází z velikosti hodnoty ROA.

Pokud je výsledná hodnota ROA společnosti  $< 0$ , poté je  $r_{POD} = 10\%$ ,

Pokud je výsledná hodnota ROA společnosti  $> X1$ ;

$X1 = rd * \frac{UZ(\text{ř.A}+\text{ř.B.IV}+\text{ř.B.II.6}+\text{B.III.9})}{Aktiva}$ , poté je hodnota  $r_{POD} = 0\%$ ,

Pokud je výsledná hodnota  $0 < ROA < X1$ , poté je hodnota  $r_{POD}$  odvozena z následujícího vzorce (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$\frac{(X1 - ROA)^2}{X1^2} \times 0,1$$

Riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{FINSTAB}$ ) – hodnotí běžnou likviditu společnosti s doporučenou likviditou  $XL1 \geq 1$  a  $XL2 \leq 2,5$ .

Pokud běžná likvidita společnosti  $\leq XL1$ , poté je  $r_{FINSTAB} = 10\%$ ,

Pokud je běžná likvidita společnosti  $\geq XL2$ , poté je  $r_{FINSTAB} = 0\%$ ,

Pokud je hodnota  $XL1 < \text{běžná likvidita společnosti} < XL2$ , poté se hodnota  $r_{FINSTAB}$  stanoví dle vzorce (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$\frac{(XL2 - \text{Běžná likvidita})^2}{(XL2 - XL1)^2} \times 0,1$$

Výsledné vážené průměrné náklady na kapitál, které předpokládají  $WACC = re$  (náklady na vlastní kapitál) jsou stanoveny následovně (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$WACC = rf + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

Náklady na vlastní kapitál společnosti ( $re$ ) jsou stanoveny, dle matematického vztahu (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$re = \frac{WACC \times \frac{UZ(\text{ř. A} + \text{ř. BIV} + \text{ř. B. II. 6} + B. III. 9)}{Aktiva} - (1 - t) \times rd \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK(\text{ř. A.})}{A}\right)}{\frac{VK}{Aktiva}}$$

Výše uvedený vzorec uvádí vlastní náklady na kapitál společnosti, dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je stanoveno, že jeli  $re > WACC$ , tak jejich rozdíl tvoří rizikovou přírážku za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ). Pokud, ale je  $re$  nižší než stanovené  $WACC$  platí předpoklad, že  $re = WACC$ .

Výsledným propočtem všech vztahů, je získán odhad hodnoty  $WACC$  založeného na historických datech společnosti (hodnocené období 2007 – 2012). Z těchto hodnot je na závěr stanoven aritmetický průměr, který je použit jako výsledná nominální diskontní sazba.

Jelikož data vycházejí z historie společnosti, jsou ovlivněna inflací. Aby byla zajištěna správnost výpočtu a reálná hodnota budoucích peněžních příjmů byla diskontována reálnou diskontní sazbou. Je důležité výsledný průměrný  $WACC$  očistit o vliv inflace.

Inflace ( $\pi$ ) je určena pomocí geometrického průměru za období (2007 – 2012) z veřejně dostupných dat Českého statistického úřadu:

$$\sqrt[n]{\pi_1 \times \pi_{n+1} \times \dots \times \pi_n}$$

Příloha 3 - Modifikované vzorce pro výpočet výnosových metod

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^n \frac{EBDIT_n}{(1 + i_{rizik})^{n+T}} + \frac{\text{Odpis. daňový štít}_n}{(1 + i_{bezrizik})^{n+T}} - \frac{IV}{(1 + i_{rizik})^T}$$

$$IZ = \frac{\sum_{n=1}^n \frac{EBDIT_n}{(1 + i_{rizik})^n} + \frac{\text{Odpis. daňový štít}_n}{(1 + i_{bezrizik})^n}}{KV}$$

$$VVP = \text{úrok}_{\text{nižší}} + \frac{\check{C}SH_{\text{nižší}}}{|\check{C}SH_{\text{nižší}}| + |\check{C}SH_{\text{vyšší}}|} \times (\text{úrok}_{\text{vyšší}} - \text{úrok}_{\text{nižší}})$$

