

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza a zhodnocení provedené investice
Diplomová práce

2023

Bc. Markéta Klapalová

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Markéta Klapalová**
Osobní číslo: **E21088**
Studijní program: **N0413A050009 Ekonomika a management**
Specializace: **Ekonomika a management podniku**
Téma práce: **Finanční analýza a zhodnocení provedené investice**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je na základě provedené finanční analýzy a zhodnocení investice provedené v minulosti navrhnout doporučení v oblasti finančního řízení vybranému podniku.

Osnova:

- Teoretická východiska finanční analýzy, metody, ukazatele.
- Investice a jejich financování, metody hodnocení.
- Charakteristika podniku a provedení finanční analýzy.
- Zhodnocení investice.
- Shmutí, návrhy a doporučení.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**
Rozsah grafických prací: **-**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce. Čtvrté vydání. Osnice: Ekopress, 2021. ISBN 978-80-87865-71-2.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-3124-2.
TITMAN, Sheridan, Arthur J. KEOWN a John D. MARTIN. Financial management: principles and applications. 11th ed. Boston: Pearson/Prentice Hall, c2011. ISBN 978-0-13-217422-0.
VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance. ISBN 978-80-271-1701-7.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Jan Černožorský, Ph.D.**
Ústav ekonomických věd

Datum zadání diplomové práce: **1. září 2022**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2023**

prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D. v.r.
děkan

L.S.

doc. Ing. Michaela Kotková Strítěská, Ph.D. v.r.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. září 2022

Prohlašuji:

Práci s názvem Finanční analýza a zhodnocení provedené investice jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 28. 4. 2023

Bc. Markéta Klapalová v. r.

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce, panu doc. Ing. Janu Černoorskému, Ph.D. za jeho cenné rady a pomoc při zpracování této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat panu Vladimíru Jakubalovi a dalším zaměstnancům společnosti IZOL94, s. r. o., za zpřístupnění informací, které mi umožnily tuto práci napsat. V neposlední řadě děkuji své rodině a přátelům za trpělivost a podporu.

ANOTACE

Tato práce se zaměřuje na podnik IZOL94 s. r. o., konkrétně na jeho finanční analýzu za roky 2012–2021 a hodnocení investice provedené v minulosti. Nejprve jsou popsány jednotlivé metody analýzy finanční situace podniku a také teoretická východiska související s investicemi. Dále se už práce zabývá samotnou finanční analýzou a hodnocením investice do řezacího stroje. Na základě zjištěných výsledků jsou následně navržena doporučení, která se týkají především struktury oběžného majetku, kde podnik vykazuje potenciál ke zlepšení. Další doporučení jsou směřována na oblast investiční, konkrétně pak na využívání hodnotících metod při investičním rozhodování.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, poměrové ukazatele, reálné investice, hodnocení investic, čistá současná hodnota, vnitřní výnosová míra

TITLE

The Financial Analysis and Evaluation of the Investment

ANNOTATION

The diploma thesis is focused on the financial analysis of the company IZOL94, s. r. o. during 2012-2021 and the evaluation of the investment made in past. First of all the individual methods of analyzing the financial situation of the company are described as well as the theoretical starting points related to investments. In the next part the thesis deals with the financial analysis itself and the evaluation of the investment in the cutting machine. Based on the results found, recommendations are subsequently proposed which mainly concern the structure of current assets where the company shows potential for improvement. Other recommendations are aimed at the area of investment, specifically to the use of evaluation methods in investment decision-making.

KEYWORDS

Financial analysis, ratio indicators, real investment, investment evaluation, net present value, internal rate of return

OBSAH

ÚVOD	12
1 Teoretická východiska finanční analýzy, metody, ukazatele	13
1.1 Uživatelé	13
1.2 Zdroje finanční analýzy	14
1.2.1 Rozvaha	15
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	16
1.2.3 Přehled o peněžních tocích	17
1.3 Metody finanční analýzy	18
1.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	19
1.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	20
1.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů	24
1.3.4 Analýza soustav ukazatelů	25
2 Investice a jejich financování, metody hodnocení	27
2.1 Členění investic a investičních projektů	28
2.2 Fáze investičního procesu	29
2.2.1 Předinvestiční fáze	30
2.2.2 Investiční fáze	31
2.2.3 Provozní fáze	32
2.2.4 Fáze ukončení a likvidace	32
2.3 Zdroje financování	32
2.3.1 Interní zdroje	33
2.3.2 Externí zdroje	34
2.4 Hodnocení efektivnosti investic	35
2.4.1 Určení jednorázových nákladů na investici	36
2.4.2 Odhad budoucích výnosů a rizik	36
2.4.3 Určení podnikové diskontní míry (nákladů na kapitál)	37
2.4.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů	38
2.5 Metody hodnocení	39
2.5.1 Statické metody	39
2.5.2 Dynamické metody	41
2.6 Investiční riziko	43

3	Charakteristika podniku a provedení finanční analýzy	45
3.1	Představení společnosti	45
3.2	Analýza absolutních ukazatelů	46
3.2.1	Horizontální analýza	48
3.2.2	Vertikální analýza	51
3.3	Analýza poměrových ukazatelů	52
3.3.1	Ukazatele likvidity	53
3.3.2	Ukazatele aktivity	54
3.3.3	Ukazatele zadluženosti	55
3.3.4	Ukazatele rentability	56
3.4	Analýza rozdílových ukazatelů	59
3.5	Analýza soustav ukazatelů	59
3.5.1	Altmanův bankrotní model	59
3.5.2	Index IN05	60
4	Zhodnocení investice	62
4.1	Čistá současná hodnota	63
4.2	Vnitřní výnosová míra	66
5	Shrnutí, návrhy a doporučení	68
	ZÁVĚR	73
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	75
	SEZNAM PŘÍLOH	80

SEZNAM OBRÁZKŮ A TABULEK

Obrázek 1 Rozdělení metod finanční analýzy	19
Obrázek 2 Investorský trojúhelník.....	35
Obrázek 3 Logo společnosti	46
Obrázek 4 Vývoj ukazatelů rentability	58
Obrázek 5 Vývoj Altmanova Z-skóre.....	60
Obrázek 6 Vývoj indexu IN05	61
Obrázek 7 Řezačka ROLLER CUT.....	62
Obrázek 8 Skutečné příjmy a výdaje spojené s investicí.....	64
Obrázek 9 Grafické znázornění vývoje ČSH 1 a ČSH 2	72
Tabulka 1 Rozdělení účetních jednotek.....	15
Tabulka 2 Struktura rozvahy.....	15
Tabulka 3 Přehled typů zisku.....	17
Tabulka 4 Schéma výpočtu CF	17
Tabulka 5 Členění zdrojů financování.....	33
Tabulka 6 Základní informace o společnosti.....	45
Tabulka 7 Struktura majetku společnosti.....	47
Tabulka 8 Finanční struktura společnosti	47
Tabulka 9 Horizontální analýza majetkové struktury společnosti IZOL94, s.r.o.....	48
Tabulka 10 Horizontální analýza finanční struktury společnosti IZOL94, s.r.o.	50
Tabulka 11 Vertikální analýza majetkové struktury společnosti IZOL94, s.r.o.....	51
Tabulka 12 Vertikální analýza finanční struktury společnosti IZOL94, s.r.o.	52
Tabulka 13 Ukazatele likvidity	53
Tabulka 14 Ukazatele aktivity	54
Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti	56
Tabulka 16 Ukazatele rentability	57
Tabulka 17 Čistý pracovní kapitál	59
Tabulka 18 Altmanovo Z-skóre	59
Tabulka 19 Index IN05	61
Tabulka 20 Příjmy a výdaje spojené s investicí.....	63

Tabulka 21 ČSH 1.....	65
Tabulka 22 ČSH 2.....	65
Tabulka 23 Odhad vývoje ČSH.....	66

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CF	cash flow
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSH	čistá současná hodnota
DM	dlouhodobý majetek
FA	finanční analýza
IRR	Internal Rate of Return
ROA	Return on Assets
ROCE	Return on Capital Employed
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ZK	základní kapitál

ÚVOD

Ke správnému řízení podniku neodmyslitelně patří rozhodování týkající se jeho ekonomické stránky. Vzhledem k současnému rychle se měnícímu podnikatelskému prostředí je třeba se na něj zaměřit o to více. Aby mohl management podniku správně hodnotit situace a činit náležitá rozhodnutí, potřebuje k tomu vhodné podklady. Co se týče finančního řízení, je tímto podkladem finanční analýza. Ta může vedení podniku pomoci nejen při zhodnocení minulých finančních rozhodnutí, ale především pro uskutečnění těch budoucích. Využívá pro to různé druhy ukazatelů včetně souhrnných soustav ukazatelů, které hodnotí celkové finanční zdraví podniku.

Neopomenutelnou součástí finančního řízení je i rozhodování o investicích. Na podnik mívají dlouhodobý dopad a často vyžadují vysoký počáteční kapitál, což představuje velké riziko. Je proto důležité se zaměřit na předinvestiční fázi a pečlivě zhodnotit všechny okolnosti. Stejně tak je ale důležitá fáze života dané investice. Pro hodnocení reálných investic lze využít statické a dynamické metody. Ačkoliv jsou ty statické jednodušší, mají nižší vypovídací hodnotu. Naproti tomu metody dynamické zohledňují faktor času a rizika, a přináší tak relevantní výsledky.

V rámci této diplomové práce byla vybrána společnost IZOL94, s. r. o. sídlící v Rychnově nad Kněžnou. Jde o českou firmu zaměřující se na prodej kvalitních zahraničních PVC materiálů a výrobu v oblasti izolátérství a klempířství. **Cílem práce je na základě provedené finanční analýzy a zhodnocení investice provedené v minulosti navrhnout doporučení v oblasti finančního řízení vybranému podniku.** Ke splnění hlavního cíle je potřeba splnit následující parciální cíle:

- vymezit teoretická východiska finanční analýzy, její metody a ukazatele;
- vymezit základní pojmy z oblasti investic, jejich financování a metody hodnocení;
- charakterizovat podnik a provést finančního analýzu;
- zhodnotit provedenou investici;
- shrnout zjištěné výsledky.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA FINANČNÍ ANALÝZY, METODY, UKAZATELE

Finanční analýza je naprosto klíčová pro správné finanční rozhodování. Management podniku díky ní získává nezbytné informace pro posouzení aktuální situace a zdraví podniku. Může tak následně vyvozovat relevantní předpoklady o budoucím vývoji a provádět příslušné kroky pro zajištění prosperity, případně pro zlepšení finanční pozice podniku.

Finanční analýza je pojem už mnohokrát definovaný. Růčková (2021, s. 11) například uvádí, že „*Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech*“. Zároveň odkazuje na fakt, že při analýze jsou využita všechna data, tzn. bere v potaz jak minulost, tak i současnost a snaží se předvídat i budoucí situace. Podle Hrdého a Krechovské (2016, s. 209) finanční analýza „*Podává obraz o finanční situaci a zdraví podniku*“. Kalouda (2019, s. 13) zase uvažuje finanční analýzu: „*Jako nástroj, který nám dovolí z běžně dostupných informací (účetní evidence podniku atd.) získat informaci další, jinak nedostupnou*“. Všichni tito autoři se shodují v tom, že účelem je především umožnit manažerům dělat kvalitní rozhodnutí a poskytnout jim relevantní podklady, aby mohli dojít k logickým závěrům týkajícím se podniku.

1.1 Uživatelé

Výstupy finanční analýzy nejsou však důležité pouze pro manažery. Obecně lze uživatele rozdělit do dvou základních skupin – interní a externí. Vochozka (2020, s. 33-34) zmiňuje tyto subjekty:

Interní uživatelé jsou např.:

- **management** – jak už bylo uvedeno výše, manažeři pracují s výstupy finanční analýzy zejména při rozhodování a plánování;
- **zaměstnanci** – tito uživatelé se o výsledky finanční analýzy zajímají především z osobních důvodů (např. jistota příjmu).

Externími uživateli mohou být:

- **obchodní partneři** – sledují hlavně schopnost svých partnerů splácet své závazky;
- **investoři** – zaměřují se na výstupy týkající se jejich zájmu na investování do podniku;

- **stát** – pomocí finanční analýzy kontroluje schopnost generování zisku podniků a výši jejich daní, nebo například výsledné hodnoty využívá při vytváření celonárodních statistik;
- **banky** – věřitelé včetně bank se na základě finanční analýzy rozhodují o financování podniku v podobě úvěru. Zajímají se tedy např. o finanční zdraví dlužníka a schopnost splácet závazky.

Tento výčet samozřejmě není konečný, uživatelem může být v jistém slova smyslu kdokoliv, ať už konkurence, auditor nebo běžná veřejnost.

1.2 Zdroje finanční analýzy

Aby nedocházelo k mylným výsledkům analýzy, měly by být zdroje pro finanční analýzu komplexní a informace v nich kvalitní. Pro provedení analýzy jsou tedy třeba náležité vstupy, mezi které patří hlavně základní účetní výkazy, jimiž jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow) a výkaz o změnách vlastního kapitálu. Existuje ale více zdrojů, ať už jde o výroční zprávy, normy spotřeby, firemní statistiky a mnoho dalších.

Dle Růčkové (2021, s. 61) lze účetní výkazy rozdělit následovně:

- **interní** – neboli vnitropodnikové účetní výkazy, jež nejsou formálně standardizovány. Každý podnik je sestavuje dle svých potřeb a pouze k interním účelům. Právě tyto výkazy ale umožňují detailněji pochopit celkovou situaci podniku;
- **externí** – jde o tzv. finanční účetní výkazy, které slouží především uživatelům mimo podnik. Jsou jádrem finanční analýzy, protože zobrazují podnikový majetek, jeho skladbu a krytí, zobrazují, zda podnik byl nebo nebyl ziskový atd.

Z výše uvedeného vyplývá, že externí výkazy jsou veřejně publikované, a tudíž běžně dohledatelné na internetu. Ne všechny účetní jednotky mají ale povinnost zveřejňovat veškeré údaje. Od roku 2016 platí dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví níže uvedené dělení účetních jednotek na mikro, malé, střední a velké účetní jednotky:

Tabulka 1 Rozdělení účetních jednotek

Velikost účetní jednotky	Aktiva	Obrat	Zaměstnanci
Mikro	do 9 mil. Kč	do 18 v mil. Kč	do 10
Malá	do 100 mil. Kč	do 200 v mil. Kč	do 50
Střední	do 500 mil. Kč	do 1 mld. Kč	do 250
Velká	nad 500 mil. Kč	nad 1 mld. Kč	nad 250

Zdroj: Knápková (2017, s. 70)

Toto členění má dále podstatný vliv na dříve zmiňované zveřejňování údajů. Pouze střední a velká účetní jednotka má povinnost uveřejnit nejen rozvahu a výkaz zisku a ztráty, ale také přehled o peněžních tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu. Na popis vybraných výkazů bude zaměřena následující část práce.

1.2.1 Rozvaha

Jedním ze základních výkazů je rozvaha. Na jedné straně udává, jaká je struktura majetku podniku (tzv. aktiva), na druhé straně zase zobrazuje zdroje financování majetku (tzv. pasiva), přičemž platí, že obě strany se musí rovnat. Primární členění obou oblastí je zobrazeno v tabulce 2.

Tabulka 2 Struktura rozvahy

Aktiva		Pasiva	
A	Pohledávky za upsaný ZK	A	Vlastní kapitál
B	Dlouhodobý majetek		
C	Oběžná aktiva	B + C	Cizí zdroje
D	Časové rozlišení aktiv	D	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápkové (2017, s. 81)

Rozdělení aktiv je dáno především jejich likviditou, tedy schopností přeměny na peněžní prostředky. Řazení je potom od těch nejméně likvidních aktiv až po ty nejlikvidnější. Pohledávky za upsaný základní kapitál představují pohledávky společnosti např. za akcionáři, společníky atd., zkrátka za upisovateli. Tato položka vzniká například při navyšování základního kapitálu. Dlouhodobý majetek se dále člení na majetek hmotný, nehmotný a finanční. Jde o majetek, který je v užívání podniku déle než jeden rok a spotřebovává se postupně. Oběžná aktiva (též krátkodobý majetek) jsou aktiva, jejichž doba použitelnosti je kratší než jeden rok, v podniku neustále „obíhají“ a mění svou podobu. Řadíme mezi ně

zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Poslední položkou je časové rozlišení aktiv, která zobrazuje již zaúčtované operace, které ale souvisí s dalším účetním obdobím.

Pasiva, na rozdíl od aktiv, se dělí podle vlastnictví. První položkou pasiv je vlastní kapitál. Je vhodné rozlišit pojmy „vlastní“ a „základní“ kapitál, jelikož často dochází k záměně. Vlastní kapitál je obširnější pojem, zahrnující více položek včetně již zmíněného základního kapitálu. Dále do této skupiny patří fondy ze zisku, kapitálové fondy a výsledek hospodaření (minulého a běžného období). Další položkou je cizí kapitál, kam lze zařadit rezervy a závazky, které se dále dělí na dlouhodobé a krátkodobé. Jelikož jde o dluhovou formu financování, musí společnost počítat s výdaji jako je např. úrok. Časové rozlišení pasiv má podobnou funkci jako časové rozlišení aktiv. Jde o položku, jež pomáhá zachycovat účetní operace do příslušných období.

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Zatímco rozvaha znázorňuje finanční situaci podniku k danému datu, výkaz zisku a ztráty (VZZ) uvádí kumulativní výsledky hospodaření za vybrané časové období. Velmi zjednodušeně lze podstatu výsledovky, jak je výkaz v praxi častěji nazýván, vyjádřit jako rozdíl výnosů a nákladů, čímž dostáváme zisk, popřípadě ztrátu (Titman, 2011, s. 40, 47).

Při sestavování tohoto výkazu je primární dbát na přiřazování příslušných nákladů k příslušným výnosům, a to tak, aby spolu věcně a časově souvisely. Výsledovka se člení na tři oblasti:

- provozní výsledek hospodaření,
- finanční výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za účetní období.

Provozní výsledek hospodaření udává, zda firma během daného období generovala z provozní činnosti ztrátu nebo zisk. Zahrnuje např. výnosy z prodeje výrobků a služeb, výnosy z prodeje dlouhodobého majetku, od kterých se následně odečítají provozní náklady v podobě např. spotřeby materiálu (Scholleová, 2017, s. 47). Finanční výsledek hospodaření zachycuje snižování výnosů z finanční činnosti o náklady z finanční činnosti. Jedná se např. o přijaté dividendy a další výnosy z dlouhodobého finančního majetku, nebo náklady vynaložené na prodané podíly (Dluhošová, 2021, s. 60). Poslední oblastí je výsledek hospodaření za účetní

období. Základem pro jeho výpočet je součet předchozích dvou výsledků hospodaření, který se dále upravuje o daň z příjmů a výši podílu vyplaceného společníkům.