Tabulka 63 - Pomocné výpočty pro WACC

Pomocné výpočty (v %)							
Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	4.05%	9.63%	3.28%	1.59%	1.61%	5.23%	5.82%
UZ/A	53.23%	60.35%	58.77%	70.28%	69.71%	72.13%	64.49%
rd	3.33%	4.82%	8.59%	4.07%	4.80%	5.26%	12.10%
X1	1.77%	2.91%	5.05%	2.86%	3.34%	3.79%	7.80%
VK/A	12.99%	27.82%	29.87%	39.65%	42.63%	49.94%	46.23%
t	24.00%	24.00%	21.00%	20.00%	19.00%	19.00%	19.00%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 4 - Rozpočet nákladů investičního projektu

Var. 1	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Výroba roční	291 600 Kč	324 000 Kč	356 400 Kč	388 800 Kč	388 800 Kč	388 800 Kč	388 800 Kč	388 800 Kč
Spotřeba/měsíční	826 Kč	918 Kč	1 010 Kč	1 102 Kč	1 102 Kč	1 102 Kč	1 102 Kč	1 102 Kč
Vlastní řezivo	700 000 Kč	700 000 Kč	700 000 Kč	700 000 Kč	700 000 Kč	700 000 Kč	700 000 Kč	700 000 Kč
vlastní m <sup>3</sup>	200	200	200	200	200	200	200	200
Dokup řeziva m <sup>3</sup>	426	496	565	635	635	635	635	635
Dokup řeziva m <sup>3</sup>	1 576 940 Kč	1 834 378 Kč	2 091 816 Kč	2 349 253 Kč	2 349 253 Kč	2 349 253 Kč	2 349 253 Kč	2 349 253 Kč
Dokup hranolů m <sup>3</sup>	200	222	244	267	267	267	267	267
Dokup hranolů	800 000 Kč	888 889 Kč	977 778 Kč	1 066 667 Kč	1 066 667 Kč	1 066 667 Kč	1 066 667 Kč	1 066 667 Kč
Vstupní náklady celkem	3 076 940 Kč	3 423 267 Kč	3 769 593 Kč	4 115 920 Kč	4 115 920 Kč	4 115 920 Kč	4 115 920 Kč	4 115 920 Kč
Spojovací materiál	109 350 Kč	121 500 Kč	133 650 Kč	145 800 Kč	145 800 Kč	145 800 Kč	145 800 Kč	145 800 Kč
Mzdy	222 000 Kč	222 000 Kč	222 000 Kč	222 000 Kč	222 000 Kč	222 000 Kč	222 000 Kč	222 000 Kč
Nepřímé N (bez odpisů)	366 340 Kč	392 710 Kč	419 643 Kč	447 166 Kč	447 166 Kč	447 166 Kč	447 166 Kč	447 166 Kč
CELKEM Měsíční N	3 774 630 Kč	4 159 477 Kč	4 544 886 Kč	4 930 886 Kč	4 930 886 Kč	4 930 886 Kč	4 930 886 Kč	4 930 886 Kč
<b>Celkem roční provozní náklady variantu 1</b>	<b>45 295 560 Kč</b>	<b>49 913 720 Kč</b>	<b>54 538 630 Kč</b>	<b>59 170 628 Kč</b>	<b>59 170 628 Kč</b>	<b>59 170 628 Kč</b>	<b>59 170 628 Kč</b>	<b>59 170 628 Kč</b>
CELKEM Měsíční N var. 2	3 734 630 Kč	4 119 477 Kč	4 504 886 Kč	4 890 886 Kč	4 890 886 Kč	4 890 886 Kč	4 890 886 Kč	4 890 886 Kč
<b>Celkem roční provozní náklady variantu 2</b>	<b>44 815 560 Kč</b>	<b>49 433 720 Kč</b>	<b>54 058 630 Kč</b>	<b>58 690 628 Kč</b>	<b>58 690 628 Kč</b>	<b>58 690 628 Kč</b>	<b>58 690 628 Kč</b>	<b>58 690 628 Kč</b>
Úspora roční	480 000.00 Kč	480 000.00 Kč	480 000.00 Kč	480 000.00 Kč	480 000.00 Kč	480 000.00 Kč	480 000.00 Kč	480 000.00 Kč

Zdroj: vlastní zpracování



## Příloha 5 - Daňové odpisy

Daňové odpisy - lineární									
<b>Budova - 5. odpisová skupina</b>									
VSTUPNÍ CENA	6 000 000 Kč								
Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Odpisy	84 000 Kč	204 000 Kč	204 000 Kč	204 000 Kč	204 000 Kč	204 000 Kč	204 000 Kč	204 000 Kč	204 000 Kč
ZC	5 916 000 Kč	5 712 000 Kč	5 508 000 Kč	5 304 000 Kč	5 100 000 Kč	4 896 000 Kč	4 692 000 Kč	4 488 000 Kč	4 284 000 Kč
<b>Kompresor na vzduch - 3. odpisová skupina</b>									
VSTUPNÍ CENA	300 000 Kč								
Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Odpisy	16 500 Kč	31 500 Kč	31 500 Kč	31 500 Kč	31 500 Kč	31 500 Kč	31 500 Kč	31 500 Kč	31 500 Kč
ZC	283 500 Kč	252 000 Kč	220 500 Kč	189 000 Kč	157 500 Kč	126 000 Kč	94 500 Kč	63 000 Kč	31 500 Kč
<b>Vysokozdvížený vozík - 2. odpisová skupina</b>									
VSTUPNÍ CENA	250 000 Kč								
Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Odpisy	27 500 Kč	55 625 Kč	55 625 Kč	55 625 Kč	55 625 Kč	X	X	X	X
ZC	222 500 Kč	166 875 Kč	111 250 Kč	55 625 Kč	0 Kč	X	X	X	X

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 6 - Účetní odpisy

Účetní odpisy metodika									
DHM	Vstupní cena	roční	měsíční	2014 od září					
Příslušenství výroby (8 let)	550 000 Kč	68 750 Kč	5 729 Kč	22 917 Kč					
Hala (20 let)	6 000 000 Kč	300 000 Kč	25 000 Kč	100 000 Kč					
Účetní odpisy - lineární									
Účetní odpisy HALA									
Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Odpisy	100 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč
ZC	5 900 000 Kč	5 600 000 Kč	5 300 000 Kč	5 000 000 Kč	4 700 000 Kč	4 400 000 Kč	4 100 000 Kč	3 800 000 Kč	3 500 000 Kč
Účetní odpisy stroje									
Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ostatní odpisy	22 917 Kč	68 750 Kč	68 750 Kč	68 750 Kč	68 750 Kč	68 750 Kč	68 750 Kč	68 750 Kč	45 833 Kč
ZC	527 083 Kč	458 333 Kč	389 583 Kč	320 833 Kč	252 083 Kč	183 333 Kč	114 583 Kč	45 833 Kč	0 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

## Příloha 7- Finanční leasing

Finanční leasing v (tis. Kč)										
Kapovací pila				Průběh na účtu 381 v jednotlivých letech						
Začátek leasingu	Duben 2014			Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Akontace	358.15			Platby	885.91	703.67	703.67	703.67	703.67	175.92
Měsíční splátka	58.64	<b>Měsíčně do nákladů</b>		Náklad	581.47	775.30	775.30	775.30	775.30	193.82
Hodnota leasingu	3 876.49	<b>64.61</b>		Účet 381	304.43	-71.63	-71.63	-71.63	-71.63	-17.91
<b>Období</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	X	X	X	X
381 k 31.12.	304.43	232.80	161.17	89.54	17.91	0.00	X	X	X	X
Linka STORTI				Průběh na účtu 381 v jednotlivých letech						
Začátek leasingu	Duben 2014			Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Akontace	546.80			Platby	1 352.53	1 074.30	1 074.30	1 074.30	1 074.30	268.58
Měsíční splátka	89.53	<b>Měsíčně do nákladů</b>		Náklad	887.75	1 183.66	1 183.66	1 183.66	1 183.66	295.92
Hodnota leasingu	5 918.30	<b>98.64</b>		Účet 381	464.78	-109.36	-109.36	-109.36	-109.36	-27.34
<b>Období</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	X	X	X	X
381 k 31.12.	464.78	355.42	246.06	136.70	27.34	0.00	X	X	X	X
Sušárny řeziva KATRES				Průběh na účtu 381 v jednotlivých letech						
Začátek leasingu	Duben 2014			Období	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Akontace	410.00			Platby	1014.15	805.54	805.54	805.54	805.54	201.38
Měsíční splátka	67.13	<b>Měsíčně do nákladů</b>		Náklad	665.65	887.54	887.54	887.54	887.54	221.88
Hodnota leasingu	4 437.68	<b>73.96</b>		Účet 381	348.50	-82.00	-82.00	-82.00	-82.00	-20.50
<b>Období</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	X	X	X	X
381 k 31.12.	348.50	266.50	184.50	102.50	20.50	0.00	X	X	X	X
<b>ČR CELKEM (v tis. Kč)</b>	<b>1 118</b>	<b>855</b>	<b>592</b>	<b>329</b>	<b>66</b>	<b>0</b>				