Při výpočtech využívající různé typy zisku se pracuje se zkratkami, v následující tabulce je uveden jejich přehled:

Tabulka 3 Přehled typů zisku

Zkratka	Celé znění	Český význam	Určení
EBITDA	Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy	EBIT + odpisy
EBIT	Earnings before Interests and Taxes	Zisk před úroky a zdaněním	EBT + nákladové úroky
EBT	Earnings before Taxes	Zisk před zdaněním	Hrubý zisk
EAT	Earnings after Taxes	Zisk po zdanění	Čistý zisk

Zdroj: (Scholleová, 2017)

1.2.3 Přehled o peněžních tocích

Dle Růčkové (2021, s. 124) lze přehled o peněžních tocích neboli výkaz cash flow (CF), definovat jako: „Účetní výkaz srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období“. Jde o poměrně nový výkaz, neboť v ČR byl sestavován poprvé v roce 1993. V praxi ho lze sestavit přímou nebo nepřímou metodou, přičemž běžnější je metoda nepřímá.

Strukturou se výkaz cash flow dělí na 3 hlavní části, kterými jsou CF z provozní, investiční a finanční činnosti. Toto dělení umožňuje z výkazu vyčíst nejen konečný stav peněžních prostředků, ale zároveň dovoluje uživateli zjistit, v které oblasti byly tyto prostředky vytvořeny a jak s nimi bylo následně naloženo. Zjednodušené schéma je zobrazeno v tabulce níže.

Tabulka 4 Schéma výpočtu CF

Počáteční stav peněžních prostředků
+ cash flow z provozní činnosti
+ cash flow z investiční činnosti
+ cash flow z finanční činnosti
Konečný stav peněžních prostředků

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošové (2021, s. 65)

Do oblasti provozního cash flow řadíme především primární činnosti podniku, jež by měly představovat hlavní zdroje příjmů. Jde o platby od odběratelů, přijaté zálohy, úhrady faktur za zboží a služby atd. Dlouhotrvající záporné provozní cash flow u výrobního podniku tedy neznačí dobrou situaci. Cash flow z investiční činnosti zachycuje operace (výdaje a příjmy) týkající se dlouhodobých aktiv, ať už hmotných, nehmotných nebo finančních. Jako příklad lze uvést příjmy z prodeje cenných papírů nebo výdaje související s poskytováním dlouhodobých půjček. Do poslední kategorie, finanční činnosti, lze obecně zahrnout ty peněžní toky, jež mění výši kapitálu a závazků dlouhodobého charakteru (např. peněžní prostředky vynaložené na úhrady splátek úvěrů) (Kubičková, 2015, s. 30).

1.3 Metody finanční analýzy

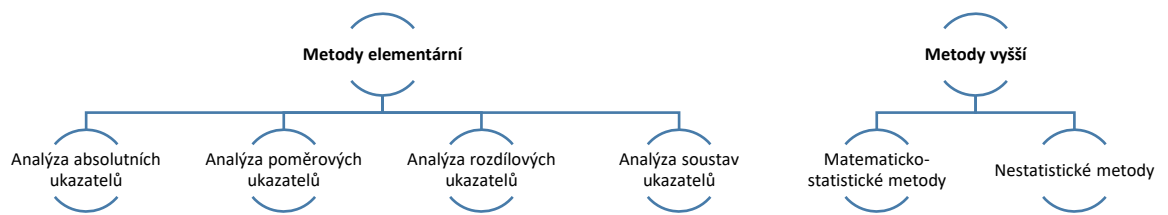
Podobně jako existuje nezměrné množství definic finanční analýzy, existuje i velké množství metod, a i jejich dělení. Při výběru konkrétní metody je třeba brát v potaz více kritérií. V první řadě je nutné si uvědomit, zda vybraná metoda odpovídá cíli finanční analýzy. Jde tedy o subjektivní výběr, jelikož ne pro každou situaci a firmu lze využít jednu vybranou metodu. Dalšími kritérii, které je nutné zvážit, jsou náklady na provedení analýzy a také kvalita dat.

Kalouda (2019, s. 20) zmiňuje dvě základní oblasti metod analýzy:

- **fundamentální** – zahrnuje především zkušenosti a intuici analytika. Zohledňuje i vztahy na bázi mimoekonomické, využívá expertní odhady, a proto má spíše pragmatický charakter;
- **technická** – oproti fundamentální analýze využívá matematické a statistické metody, díky kterým lze následně zhodnotit výstupy kvantitativně.

Obě tyto metody je třeba provádět vzájemně, protože pouze matematické výstupy bez širšího kontextu (např. technické a politické pozice firmy) nemusí dávat smysl. Výstupy obou analýz se vzájemně podporují a doplňují, díky čemuž firma získá maximální možný výsledek.

Jak už bylo uvedeno, existuje mnoho členění metod finanční analýzy. Jedním z nejběžnějších a nejvíce komplexních je dělení na metody elementární a vyšší, viz obrázek níže. Toto rozdělení je založeno na náročnosti programového vybavení.



Obrázek 1 Rozdělení metod finanční analýzy

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 66)

U první skupiny už z názvu vyplývá, že pracuje se základními matematickými operacemi. Pro zpracování využívají metody elementární data z výkazů či jiných zdrojů. Jejich detailnější dělení bude popsáno v následujících podkapitolách.

Mezi metody vyšší patří například analýza rozptylu, korelační analýza nebo neuronové sítě. V praxi se ale kvůli vysoké náročnosti na výpočetní techniku příliš nepoužívají (Kalouda, 2019, s. 62). Z tohoto důvodu se jimi diplomová práce nebude dále zabývat.

1.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jako absolutní ukazatele chápeme údaje z účetních výkazů. Je vhodné ještě rozlišit stavové a tokové veličiny. Zatímco ty stavové lze najít v rozvaze, protože představují hodnotu k určitému datu, tokové veličiny jsou obsaženy například ve výsledovce, jelikož zahrnují data za určitou časovou jednotku. Primárně rozlišujeme analýzu horizontální a vertikální.

Horizontální analýza

Principem této analýzy je porovnání vývoje jednotlivých položek v daném časovém intervalu. Proto je třeba mít přístup k údajům za alespoň dvě období. „Horizontální“ se nazývá z toho důvodu, že srovnává hodnoty (např. aktiva, náklady) ve vybraném řádku (Hrdý, 2016, s. 212). Pro výpočet absolutní a procentuální změny se postupuje dle následujících vztahů:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{procentuální změna} = \frac{(\text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1})}{\text{hodnota}_{t-1}} * 100. \quad (2)$$

Vertikální analýza

Knápková (2017, s. 281) uvádí, že: „*Vertikální analýza (procentní rozbor) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %.*“ Jinými slovy, principem analýzy je jedna vybraná souhrnná položka, ke které se vyjadřuje podíl jiných položek. V případě rozvahy se jako základna volí nejčastěji bilanční suma, k níž se následně procentuálně vyjadřují ostatní položky (např. aktiva). Označení „vertikální“ tedy znamená, že jsou porovnávány položky ve sloupci.

1.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza má ve finanční analýze klíčovou pozici. Jedná se o nejvíce používanou metodu, a to z více důvodů. Jedním z nich je například nízká finanční náročnost. Díky tomu, že je i poměrně rychlá, nabízí snadný přístup k získání informací týkajících se slabých a silných stránek firmy. Mimo to pomáhá podniku zaměřit se na oblasti, kde je třeba provést rozsáhlejší analýzu (Kubičková, 2015, s. 117).

Existují desítky poměrových ukazatelů, ovšem nejčastěji se používají následující:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele rentability (ziskovosti).

Ukazatele likvidity

Pro pochopení problematiky je třeba si nejprve vysvětlit, co vlastně likvidita znamená. Dle Dluhošové (2021, s. 92) jde o „*obecnou schopnost podniku hradit své závazky, získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb.*“ Obecně lze tento pojem vysvětlit jako platební schopnost. Dále je třeba odlišit likvidnost, která podle Hrdého (2016, s. 192) vyjadřuje: „*Jak rychle je možné konkrétní druh oběžného majetku přeměnit v hotové peníze.*“

Ukazatele likvidity mají dvě části. Ve jmenovateli je uvedeno, co je třeba zaplatit, zatímco v čitateli je majetková položka (případně více položek), která slouží k úhradě.

Růčková (2021, s. 234) rozlišuje tři základní ukazatele a uvádí tyto vztahy pro jejich výpočet:

- **Běžná likvidita** – je někdy nazývána též jako likvidita třetího stupně. Zjednodušeně řečeno, vyjadřuje, kolikrát by podnik uspokojil své věřitele, kdyby svá aktiva proměnil

na peníze. Optimální hodnota je přibližně v intervalu 1,8 – 2,5 a vyjadřuje se následujícím vzorcem:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

- **Pohotová likvidita** – je taktéž označována jako likvidita druhého stupně. Liší se oproti běžné likviditě v tom, že se do čitatele nezahrnují zásoby, což je nejméně likvidní část oběžných aktiv. Ideální hodnota je v intervalu 1 – 1,5 a určuje se pomocí následujícího vztahu:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

- **Okamžitá likvidita** – neboli likvidita prvního stupně je specifická tím, že zahrnuje pouze ty nejvíce likvidní rozvahové položky. Doporučená hodnota je v USA v intervalu 0,9 – 1,1, ale pro ČR je uváděna nižší mez až 0,2. Výpočet pro určení hodnoty okamžité likvidity je:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele se zaměřují především na hodnocení užívání majetku v poměru k časovému hledisku. Scholleová (2017, s. 776) rozděluje ukazatele aktivity do dvou kategorií: podle počtu obrátů (rychlost obrátu) a doby obrátu (jakou dobu trvá jedna obrátka). Níže jsou uvedeny některé ukazatele z této kategorie společně s jejich výpočty.