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 8 - Finanční plán – Výkaz zisků a ztráty

Výkaz zisku a ztráty - Pila Pasák, a.s.								
Položka		ř.	2014	2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby za prodej zboží	1	12 315	13 854	15 586	17 534	19 726	22 191
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	11 817	13 306	14 982	16 870	18 996	21 389
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	3	498	548	603	664	730	802
II.	Výkony	4	48 202	101 715	108 869	116 069	123 316	124 993
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	48 202	101 715	108 869	116 069	123 316	124 993
B.	Výkonová spotřeba	8	34 088	83 846	89 996	96 229	102 550	104 323
1.	Spotřeba materiálu a energie	9	27 785	75 928	82 078	88 311	94 632	96 405
2.	Služby	10	6 304	7 918	7 918	7 918	7 918	7 918
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	11	14 612	18 417	19 476	20 504	21 496	21 472
C.	Osobní náklady	12	11 035	12 513	12 546	12 583	12 624	12 669
1.	Mzdové náklady	13	7 658	8 842	8 842	8 842	8 842	8 842
3.	Náklady na SZ a ZP	15	2 767	3 359	3 359	3 359	3 359	3 359
4.	Sociální náklady	16	281	311	345	382	422	468
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	1 840	1 858	1 858	1 858	1 858	1 858
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	204	209	213	217	221	226
H.	Ostatní provozní náklady	27	348	355	362	369	376	384
*	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	30	1 593	3 900	4 923	5 910	6 859	6 786
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0	0	0	0	0	0
N.	Nákladové úroky	43	119	116	113	111	108	44
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	25	25	26	26	27	27
O.	Ostatní finanční náklady	45	148	151	154	157	160	163
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	48	-242	-241	-241	-241	-241	-180
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	258	681	870	1 044	1 212	1 184
1.	splatná	50	257	695	899	1 088	1 271	1 268
2.	odložená	51	1	-14	-29	-44	-59	-84
**	<b>VH ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	52	1 093	2 977	3 812	4 625	5 405	5 423
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0
*	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	58	0	0	0	0	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	60	1 093	2 977	3 812	4 625	5 405	5 423
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	61	1 351	3 659	4 682	5 669	6 618	6 606

Zdroj: vlastní zpracování, poznámka: prázdné řádky byly odstraněny

Příloha 9 - Finanční plán - Výkaz cash-flow

Plánovaný - Výkaz o peněžních tocích - Pila Pasák, a.s.							
	Položka	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Z.	VH za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	1 351	3 659	4 682	5 669	6 618	6 606
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	1 409	1 449	1 275	1 126	1 000	820
A.1.1	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	1 290	1 347	1 190	1 059	950	860
A.1.2	Změna stavu opravných položek a rezerv						
A.1.3	Změna stavu rezerv						
A.1.4	Kurzové rozdíly						
A.1.5	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv						
A.1.6	Úrokové náklady a výnosy	119	116	113	111	108	44
A.1.7	Ostatní nepeněžní operace	1	-14	-29	-44	-59	-84
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami						
		2 761	5 108	5 956	6 795	7 618	7 426
A.2	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-2 427	-6 924	-968	-1 001	-1 037	-528
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-328	-7 949	-1 062	-1 102	-1 145	-552
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-1 528	8 124	1 240	1 281	1 325	558
A.2.3	Změna stavu zásob	-571	-7 099	-1 146	-1 180	-1 217	-534
A.2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku						
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami						
		334	-1 816	4 988	5 795	6 581	6 897
A.3.	Placené úroky	119	116	113	111	108	44
A.4.	Přijaté úroky						
A.5.	Placené daně	258	681	870	1 044	1 212	1 184
A.6.	Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy						
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku						
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-43	-2 614	4 005	4 640	5 261	5 669
	Peněžní toky z investiční činnosti						
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-6 550	0	0	0	0	0
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv						
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám						
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-6 550	0	0	0	0	0
	Peněžní toky z finanční činnosti						
C.1.	Změna stavu dlouhodobých závazků	5 391	-1 228	-1 334	-1 333	-1 333	7
C.2.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	0	0	0	0	0	0
C.2.1	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku						
C.2.2	Dopad ostatních změn VK na peněžní prostředky						
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	5 391	-1 228	-1 334	-1 333	-1 333	7
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-1 202	-3 841	2 671	3 307	3 928	5 676
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	-3 874	-5 076	-8 917	-6 246	-2 939	989
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	-5 076	-8 917	-6 246	-2 939	989	6 664

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 10 - ROZVAHA Pila Pasák,a.s.

AKTIVA		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>25 744</b>	<b>31 857</b>	<b>30 466</b>	<b>35 680</b>	<b>33 275</b>	<b>30 860</b>	<b>36 213</b>
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	12 304	15 038	15 321	20 758	18 007	17 164	16 715
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	12 304	15 038	15 321	20 758	18 007	17 164	16 715
1.	Pozemky	315	315	298	298	298	298	298
2.	Stavby		1 834	1 741	1 968	1 869	1 771	1 671
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	9 720	10 423	10 816	13 267	10 413	8 824	7 653
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	2 269	2 466	2 466	5 225	5 427	6 271	7 093
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	12 178	15 335	14 446	14 392	13 648	12 483	18 578
C.I.	Zásoby	4 151	6 816	7 017	6 286	9 278	7 569	9 512
1.	Materiál	155	2 005	1 328	1 384	250	18	55
3.	Výrobky	0	0	0	0	0	7 293	8 829
5.	Zboží	3 996	4 811	5 689	4 902	9 028	258	628
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	320	220	137	677	595	0	123
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	320	220	137	677	595		123
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	7 380	8 675	7 051	7 254	3 858	4 848	8 897
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 092	4 952	5 167	5 802	3 463	4 011	7 523
6.	Stát - daňové pohledávky	2	900	159	291	14	157	159
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	1 282	2 819	1 733	1 177	377	678	1 211
8.	Dohadné účty aktivní							
9.	Jiné pohledávky	4	4	-8	-16	4	2	4
C.IV	Finanční majetek	327	-376	241	175	-83	66	46
1.	Peníze	327	-376	241	175	-83	66	46
2.	Účty v bankách							
3.	Krátkodobý finanční majetek							
4.	Požizovaný krátkodobý majetek							
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	1 262	1 484	699	530	1 620	1 213	920
D.I.	Časové rozlišení	1 262	1 484	699	530	1 620	1 213	920
1.	Náklady příštích období	1 262	1 484	699	530	1 620	1 213	920

Zdroj: Účetní závěrka Pila Pasák, a.s. 2006 – 2012, poznámka: prázdné řádky byly odstraněny

PASIVA		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>25 744</b>	<b>31 857</b>	<b>30 466</b>	<b>35 680</b>	<b>33 276</b>	<b>30 860</b>	<b>36 213</b>
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	3 343	8 863	9 101	14 146	14 187	15 413	16 719
A.I.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
1.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	5 000	5 000	5 000	5 000
2.	Ostatní kapitálové fondy				5 000	5 000	5 000	5 000
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	400	400	400	400	400	400	400
1.	Zákonný rezervní fond	400	400	400	400	400	400	400
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	415	943	6 463	6 701	6 747	6 786	8 014
1.	Nerozdělený zisk minulých let	415	943	6 463	6 701	6 747	6 786	8 014
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	528	5 520	238	45	40	1 227	1 305
B.	CIZÍ ZDROJE	22 401	22 972	21 343	21 512	19 067	15 425	19 472
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	429	423	476	622	746	540	624
1.	Závazky z obchodních vztahů	118	10	59	129	190		73
10.	Odložený daňový závazek	311	413	417	493	556	540	551
B.III.	Krátkodobé závazky	11 612	12 186	12 064	9 960	9 313	8 038	12 196
1.	Závazky z obchodních vztahů	9 361	9 481	8 468	8 362	7 885	5 978	6 575
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			2 350				3 400
5.	Závazky k zaměstnancům	379	458	450	443	411	468	542
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	234	267	306	270	246	279	309
7.	Stát - daňové závazky a dotace	244	1 639	73	49	71	91	310
8.	Přijaté zálohy	1 134	-16	10	10	10	29	18
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	256	327	376	796	660	1 155	990
11.	Jiné závazky	4	30	31	30	30	38	52
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	10 360	10 363	8 803	10 930	9 008	6 847	6 652
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	9 203	8 208	0	0	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	4 113	6 074	4 283	2 761	1 204
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	1 157	2 155	4 690	4 856	4 725	4 086	5 448
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	22	22	22	22	22	22
C.I.	Časové rozlišení	0	22	22	22	22	22	22
1.	Výdaje příštích období		22	22	22	22	22	22
2.	Výnosy příštích období							