- **Obrat aktiv** – jde o souhrnný ukazatel, jehož smyslem je určit, kolikrát se vybraná položka (v tomto případě celková aktiva) obrátí na tržby v rámci časového úseku. Určí se takto:

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (6)$$

- **Obrat zásob** – vypovídá o tom, kolikrát jsou zásoby proměněny v další formy oběžného majetku až do momentu jejich opětovného nákupu. Vztah pro výpočet je:

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}. \quad (7)$$

- **Doba obratu zásob** – souvisí s předchozím ukazatelem. Výsledkem je průměrný počet dnů, které zabere jedna obrátka zásob. Výpočet dělí zásoby průměrnými denními tržbami. Pro potřeby výpočtu uvažujeme ekonomický rok, který má 360 dní, a postupujeme takto:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}}. \quad (8)$$

- **Doba obratu pohledávek** – porovnává pohledávky a denní tržby. Výsledkem je počet dnů, které firma průměrně čeká na zaplacení svých pohledávek. Výpočet je dán vztahem:

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}. \quad (9)$$

- **Doba obratu závazků** – udává průměrnou dobu od vzniku závazku do jeho splacení. Tento ukazatel by měl dosahovat větší hodnoty než doba obratu pohledávek. Určíme ji takto:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}. \quad (10)$$

Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností dle Hrdého (2016, s. 220) chápeme situaci, kdy na profinancování svých aktiv používá společnost cizí zdroje. Ukazatele zadluženosti potom značí, v jaké situaci se podnik nachází, zda je finančně stabilní a jaká je jeho kapitálová struktura (tedy v jakém poměru se na kapitálu podílí vlastní a cizí zdroje). Opět platí, že existuje více ukazatelů zadluženosti, pro potřeby práce jsou ale uvedeny tyto:

- **Celková zadluženost** – jeden ze základních ukazatelů, který vyjadřuje, jak je podnik zadlužen. Obecně se doporučuje hodnota pod 0,5 (tedy 50 %), protože s rostoucí hodnotou roste i riziko pro věřitele. Určíme následovně:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (11)$$

- **Koeficient samofinancování** – součet koeficientu samofinancování a celkové zadluženosti dává dohromady hodnotu 1. Koeficient udává, jakou měrou dokáže podnik krýt svůj majetek svými vlastními zdroji. Čím je hodnota vyšší, tím je podnik více samostatný. Jeho hodnotu vypočítáme následovně:

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (12)$$

- **Ukazatel úrokového krytí** – udává kolikrát EBIT (zisk před úroky a zdaněním) převyšuje nákladové úroky. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím větší je riziko úpadku společnosti. Minimální doporučená hodnota je 3. Výpočet je:

$$\text{ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (13)$$

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli ziskovost představuje schopnost podniku generovat zisk. Obecně lze říct, že ukazatelé z této skupiny vždy porovnávají dosažený hospodářský výsledek s určitým jmenovatelem, například aktivy. Vochozka (2020, s. 43) dále uvádí, že interpretace těchto ukazatelů je velmi podobná. Vždy platí, že výsledná hodnota představuje, kolik korun zisku připadá na 1 korunu daného jmenovatele.

Je na místě znovu připomenout, že existují různé formy zisku a význam ukazatelů se při jejich použití při výpočtu liší. Rozlišujeme zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) a čistý zisk (EAT), detailnější popis viz. Tabulka 3. Níže jsou opět uvedeny ukazatele společně se vztahy pro jejich výpočty:

- **Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)** – je jeden z hlavních ukazatelů, protože představuje, jak je celkový vložený kapitál výnosný. Je přitom podružné, jestli byl tento kapitál pořízen z vlastních nebo cizích zdrojů. Pro výpočet se používá následující vzorec:

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} \quad (14)$$

- **Rentabilita dlouhodobých zdrojů** (ROCE – Return on Capital Employed) – jde o ukazatel, který představuje souhrnné hodnocení efektivnosti podniku z hlediska hospodaření. Hodnota se určí takto:

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál})} \quad (15)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – Return on Equity) – je ukazatel velice užitečný pro investory, jelikož díky němu mohou zjistit, zda je kapitál, jež do podniku vložili, dostatečně výnosný. Jinými slovy, rentabilita vlastního kapitálu určuje, jak se jedna koruna kapitálu vložená vlastníkem podílí na čistém zisku. Výpočet je následující:

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (16)$$

- **Rentabilita tržeb** (ROS – Return on Sales) – lze také nazvat ziskovým rozpětím. Do čitatele se nejčastěji dosazuje čistý zisk, tedy zisk po zdanění. Jako tržby se nejčastěji používají tržby z provozní činnosti. U tohoto ukazatele většinou platí, že čím vyšší hodnotu dosahuje, tím lépe. Vypočítáme jako:

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (17)$$

1.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Už z názvu vyplývá princip těchto ukazatelů, tedy odečítání vybrané položky, resp. skupiny pasiv od vybrané položky, resp. skupiny aktiv. Použití rozdílových ukazatelů je přínosné především u řízení oběžných aktiv. Asi nejznámějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který lze dle Růčkové (2021, s. 176) vypočítat podle následujícího vztahu:

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (18)$$

Lze tvrdit, že čistý pracovní kapitál je ta část oběžných aktiv, jež je financována z dlouhodobých pasiv. Platí, že pro udržení likvidnosti podniku je třeba, aby oběžná aktiva převyšovala krátkodobé závazky.

1.3.4 Analýza soustav ukazatelů

V porovnání s jinými analýzami je využití soustav ukazatelů poměrně složitější varianta. Předchozí analýzy se vždy zabývaly určitými stránkami situace podniku, ale soustavy ukazatelů hodnotí finanční situaci souhrnně. Dle Kubíčkové (2015, s. 181) tyto soustavy vybírají ty ukazatele, které podstatně působí na podnik, a sloučí je do jedné veličiny. Ta má pak komplexní vypovídací hodnotu o celém podniku. Dále budou představeny dva často používané modely:

Altmanův bankrotní model

Jak uvádí Panigrahi (2019, s. 68), autorem tohoto modelu z roku 1968 je prof. Edward Altman. Ve své práci se zaměřil na skupinu 66 firem, z nichž polovina byla bankrotujících a druhá polovina nebankrotujících. Za použití přibližně dvou desítek ukazatelů se následně snažil o predikci bankrotu, a dospěl tak k vytvoření Z-score modelu:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4 x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 0,999 x_5, \quad (19)$$

kde

- x_1 – čistý pracovní kapitál/aktiva,
- x_2 – zadržený zisk/celková aktiva,
- x_3 – EBIT/aktiva,
- x_4 – tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje,
- x_5 – tržby/aktiva celkem.

Během let došlo k mnoha úpravám a modifikacím původního modelu. Pro podniky, jejichž formou není akciová společnost, a tudíž nemají akcie upsané k obchodování, platí:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847 x_2 + 3,107x_3 + 0,42x_4 + 0,998 x_5. \quad (20)$$

Zároveň platí stejná interpretace symbolů $x_1 - x_5$, kromě proměnné x_4 – základní kapitál/dluhy.

Nedílnou součástí je také interpretace zjištěných výsledků. Pro Altmanův model platí, že pokud Z dosahuje vyšší hodnoty než 2,9, je podnik finančně stabilní neboli bonitní. Pokud je Z menší než 1,8, je podnik bankrotní a může pocítit finanční problémy. Hodnota v tomto

rozmezí, tedy mezi 1,8 a 2,9, je tzv. šedá zóna a podnik by se měl mít na pozoru (Kubíčková, 2015, s. 209).

Index IN05

Index IN05 je jedním ze 4 indexů této skupiny, který vznikl kolem roku 2005. Autory jsou manželé Neumaierovi. Smyslem tohoto indexu je zhodnotit finanční situaci a případně predikovat problémy, které mohou nastat. Dle Scholleové (2017, s. 833) vypadá vzorec pro výpočet takto:

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{ob.aktiva}}{\text{kr.závazky}} \quad (21)$$

Platí, že pokud vyjde hodnota *IN05* vyšší než 1,6, bude podnik s pravděpodobností 95 % tvořit hodnotu a bude prosperovat. Pokud je hodnota menší než 0,9, nastává problém, protože podnik s 97% pravděpodobností dosáhne bankrotu. Mezi hodnotami 0,9 a 1,6 je stejně jako u Altmanova modelu tzv. šedá zóna, kde mají podniky 50% pravděpodobnost bankrotu.

2 INVESTICE A JEJICH FINANCOVÁNÍ, METODY HODNOCENÍ

V odborné literatuře se nachází hned několik pojetí a pohledů na investice a investiční rozhodování. Primárně se lze setkat s pohledem makroekonomickým a podnikovým.

Asi nejvíce obecnou definici uvádí Valach (2010, s. 18), který tvrdí, že: „*Investice se často charakterizují jako ekonomická činnost, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti*“. Dále rozlišuje investice z makroekonomického pohledu na hrubé a čisté. První typ představuje veškeré částky v dané ekonomice, jež byly vloženy do investičních statků. Čisté investice lze definovat jako hodnoty hrubých investic očištěných od opotřebení.

Pro tuto práci je ale důležitější pojetí podnikové, které pohlíží na investice dvojitým způsobem. Jednak vidí investice jako vlastnictví podniku, tedy majetek, jenž je využíván k produkci dalšího majetku, ze kterého se následně stává zboží nebo služba. Z širšího úhlu pohledu jde o nyní obětované peníze a další prostředky na tento majetek, přičemž společnost díky tomu získá vyšší hodnotu v budoucnosti (Scholleová, 2009, s. 13). Jiní autoři zase uvádí, že investice představuje odevzdání peněz nebo jiných zdrojů společnosti v současné době, s očekáváním užitku či prospěchu v delším časovém úseku (Bodie, 2004, s. 3).