Zdroj: Účetní závěrka Pila Pasák, a.s. 2006 – 2012, poznámka: prázdné řádky byly odstraněny

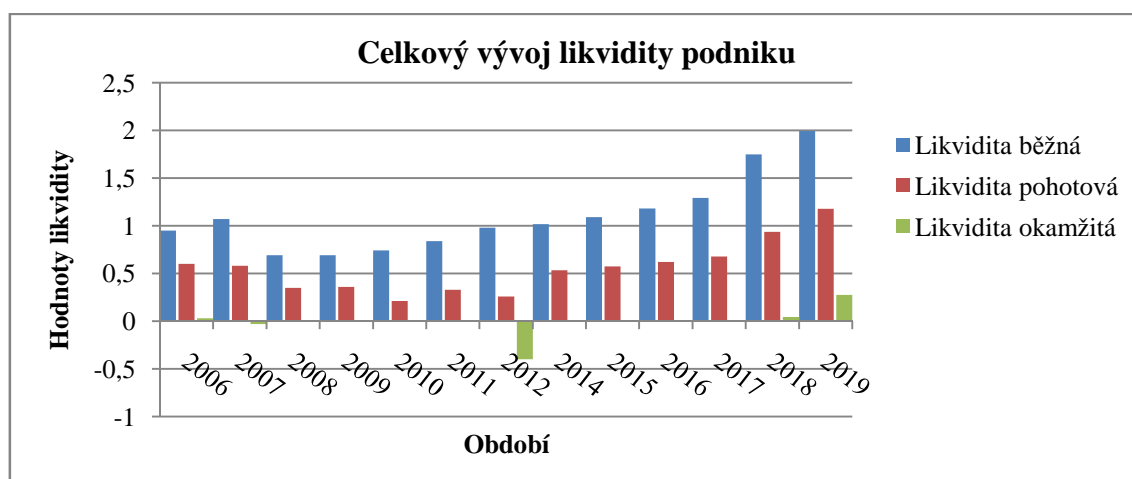
Příloha 11 - Výkaz zisků a ztráty Pila Pasák, a.s.

Výkaz zisku a ztráty - Pila Pasák, a.s.									
Položka		ř.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	1	6 766	12 356	9 826	7 772	13 424	12 792	13 688
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	6 352	10 930	9 203	8 628	13 102	12 277	12 970
+	OBCHODNÍ MARŽE	3	414	1 426	623	-856	322	515	718
II.	Výkony	4	42 347	53 069	44 129	44 434	40 362	47 435	52 071
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	42 567	51 085	42 696	45 118	35 982	48 908	50 527
3.	Aktivace	7	-220	1 984	1 433	-684	4 380	-1 473	1 544
B.	Výkonová spotřeba	8	32 431	40 901	34 633	30 712	28 529	34 473	38 978
1.	Spotřeba materiálu a energie	9	24 333	29 694	24 696	22 310	22 480	28 920	32 798
2.	Služby	10	8 098	11 207	9 937	8 402	6 049	5 553	6 180
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	10 330	13 594	10 119	12 866	12 155	13 477	13 811
C.	Osobní náklady	12	8 281	9 473	10 621	9 999	9 374	9 974	10 819
1.	Mzdové náklady	13	6 015	6 868	7 532	7 264	6 733	7 194	7 858
3.	Náklady na SZ a ZP	15	2 106	2 395	2 805	2 464	2 379	2 482	2 667
4.	Sociální náklady	16	160	210	284	271	262	298	294
D.	Daně a poplatky	17	30	46	42	59	133	102	118
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	788	1 154	1 537	1 894	1 980	1 703	1 370
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	35	676	3 355	0	5 054	715	0
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	35	676	3 355	0	5 054	715	0
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0	39	17	0	4 878	220	0
1.	Zůstatková cena prodaného DM	23	0	39	17	0	4 878	220	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	164	10	38	28	73	268	822
H.	Ostatní provozní náklady	27	323	431	118	243	278	770	223
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	1 107	3 137	1 177	699	639	1 691	2 103
N.	Nákladové úroky	43	345	500	756	445	432	360	286
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	20	7	19	15	70	38	1
O.	Ostatní finanční náklady	45	84	75	198	148	173	115	222
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	-409	-568	-935	-578	-535	-437	-507
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	170	783	4	76	64	27	291
1.	splatná	50	97	681	0	0	0	43	280
2.	odložená	51	73	102	4	76	64	-16	11
**	VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	528	1 786	238	45	40	1 227	1 305
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	4 711	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	977	0	0	0	0	0
1.	splatná	56	0	977	0	0	0	0	0
2.	odložená	57	0	0	0	0	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	58	0	3 734	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	528	5 520	238	45	40	1 227	1 305
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	698	7 280	242	121	104	1 254	1 596