Před uskutečněním investičního rozhodnutí je třeba vzít v potaz určité charakteristiky, jimiž se tento proces vyznačuje. Jednak jde o velice rozsáhlé a kapitálově náročné rozhodnutí, což má vliv na mnoho oblastí podniku. Dále platí, že investice pracují s budoucími hodnotami na základě očekávání a odhadů, a proto je důležité uvědomit si riziko spojené s investicí (Scholleová, 2017). Hrdý a Krechovská (2016, s. 140) rozšiřují tyto charakteristiky o důležitost časového období. Investice často pracují s dlouhodobým horizontem, což může mít zásadní vliv na riziko a potažmo i na konkurenceschopnost podniku. Neméně důležitý je fakt, že na rozdíl od běžných podnikových rozhodnutí je tento typ relativně nezvratitelný.

Pro kvalitní rozhodnutí je důležité zvažovat nejen interní, ale i externí faktory. Mezi ně může patřit prakticky jakýkoliv aspekt vně firmy, ať už jde o konkurenci, nové technologie nebo politicko-hospodářskou situaci.

V každém případě platí, že rozhodování o investicích je velmi významnou součástí podnikového rozhodování, jelikož může mít obrovský dopad na ekonomickou situaci

podniku. Špatné či neefektivně zaměřené investiční rozhodnutí může vést až k zániku společnosti. Proto se většina autorů shoduje v tom, že pro manažery představují investice jedno z nejdůležitějších druhů rozhodnutí. Správně by mělo vycházet z dlouhodobých strategických cílů společnosti, přičemž hlavní cíl je z obecného pohledu růst tržní hodnoty firmy (Dluhošová, 2021, s. 142). Velmi stručně řečeno platí, že dobrá investice je taková, jejíž hodnota je větší, než kolik stojí její provedení (Titman, 2011, s. 333).

2.1 Členění investic a investičních projektů

Prvně bude definován pojem investiční projekt. Jedná se o souhrny ekonomických a technických výzkumů, jež jsou využívány ve všech fázích investice (konkrétní fáze budou popsány v dalších kapitolách). Tento nástroj podstatně pomáhá při implementaci strategie (Fotr, 2017).

Proč je vůbec podstatné zabývat se členěním investičních projektů? Rozdělení do jednotlivých skupin je důležité pro zvolení vhodných kritérií při hodnocení efektivnosti investic. Dluhošová (2021, s. 142) dále uvádí, že u jednodušších typů investic lze pouze určit výdaje na investici a následně je porovnat s úsporou na dalších nákladech výroby, kterou daná investice může přinést. Jiné investice jsou zase nutné i bez zohlednění efektivnosti, a to z důvodů například daných legislativou či hygienickými normami. Existuje velké množství klasifikací, proto budou následně představeny ty nejdůležitější.

Synek a Kislingerová (2015, s. 293) dělí investice do těchto základních skupin:

- **hmotné** – též známé jako kapitálové nebo fyzické; v hlavním slova smyslu tvoří, případně rozšiřují výrobní kapacitu; jde tedy například o nákup budov, strojů, stavba nových provozů atd.;
- **finanční** – zahrnují například pořízení akcií a dalších cenných papírů, a také obchodování s cílem obdržení úroků nebo dividend;
- **nehmotné** – jedná se o nemateriální investice, kam řadíme například výdaje na vědu a výzkum, nákup licencí, patentů, know-how atd.

Další dělení zmiňují Fotr a Souček (2005, s. 14), kteří klasifikují investice podle vztahu k rozvíjení společnosti jako:

- **rozvojové** – umožňují firmě vyrábět nebo prodávat větší objem výrobků či služeb; slouží k zavedení dalších druhů produktů a k expanzi na další trhy;

- **obnovovací** – zahrnují investice dvojího typu; jednak jde o investice do obnovy např. strojů, jejichž fyzický stav je kritický; dále jde o investice do obnovy před koncem životnosti zařízení, kdy cílem je především úspora v oblasti nákladů;
- **regulatorní** – tyto investice směřují ke splnění požadavků stanovených legislativou či jinými předpisy; v praxi se jedná především o soulad s ekologickými nebo hygienickými normami.

V závislosti odkud přišel podnět k investici můžeme rozlišovat investice na:

- **interní** – požadavek na tyto investice přišel z podnikového prostředí; může se jednat například o investice z důvodu nedostatečné kapacity výrobního zařízení;
- **externí** – vznikají z podnětů vně podniku; může se jednat například o novou situaci na trhu, inovaci v poli působnosti společnosti nebo o potřebu investovat do nového technického vybavení z důvodu nových legislativních norem (Scholleová, 2009, s. 14).

2.2 Fáze investičního procesu

Aby byl investiční projekt úspěšný, je třeba věnovat patřičnou pozornost přípravě, a i realizaci projektu. Celý tento proces můžeme rozlišit na 4 části:

- fáze předinvestiční,
- fáze investiční,
- fáze provozní,
- fáze ukončení a likvidace.

Každá fáze představuje dílčí subproces a přispívá k naplnění podnikových cílů, které danou investici motivovaly. Ačkoliv jsou všechny fáze velice důležité, je třeba dbát především na fázi předinvestiční, protože slouží jako zdroj informací pro ostatní fáze a je tak klíčová pro úspěch investičního projektu. Mimo to propojuje celý proces, tzn. jakákoliv chyba se nenávratně promítá do všech ostatních fází (Aguilera García, 2021). Proto jí bude v následující kapitole věnována patřičná pozornost.

Někteří autoři uvádí ještě pátou fázi, tzv. postinvestiční audit. Scholleová (2009, s. 241) ho popisuje jako proces, který se uskutečňuje po fázi ukončení a likvidace, a to až po jistém časovém odstupu. Jeho smyslem je provést kompletní analýzu investice a v případě

nedosažení stanovených cílů má odhalit příčiny nezdaru. Jelikož se jedná o poměrně náročný proces, není nutné ho realizovat pro každý projekt, ale například pouze pro klíčové nebo sporné investice.

2.2.1 Předinvestiční fáze

Jak už bylo zmíněno, předinvestiční fáze je naprosto klíčová pro realizaci a fungování projektů. Dle Valacha (2010, s. 47) je cílem detailní identifikace projektu a jeho částí, případně výběr konkrétní varianty, výběr umístění a technického provedení projektu a samozřejmě i posouzení ekonomické stránky projektu. Z toho vyplývá, že je třeba zapojení většího množství zaměstnanců v závislosti na jejich kvalifikaci (technické, ekonomické, právní atd.).

Hlavním cílem předinvestiční fáze je podle Albertiho (2015, s. 12) rozhodnout, zda by vybraná alternativa měla být implementována. Zároveň autor upozorňuje, že by mělo dojít k vyloučení případných nejistot nebo možných rizik.

Celou předinvestiční fázi lze dle Fotra a Součka (2005, s. 16) rozčlenit do několika subprocesů:

- Opportunity study,
- Pre-Feasibility study,
- Feasibility study.

Opportunity study neboli identifikace podnikatelských příležitostí je základem této fáze. Pro potenciální investory představuje zdroj informací o možných příležitostech. Vochozka (2021, s. 134) uvádí, že je nutné nepřetržitě sledovat a hodnotit různé vlivy okolí, ať už jde o konkurenci, poptávku, dodavatelské možnosti nebo nové inovace v oboru. Hodnocení a porovnání všech vlivů a faktorů jednotlivých příležitostí umožňují již zmíněné Opportunity studies. Tyto studie jsou stručné a popisují jednotlivé příležitosti ze všech důležitých hledisek. Po jejich zhodnocení dochází k první eliminaci nevyhovujících příležitostí na základě například příliš vysoké rizikovosti nebo vysokým nákladům.

Pre-Feasibility study (předběžná technicko-ekonomická studie) je jakýsi mezikrok mezi opportunity study a Feasibility study. Provádí se z toho důvodu, že klasická Feasibility study je časově i nákladově náročná a rozhodovat se pouze na jejím základě by bylo poměrně neekonomické. Někteří autoři tvrdí, že primárním cílem této studie je zhodnotit potenciál a

rizika variant, sekundárně se potom snaží o vytvoření plánu rozvoje pro prvních několik let investice (Forrai, 2006). Fotr (2012) uvádí, že se v této studii posuzuje, zda byly zhodnoceny všechny varianty, zda jsou vybrané varianty dostatečně nadějně pro podnik anebo zajímavé pro investory. V každém případě platí, že hlavním výsledkem je především určit, zda má společnost přistoupit k tvorbě Feasibility study, nebo naopak přerušit činnost na projektu. Existuje i možnost Pre-Feasibility study vůbec nezpracovávat, a to v případě, kdy má společnost k dispozici kvalitně zpracovanou Feasibility study.

Poslední etapou předinvestiční fáze je **Feasibility study** neboli technicko-ekonomická studie proveditelnosti. Tato studie se zabývá konkrétním a detailním rozбором investičního projektu a tvoří podklad pro provedení investičního rozhodnutí. Jak už bylo řečeno, má tato studie podobný obsah jako předběžná studie proveditelnosti, ačkoliv je zpracována více detailněji a do hloubky. Zpravidla zahrnuje informace týkající se časového plánu, ekonomické posouzení daného projektu (náklady a výnosy), technický a organizační projekt a další podrobnosti včetně situace na vybraném trhu (Dluhošová, 2021, s. 146). Na jejím zpracování se tedy podílí velké množství pracovníků s různými poli odbornosti. Je ale třeba dbát na souvislosti všech prvků daného projektu. V případě, že je v rámci vybrané varianty projektu objevena překážka, ať už ekonomického nebo například technického rázu, musí společnost přistoupit k hledání jiné, efektivnější varianty. Výsledkem může být i rozhodnutí, že projekt nelze realizovat. Pak je ovšem třeba předložit důvody.

2.2.2 Investiční fáze

Základem této fáze je mnoho činností, především se jedná o tyto úkony: tvorba a shromáždění prvních a finančních podkladů, a tak získání organizačního rámce, vytvoření projektové dokumentace, určení a zajištění vhodné technologie a dalšího potřebného majetku, výběr a zaučení zaměstnanců, zkušební provoz a případné aktualizace.

V předcházející fázi byl klíčovým úspěchem podrobný rozbor údajů a analýz. V investiční fázi představuje nejdůležitější faktor čas. Jedině spojením účinného řízení realizace projektu s dodržováním kvalitního časového plánu je možné dosáhnout úspěšné realizace projektu bez dalších nákladů. Jednotlivé činnosti je třeba kontrolovat jak z hlediska časového, tak i kvalitativního, aby mohl být dodržen termín uvedení do provozu (Fotr, 2012). K tomuto účelu jsou často využívány nástroje jako například metoda CPM (metoda kritické cesty). Jde o jednu z metod síťové analýzy, která se používá k plánování projektu na základě vztahů mezi

jednotlivými činnostmi projektu. Jelikož ne vždy dává tato metoda přesně výsledky, používá se například i metoda PERT (Conde, 2009).

2.2.3 Provozní fáze

Už z názvu vyplývá, že tato fáze se týká provozu investičního projektu. Pokud některé činnosti běží už předtím, jde o součást investiční fáze a jedná se jen o záběhový provoz. Pokud jsou první dvě fáze provedeny pečlivě a kvalitně, je podstatně sníženo riziko nastání problémů během celé provozní fáze. To ale neznamená, že tím je toto riziko kompletně vyloučeno (Scholleová, 2009, s. 211). Dle Fotra (2012) rozlišujeme dva pohledy na problémy během provozní fáze. První má krátkodobý charakter a zaměřuje se na zavedení projektu do provozu. V tento moment mohou vznikat problémy související s částí výrobní, což se může promítnout do nákladů. Z dlouhodobého hlediska rozlišuje problémy související se strategií, v rámci níž byl projekt vytvořen, což poté může ovlivnit jak náklady, tak i výnosy.

Během provozní fáze současně probíhá i údržba a inspekce zařízení. Cílem údržby je především pomocí dostupných strategií maximalizovat využitelnost zařízení s dodržением bezpečnostních opatření. Zároveň musí brát ohled na životní prostředí a minimalizovat dopady zařízení na něj. Neméně důležitým cílem je zachování investice do investičního zařízení současně s udržením zařízení ve stavu, který odpovídá technologickým a dalším normám (Fotr, 2012).

2.2.4 Fáze ukončení a likvidace

Jedná se o poslední fázi životnosti investičního projektu. Součástí je především zastavení výroby a další činnosti. Dochází ke vzniku nákladů na demontáž a likvidaci majetku, ale mohou vznikat i výnosy z jeho prodeje. Rozdíl těchto příjmů a výdajů označujeme jako likvidační hodnotu projektu (Dluhošová, 2021, s. 148). V praxi se ovšem častěji setkáváme s tím, že výdaje výrazně převyšují příjmy.

2.3 Zdroje financování

V souvislosti s financováním investic musí management učinit nejen finanční, ale i investiční rozhodnutí. Aby mohlo dojít k finančnímu rozhodnutí, musí nejprve být provedeno investiční rozhodnutí, které se zabývá tím, zda projekt uskutečnit a investovat do něj. V případě kladné odpovědi nastupuje rozhodování o tom, z jakých zdrojů by měla společnost tento projekt financovat. Je tedy zřejmé, že spolu obě rozhodnutí blízce souvisí. Management musí brát

v potaz důležitost stability zdrojů a zároveň, aby měly tyto zdroje co nejmenší kapitálové náklady.

V praxi se nejčastěji setkáváme s dvojitým dělením zdrojů, a to podle původu a podle vlastnění. Pokud se společnost rozhodne pro financování pouze interními zdroji, mluvíme o samofinancování. Tato varianta má určité výhody v tom, že společnost nezvyšuje svou zadluženost, tzn. má menší riziko, a také neexistují žádné náklady na externí zdroje. Jako negativum se ale staví fakt, že jde o dražší zdroj financování (Dluhošová, 2021, s. 148). Souvislosti dělení zdrojů jsou vidět v následující tabulce:

Tabulka 5 Členění zdrojů financování

		Vlastnictví zdrojů	
		vlastní	cizí
Původ zdrojů	interní	Zisk Odpisy	Rezervy
	externí	Vklady vlastníků Dotace Dary	Bankovní úvěry Dodavatelské úvěry Leasing, cenné papíry

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošové (2021, s. 149)

2.3.1 Interní zdroje

Skupinu interních zdrojů tvoří výstupy podnikatelské činnosti společnosti, je tedy zřejmé, že tyto zdroje může využít pouze již založená společnost. Řadíme sem položky jako je zisk po zdanění, jenž nebyl vyplacen společníkům nebo odpisy, které vyjadřují opotřebení dlouhodobých aktiv (strojů, budov) (Čížinská, 2018, s. 137-138). **Odpisy** přenáší pořizovací cenu těchto aktiv do provozních nákladů. Jejich hodnota je následně přenesena do ceny služeb a výrobků, kterou poté zaplatí koneční zákazníci. Do podniku se tedy dostanou pomocí tržeb za tyto výrobky a služby. Můžeme tedy tvrdit, že se jedná o relativně vysoce stabilní zdroj financování.

Pokud v rámci hospodářského výsledku podnikové výnosy převyšují náklady, vzniká zisk. Jako zdroj pro investování se používá **zisk nerozdělený**, což je část, která vzniká ze zisku po zdanění, a která není využita pro jiné účely (např. výplata podílů na zisku) (Nývtová, 2011). Fotr (2012) dodává, že se tento zdroj většinou používá na investice rozvojové.

Mezi interní zdroje patří i **rezervy**, což jsou zdroje vytvořené za daným účelem, jejichž úkolem je v případě potřeby pokrýt výdaje. Podnik tyto výdaje očekává, ale nezná buď datum, kdy vzniknou, nebo částku. Výrobní podniky nejčastěji evidují rezervy na opravy dlouhodobého hmotného majetku (Vochozka, 2021, s. 128-129). Tvorba rezerv je blíže popsána v zákoně 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů. Obecně jsou brány jako závazek vůči dodavatelům, z toho důvodu se řadí v rozvaze mezi cizí zdroje. Jejich čerpání je poté vymezeno pouze na účely, kvůli kterým podnik tuto rezervu původně tvořil.

2.3.2 Externí zdroje

Asi nejčastěji využívanou formou externího financování investičních projektů jsou **bankovní úvěry**. Čižinská (2018, s. 139, 142) uvádí, že se jedná o vztah mezi bankou a firmou vzniklý na základě smlouvy. Ta musí zahrnovat informace o předmětu dané úvěrové smlouvy a způsob, jakým bude podnik dluh splácet. Banka si před uzavřením smlouvy často zažádá o předání rozpočtu daného projektu a dále vyžaduje detailní informace o podniku (např. stupeň zadlužení, schopnost splácet). Podnik ale při zajištění úvěru musí očekávat i různé formy ochrany ze strany banky, která se touto formou snaží o maximální snížení rizika. Častou formou ochrany představují např. záruky (věcné nebo i osobní), nebo také povinnost společnosti být vůči bance otevřená v rámci různých typů informací.

Mimo bankovní úvěr můžeme mezi dlouhodobé úvěry zařadit i **dodavatelský úvěr**, kdy do role věřitele vstupuje dodavatel. Předmětem smlouvy je poté zboží, které má vyšší hodnotu nebo se přímo jedná o dlouhodobý majetek.

Další externí formou může být **leasing**. Pokud mluvíme o leasingu přímém, jde o právní vztah mezi pronajímatelem a nájemcem dlouhodobého majetku. Rozlišujeme dvě základní formy – leasing operativní a leasing finanční. Pro účely této práce je důležitý leasing finanční, jehož smyslem je, že pronajímatel převádí na nájemce spolu s daným aktivem všechna rizika a prospěch z něj plynoucí. Když nájemní doba uplyne, stává se nájemce vlastníkem aktiva. Za pronajmutí hmotného majetku je samozřejmě odváděna splátka. V ní nájemce platí kromě ceny leasingu i dané navýšení (Čižinská, 2018, s. 142-143). Výhodou tohoto financování je daňová uznatelnost nájemného nebo například fakt, že společnost může tento hmotný majetek používat, aniž by musela jednorázově zaplatit větší sumu za pořízení.

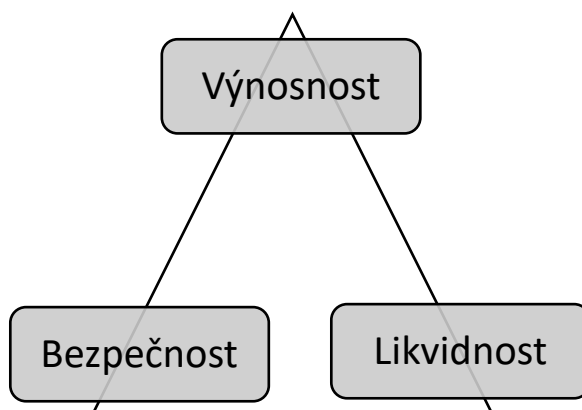
2.4 Hodnocení efektivnosti investic

Hlavním smyslem hodnocení investic je porovnávání výdajů na investici s příjmy, které přinese. Jinými slovy dochází v podniku k hodnocení výnosnosti investice, přičemž logicky přijatelným výsledkem je ten investiční projekt, který v budoucnu dosáhne takových výnosů, které převýší náklady, jež byly na investici vynaloženy. Jelikož se jedná o současný důchod, který přinese zisk v budoucnosti, musí podnik uvažovat i faktor času.

Mezi další neopomenutelné faktory patří podle Synka a Kislingerové (2015, s. 296) při posuzování investice následující kritéria:

- výnosnost (rentabilita) – jak už bylo uvedeno výše, porovnává výnosy a náklady dané investice;
- rizikovost – představuje nebezpečí, že podnik nedosáhne takových výnosů, které od investice očekává;
- likvidnost (doba splacení) – je doba, za níž se investice přemění zpět na peněžní prostředky.

Teoreticky nejlepší variantou je taková investice, která je vysoce výnosná, vysoce likvidní a nejlépe bezriziková. To je ale v praxi téměř nemožné, jak je patrné na následujícím obrázku.



Obrázek 2 Investorský trojúhelník

Zdroj: Máče (2006)

Výše uvedená kritéria jsou protikladná, vysoce výnosná investice bývá velmi riziková a málo likvidní a naopak. Z investorského trojúhelníků je zřejmé, že aby bylo dosaženo jednoho vrcholu, druhé dva je třeba obětovat. Pro podnik to tedy vždy znamená přijmout určitou míru rizika a nižší likvidnost výměnou za vyšší výnosnost (Máče, 2006).

Aby mohl podnik posoudit efektivnost investic, uvádí Synek a Kislingerová (2015, s. 297) tento postup:

- určení jednorázových nákladů na investici;
- odhad budoucích výnosů z investice a rizik;
- určení „nákladů na kapitál“;
- výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů.

Zároveň autoři zdůrazňují důležitost a náročnost prvních dvou kroků, jelikož se od nich odvíjí míra úspěšnosti celého investičního plánu. Hodnocení investic tedy v konečném kroku odpovídá na otázku, zda projekt realizovat. Pokud podnik vybírá z několika variant investičních projektů, výstupem je rozhodnutí, která z variant je nejvhodnější pro realizaci.

2.4.1 Určení jednorázových nákladů na investici

Určení těchto nákladů bývá relativně spolehlivé v případě, kdy podnik nakupuje například výrobní zařízení nebo pozemek. Potom se do nákladů započítává nákupní cena, náklady na dopravu a instalaci. Horší už to bývá dle Synka a Kislingerové (2015, s. 297) u nákladů například na výzkum a vývoj, nebo nákladů vznikajících při stavbě nové budovy. V těchto případech jsou většinou náklady odhadované výrazně převýšeny náklady reálnými. To může pro podnik znamenat problém.

Do nákladů na investici započítáváme nejen náklady na pořízení, ale také počáteční zvýšení pracovního kapitálu, což označujeme jako přírůstek oběžného majetku. Nová investice totiž může vyžadovat nové zásoby, materiál, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Zároveň je třeba tento majetek snížit o nově vzniklé krátkodobé závazky spojené s investicí.

Synek (2011, s. 293) dodává, že je vždy třeba brát v potaz pouze náklady, jež se k danému investičnímu projektu vztahují a jedná se tak o relevantní výdaje (přírůstkové náklady). Zahrnujeme sem i oportunitní náklady, které představují výnos z nejlepšího alternativního uložení prostředků, jehož nedosáhneme kvůli realizaci vybrané investice. Je třeba rozlišit tzv. sunk cost (utopené náklady), což jsou náklady vzniklé bez ohledu na investici, a proto se do kapitálových nákladů řadit nesmí.

2.4.2 Odhad budoucích výnosů a rizik

Na rozdíl od jednorázových nákladů na investici, které se v praxi běžně podceňují, budoucí výnosy se naopak přeceňují. Jejich odhad je velice náročný, jelikož na ně působí velké

množství vlivů (inflace, čas, situace na trhu), jejichž vývoj lze jen velmi těžko předvídat (Synek, 2011, s. 294).

Podle Valacha (2010, s. 68) jde dokonce o nejvíce kritický bod celého plánování a rozhodování o investici, a to z toho důvodu, že výnosy se vztahují k celé době používání daného aktiva, tudíž časový horizont je mnohem delší než u pořízení. Autor dále do výnosů (cash flow) z investice započítává zisk po zdanění (za každý rok životnosti investice), roční odpisy, přírůstky nebo úbytky oběžného majetku a příjem, který podnik získá za prodej dlouhodobého aktiva na konci životnosti (se zahrnutou daní). Vzorec pro výpočet je následující:

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D, \quad (22)$$

kde

- P – roční příjem z investice,
- Z – roční navýšení zisku z investice,
- A – navýšení odpisů za rok z investice,
- O – navýšení případně úbytek ČPK,
- P_M – příjem z prodeje DM na konci používání,
- D – daň z prodeje DM.

Valach (2010, s. 69) dále upozorňuje, že zisk po zdanění se vyvozuje z výše tržeb, jež podnik očekává, dále upravené o navýšení provozních očekávaných nákladů. Co se týče prodeje dlouhodobého majetku, příjem se odvíjí od tržní ceny tohoto aktiva, dále od zůstatkové ceny a daňových norem v oblasti vyřazování majetku. V případě, kdy je zůstatková cena nižší než tržní, získává firma čistý příjem, jež musí následně opravit o daň. V opačném případě se dostává firma do ztráty z prodeje a má tak úsporu na dani.

2.4.3 Určení podnikové diskontní míry (nákladů na kapitál)

Při hodnocení investice je nutné uvažovat všechny náklady, tedy i náklady na kapitál. V případě, kdy podnik financuje investici výhradně cizími zdroji (viz kapitola 2.3), je nákladem úrok z úvěru. Když podnik využívá pouze vlastní kapitál, je nákladem požadovaný výnos této investice. Existuje i varianta kombinovaného financování, tedy využití jak vlastních, tak i cizích zdrojů. Pro tuto variantu se počítají průměrné kapitálové náklady

(*WACC* – Weighted Average Cost of Capital) v závislosti na kapitálových složkách a uvádí se v procentech. Výpočet těchto nákladů uvádí Dluhošová (2021, s. 129):

$$WACC = \frac{R_D(1-t)*D+R_E*E}{C}, \quad (23)$$

kde R_D – náklady na úročený cizí kapitál,
 t – sazba daně z příjmu,
 D – úročený cizí kapitál,
 R_E – náklady vlastního kapitálu,
 E – vlastní kapitál,
 C – celkový investovaný kapitál ($D + E$).

Autorka dále upozorňuje, že ač se zdá výpočet vzorce jednoduchý, podniky dělají často chybu v doplňování vhodnými daty. Podíl jak cizího, tak vlastního kapitálu je nutné ocenit v tržních hodnotách. Pokud nelze použít jiné než účetní hodnoty, je třeba uvažovat výstup výpočtu pouze orientačně. V praxi problematickým může být určení nákladů na vlastní kapitál (R_E). Určují se buď pomocí metod spoléhajících na účetní data, anebo na bázi tržních přístupů. Pro určení nákladů se využívá model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), arbitrážní model oceňování (APM) nebo například stavebnicové modely.

Nývltová a Marinič (2011) se shodují, že veškeré diskontní míry by měly uvažovat i riziko, které se k danému investičnímu projektu neodmyslitelně pojí. Lze využít i variantu, kdy diskontní míra může být stanovena na základě výnosnosti státních dluhopisů. Ty představují relativně malé riziko. Samozřejmě platí, že čím více je investiční projekt rizikový, tím vyšší úroková míra je třeba použít při diskontování.

2.4.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů

Náklady na investici jsou běžně jednorázové a byly popsány v kapitole 2.4.1, přičemž pokud je podnik vynakládá v období delším než 1 rok, je třeba je přepočítat. Očekávané výnosy (cash flow) ale plynou podniku z investice obvykle několik let. Jelikož hodnota peněžních prostředků se během času mění, je proto nutné zohlednit faktor času a přepočítat veškeré výnosy na shodnou časovou bázi. Budoucí výnosy tedy přepočítáme na současné, přičemž

jako základní bázi použijeme rok pořízení dané investice. Synek a Kislingerová (2015, s. 299) uvádí pro výpočet současné hodnoty cash flow (anglicky PVCF – Present Value cash flow) následující vzorec:

$$SHCF = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}, \quad (24)$$

kde $SHCF$ – současná hodnota CF v obdobích t ,

CF_t – očekávaná hodnota CF v období t ,

k – sazba kapitálových nákladů na investici (podniková diskontní míra),

t – období 1– n ,

n – očekávaná životnost investice (roky).

2.5 Metody hodnocení

Každá investice je realizována s určitým cílem, ať už jde o redukci nákladů nebo zvýšení zisku. Jako kritérium pro hodnocení se tedy využívá míra splnění stanoveného cíle. Kritéria nákladová nebo zisková nepokrývají komplexní efektivnost, proto pracujeme s cash flow. Z toho důvodu se za obecný efekt investic považuje peněžní tok. V předchozích kapitolách už bylo uvedeno, že hlavním cílem je, aby příjmy z investice převýšily její náklady. Proto se v hodnocení dle Synka (2011, s. 301) pracuje s ukazatelem míry výnosnosti, který udává množství korun získané díky jedné koruně investované. Určuje se podle následujícího vztahu:

$$\text{míra výnosnosti} = \frac{\text{obdržená částka} - \text{investovaná částka}}{\text{investovaná částka}}. \quad (25)$$

Odborná literatura rozlišuje dva typy metod, podle kterých se investice hodnotí. Jde o metody:

- statické – nezohledňují časový faktor a jsou jednodušší,
- dynamické – zohledňují časový faktor.

2.5.1 Statické metody

Jak je uvedeno výše, tyto metody neuvažují faktor času a je tak vhodné použít je u projektů nepříliš významných, nebo například pokud má projekt krátkou dobu životnosti (2011, s.

302). Scholleová (2017) dodává, že využití těchto metod je optimální pro získání prvních informací o investičním projektu, ale v konečném důsledku by měly být rozšířeny metodami dynamickými.

Následně budou popsány vybrané statické metody.

Metoda výnosnosti investic (ROI)

Jedná se o jeden z nejméně komplikovaných ukazatelů, který za výstup z dané investice považuje zisk, který tak zohledňuje změny v nákladech. Synek (2011, s. 302-303) uvádí tento výpočet:

$$ROI \text{ (Return on investment)} = \frac{\text{průměrný čistý roční zisk z investice}}{\text{náklady na investici}}. \quad (26)$$

Díky tomu, že číselník je údaj průměrný, může podnik porovnávat projekty v různém roce životnosti a s různými náklady. Autor zdůrazňuje, že se jedná o zisk čistý, tedy po odečtení daní, nezahrnující odpisy. Výsledná hodnota výnosnosti investice je následně porovnána s mírou zúročení, kterou podnik požaduje. V případě, kdy je ukazatel ROI vyšší, jde o výhodnou investici, pokud je ROI nižší než požadovaná míra zúročení, podnik by měl od investice upustit.

Metoda doby splacení (PP)

Kaganová (2022) uvádí, že doba splacení (anglicky Payback Period – PP) představuje počet roků, které jsou třeba k pokrytí nákladů na investici. V praxi platí, že čím kratší je tato doba, tím je investice likvidnější, tudíž atraktivnější pro investora. Vzorec pro výpočet je:

$$Payback \text{ Period (PP)} = \frac{\text{náklady na investici}}{\text{roční CF}}. \quad (27)$$

Jako u všech statických metod, i zde platí stejné nevýhody, jelikož doba splacení nezahrnuje časový faktor. Další nevýhodou je, že neuvažuje výnosy po úhradě a rozložení jednotlivých výnosů z investice v rámci časového horizontu.

Metoda ročních průměrných nákladů

V případě, kdy má podnik na výběr varianty se srovnatelnými kritérii (např. rozsah produkce, ceny), může je zhodnotit pomocí porovnání průměrných ročních nákladů. Jako nejlepší poté vybere tu variantu, která má tyto náklady nejmenší. Valach (2010, s. 83) uvádí pro jejich výpočet následující vzorec:

$$R = O + i * J + V; \quad (28)$$

kde R – průměrné náklady za rok

O – odpisy za rok

i – požadovaná výnosnost (v %/100)

J – investiční náklad

V – celkové provozní náklady – odpisy (= ostatní roční provozní náklady).

2.5.2 Dynamické metody

Dynamické metody jsou vhodné pro situace, kdy se očekává dlouhá doba životnosti investice. Jak bylo v předchozím textu naznačeno, dynamické metody zohledňují nejen cash flow, ale i riziko a časový horizont. Jejich principem je tedy diskontování (aktualizace) veškerých vstupních dat, mají tak oproti statickým metodám vyšší vypovídací hodnotu, protože zachycují investice z ekonomického hlediska mnohem reálněji (Čížinská, 2018, s. 177).

V následující části budou popsány nejvíce používané metody ze skupiny dynamických metod.

Metoda čisté současné hodnoty (ČSH)

Dle Fernanda (2022a) představuje čistá současná hodnota rozdíl mezi současnou hodnotou peněžních příjmů (cash flow) a současnou hodnotou odtoků za určité časové období. Časová hodnota peněz je ve vzorci reprezentována diskontní sazbou. Pokud ČSH vyjde kladně, pak očekávané zisky generované investicí převyšují očekávané náklady přepočítané na aktuální hodnotu. Čeká se tedy, že investice bude zisková. V situaci, kdy ČSH vyjde záporně, očekává se investice ztrátová, a tudíž by neměla být realizována.

Čistá současná hodnota se počítá dle následujícího vzorce:

$$\check{C}SH = -I + \frac{c_1}{1+i} + \frac{c_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{c_n}{(1+i)^n}; \quad (29)$$

kde $c_1 \dots c_n$ – peněžní částky v jednotlivých letech

i – diskontní sazba,

I – počáteční náklady na investici,

n – doba životnosti investice (Černohorský, 2011, s. 23).

Většina prvků vzorce je dána externě. Podnik má relativně malý vliv na to, jaká bude pořizovací cena investice, nebo jaká bude její životnost. Příležitost firmy pro vytváření zisku závisí na její schopnosti řídit projekt tak, aby po celou dobu své životnosti generoval pozitivní peněžní toky (Pike, 2018).

Index ziskovosti (PI)

Index ziskovosti, v české literatuře též označovaný jako index současné hodnoty (anglicky Profitability Index) často doplňuje předchozí metodu NPV. Pro jeho výpočet se uvádí tento vzorec:

$$\text{Index ziskovosti (PI)} = \frac{PVCF}{IC}; \quad (30)$$

kde IC – investiční náklady, $PVCF$ – současná hodnota CF.

Pokud hodnota indexu převyšuje 1, projekt by měl být přijat a realizován. Naopak pokud nabývá hodnoty menší než 1, podnik by se měl investici vyhnout. Čím vyšší hodnota, tím je investiční projekt ekonomicky výhodnější a tudíž atraktivnější (Dluhošová, 2021, s. 155).

Metoda vnitřní výnosové míry (IRR)

Jde o metodu v praxi poměrně oblíbenou. Diskontní sazba (i) totiž není stanovena, ale pomocí níže uvedeného vzorce je hledána. Dle Fernanda (2022b) jde o roční výnos, díky kterému se ČSH rovná nule. Cílem metody vnitřní výnosové míry je tedy najít takovou sazbu i , díky níž se současné očekávané výnosy dané investice rovnají současné hodnotě počátečních výdajů na investici.

Černohorský a Teplý (2011, s. 25) uvádějí následující vzorec:

$$-I + \frac{c_1}{1+i} + \frac{c_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{c_n}{(1+i)^n} = 0. \quad (31)$$

Metoda využívá iterativní postup (metoda pokus omyl), přičemž snižuje hodnoty na obou stranách rovnice tak dlouho, dokud se nerovnaj. V praxi se často využívá výpočetní technika pro urychlení procesu. Pokud je investice financována úvěrem, mělo by vnitřní výnosové procento dosahovat vyšší hodnoty, než je úroková míra (Synek, 2011, s. 307).

2.6 Investiční riziko

Pro všechny investiční projekty je typická určitá míra nejistoty a rizika. Rozdíl mezi nimi spočívá v tom, že u nejistoty není předem známa pravděpodobnost vzniku události, zatímco u rizika ano. Při zaměření se na riziko investování sice známe pravděpodobnosti, ale neznáme výsledek investice (Synek, 2011, s. 318-319). Pro potřeby práce se nyní budeme zaměřovat pouze na riziko spojené s reálnými investicemi. Kalouda (2017, s. 233) definuje investiční riziko jako: „*Situaci (s potencionálně negativními důsledky), kdy není předem znám výsledek zamýšlené investice*“. Podnik může při ochraně před rizikem využívat jako strategický nástroj svou rizikovou politiku. Jednotlivé části této politiky jsou:

- identifikace rizika,
- měření stupně rizika,
- ohodnocení vlivu rizika na jednotlivé aktivity společnosti,
- ochrana.

Dle Fotra (2012) rozlišujeme dva typy rizika: riziko čisté (Pure Risk) a riziko podnikatelské (Business Risk). Čisté riziko má pouze negativní stránku, tzn. očekáváme že může vzniknout pouze ztráta. Z pohledu ekonomického je běžnější riziko podnikatelské, jež má jak negativní, tak i pozitivní stránku. V momentě, kdy očekáváme nějaký výsledek, může nastat situace horší, ale i lepší.

Aby management podniku mohl učinit kvalifikované a správné rozhodnutí o investičním projektu, je naprosto nezbytné, aby respektoval jeho riziko. Postoj k riziku se u každého investora liší. V odborné literatuře se rozlišují následující tři přístupy rozhodovatele:

- averze k riziku – rozhodovatel se snaží vybírat málo rizikové projekty, někdy i za cenu nižšího výnosu. V praxi mezi manažery tento postoj převažuje;

- sklon k riziku – tento rozhodovatel preferuje naopak vyšší míru rizika, přičemž očekává, že daná investice dosáhne nadprůměrných výnosů;
- neutrální postoj k riziku – tento typ rozhodovatele vnímá averzi a sklon k riziku rovnocenně, tzn. neupřednostňuje ani jedno (Hnilica, 2014).

Jak už bylo uvedeno v přechozím textu, rozhodnutí o investici je dlouhodobé a může mít zásadní vliv na podnik. Je proto klíčové věnovat čas riziku a jeho analýze. Valach popisuje dva hlavní kroky analýzy. Prvním krokem je určení kritických faktorů rizika, čímž má namysli ty faktory, které podstatně ovlivňují efektivnost projektu. Druhým krokem je stanovení bodu zvratu projektu, tzn. určení bodu v rámci vybrané veličiny, od něhož je investice stává nevýhodnou. Bod zvratu je tedy okamžik, kdy čistá současná hodnota se rovná nule (Valach, 2010, s. 180).