Zdroj: Účetní závěrka Pila Pasák, a.s. 2006 – 2012, poznámka: prázdné řádky byly odstraněny

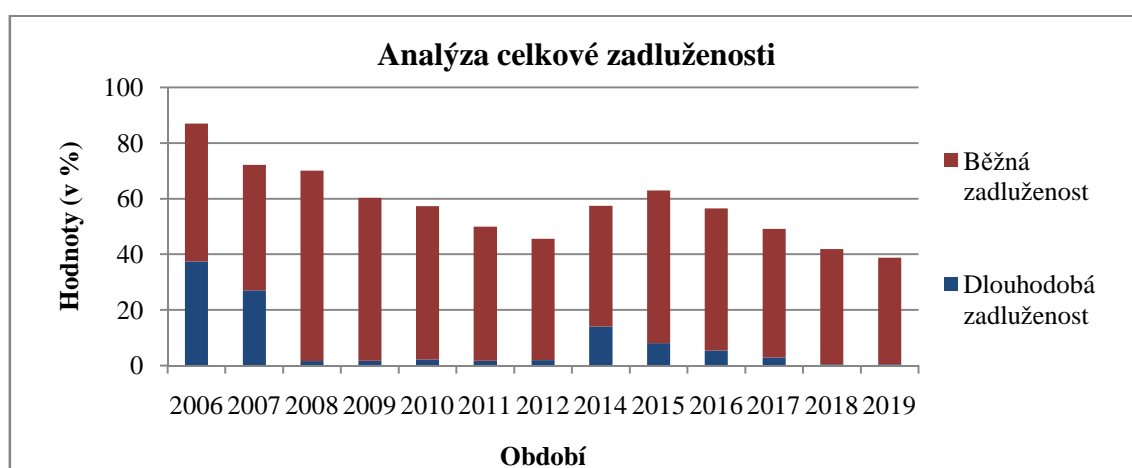


Příloha 12 - Celkový vývoj likvidity společnosti Pila Pasák, a.s



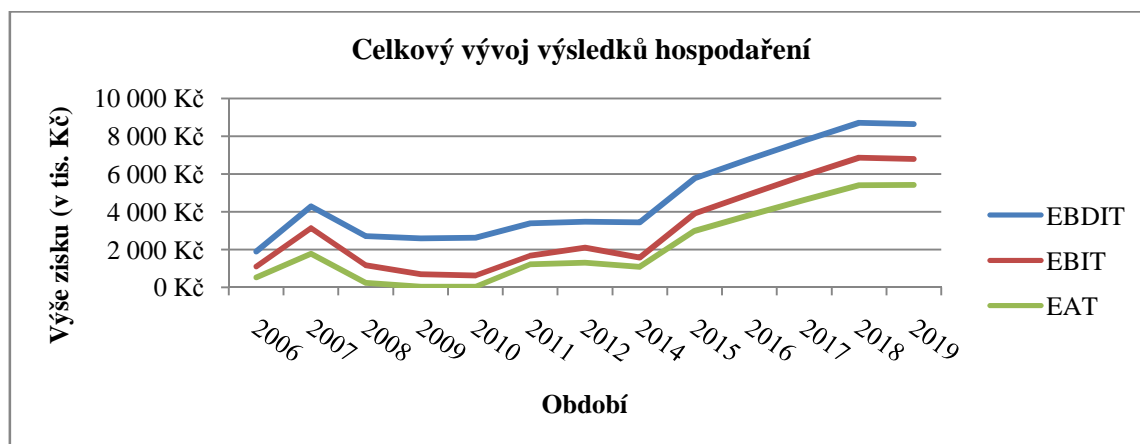
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 13 - Analýza zadluženosti Pila Pasák, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 14 - Celkový vývoj jednotlivých VH 2006 - 2019, Pila Pasák, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování