Finacování investičního záměru podniku Alpiq Zlín s.r.o.

Dalibor Hába

Bakalářská práce
2011

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Dalibor HÁBA**
Osobní číslo:	**M081072**
Studijní program:	**B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor:	**Management a ekonomika**
Téma práce:	**Financování investičního záměru podniku Alpiq Zlín s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Na základě kritické literární rešerše popište problematiku financování investičního záměru.**

II. Praktická část

- **Analyzujte hospodářskou situaci společnosti Alpiq Zlín s.r.o.**
- **Charakterizujte investiční záměr a navrhněte dostupné možnosti financování.**
- **Vyberte nejvhodnější způsob financování z hlediska dostupnosti a efektivnosti a zhodnoťte rizika spojená se zvoleným zdrojem financování.**

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**

Rozsah příloh:

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

Seznam odborné literatury:

[1] FOTR, J.; SOUČEK I. Podnikatelský plán a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
[2] KNÁPKOVÁ, A. ; PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
[3] SYNEK, M., et al. Manažerská ekonomika. 4. akt. a roz. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
[4] VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. roz. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Zdeněk Raška, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: **24. června 2011**

Termín odevzdání bakalářské práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

UNIVERZITA TOMÁŠE BATI VE ZLÍNĚ
Fakulta managementu a ekonomiky
L.S.

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby[1];

- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:

  ☒ bez omezení;
  ☐ pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;

- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3[2];

- podle § 60[3] odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

[1] *zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:*

(1) Vysoká škola nevýdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

[2] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:*

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

[3] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60[4] odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);

- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;

- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně dne 15. 8. 2011 ....

---

[4] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zaměřuje na problematiku financování investičního záměru ve firmě Alpiq Zlín s.r.o. Práce je rozdělena do dvou částí. V teoretické části je zpracována literární rešerše k dané problematice. Praktická část obsahuje finanční analýzu společnosti, která slouží jako podklad pro výběr optimální formy financování investičního projektu.

Klíčová slova: investiční záměr, finanční analýza, bankovní úvěr, leasing

ABSTRACT

This bachelor thesis focuses on the problems of the financing of the investment project in the company Alpiq Zlín s.r.o. The thesis is divided into two parts. The literature retrieval is worked up in the theoretical part. The practical part contens the financial analysis, which is the basis for the choice of the optimal form of the financing of the investment goal.

Keywords: investment project, financial analysis, bank loan, leasing

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce panu ing. Zdeňku Raškovi Ph.D. za cenné rady a připomínky při zpracovávání práce. Dále bych chtěl poděkovat panu ing. Jaroslavu Kulhánkovi ze společnosti Alpiq Zlín s.r.o. za poskytnutí podkladů k bakalářské práci.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD **11**

I TEORETICKÁ ČÁST **12**

1 MAKROEKONOMICKÉ POJETÍ INVESTIC **13**

1.1 DEFINICE INVESTICE 13

1.1.1 Hrubé investice 13

1.1.2 Čisté investice 13

1.2 VLIV INVESTIC NA VÝKONNOST NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ 13

2 KLASIFIKACE INVESTIČNÍ PROJEKTŮ **14**

2.1 VZTAH K ROZVOJI PROJEKTU 14

2.2 MÍRA ZÁVISLOSTI PROJEKTŮ 14

2.3 MÍRA ZÁVISLOSTI PROJEKTŮ 15

2.4 CHARAKTER PENĚŽNÍCH TOKŮ 15

3 PROCES PŘÍPRAVY A REALIZACE PROJEKTŮ **16**

3.1 PŘEDINVESTIČNÍ FÁZE 16

3.1.1 Předběžná technicko-ekonomická studie 16

3.1.2 Technicko-ekonomická studie 17

3.2 INVESTIČNÍ FÁZE 17

3.3 PROVOZNÍ FÁZE 18

3.4 UKONČENÍ PROVOZU A LIKVIDACE 18

4 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC **19**

4.1 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC 19

4.1.1 Nerozdělený zisk 20

4.1.2 Odpisy 20

4.1.3 Rezervní fondy 20

4.1.4 Akciový kapitál 20

4.1.4.1 Druhy akcií 21

4.1.4.2 Zvýšení a snížení akciového kapitálu 21

4.2 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU 21

4.2.1 Bankovní úvěry 22

4.2.1.1 Druhy krátkodobých bankovních úvěrů 22

Kontokorentní úvěr 22

Směnečné úvěry 22

4.2.1.2 Druhy dlouhodobých bankovních úvěrů 23

Dlužní úpis 23

Emisní úvěr 23

Hypoteční úvěr 24

4.2.2 Leasing 24

4.2.3 Rezervy 25

4.2.4 Financování prostřednictvím rizikového (venture) kapitálu 25

4.2.5 Projektové financování 26

4.2.6 Forfaiting a faktoring 26

4.2.7 Dotace 26

5 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC **27**

5.1 PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ 27
5.1.1 Identifikace kapitálových výdajů 27
5.1.1.1 Úroky z cizího kapitálu a jejich vliv na investiční rozhodování 28
5.1.2 Identifikace peněžních příjmů 28
5.2 URČENÍ PODNIKOVÉ DISKONTNÍ MÍRY 28
5.3 URČENÍ NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL 29
5.3.1 Metoda oceňování kapitálových aktiv (Capital arbitrage pricing model) 30
5.3.2 Stavebnicový model 31
5.4 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC 31
5.4.1 Statické metody hodnocení efektivnosti investic 31
5.4.1.1 Metoda výnosnosti (rentability, ziskovosti) investic 31
5.4.1.2 Metoda doby splácení 32
5.4.1.3 Metoda průměrných nákladů 32
5.4.2 Dynamické metody hodnocení efektivnosti investic 32
5.4.2.1 Metoda čisté současné hodnoty 32
5.4.2.2 Metoda vnitřního výnosového procenta 33
5.4.2.3 Index rentability 33
6 FINANČNÍ ANALÝZA 34
6.1 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE 34
6.1.1 Ukazatel výše čistého pracovního kapitálu 34
6.2 POMĚROVÉ UKAZATELE 34
6.3 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI 35
6.4 ANALÝZA LIKVIDITY 36
6.5 ANALÝZA AKTIVITY 37
6.6 ANALÝZA RENTABILITY 38
6.6.1 Vztah rentability a celkové zadluženosti 39
6.6.2 Pyramidový rozklad rentability 39
6.7 UKAZATELÉ TRŽNÍ HODNOTY PODNIKU 40
6.8 BANKROTNÍ MODELY 41
II PRAKTICKÁ ČÁST 43
7 PROFIL SPOLEČNOSTI ALPIQ ZLÍN S.R.O. 44
7.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI 44
7.2 CÍLE SPOLEČNOSTI 44
7.3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA FIRMY 45
7.4 SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI A SOUČASNÝ VÝVOJ SPOLEČNOSTI 45
8 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI 47
8.1 ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY 47
8.1.1 Rozbor rozvahy 47
8.1.2 Rozbor výkazu zisku a ztrát 49
8.1.3 Analýza cash flow 51
8.2 POMĚROVÉ UKAZATELE 51
8.2.1 Analýza zadluženosti 51
8.2.2 Analýza likvidity 52

8.2.3 Analýza aktivity 53
8.2.4 Ukazatelé rentability 54
8.2.5 Altmanův model bankrotu a index IN 55
8.3 CELKOVÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ 56
9 INVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI ALPIQ ZLÍN S.R.O. 57
9.1 POPIS PLÁNOVANÉHO INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU 57
9.2 CÍLE INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU 57
9.3 ROZPOČET PROJEKTU 58
9.4 VÝBĚR OPTIMÁLNÍ FORMY FINANCOVÁNÍ 59
9.4.1 Vlastní kapitál 59
9.4.2 Bankovní úvěr 59
9.4.3 Leasing 61
9.4.4 Zhodnocení obou variant 62
ZÁVĚR 63
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 64
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK 65
SEZNAM OBRÁZKŮ 66
SEZNAM TABULEK 67
SEZNAM PŘÍLOH 68

ÚVOD

Firmy v současném turbulentním podnikatelském prostředí jsou neustále tlačeny k úspoře nákladů a dosahování zisku, který jim umožní přežití i další rozvoj. Jsou tedy nuceny investovat. Žádný podnik se bez investic neobejde. Problematika financování investičního záměru je s investiční činností nedílně spojena. Podniky s nedostatkem vlastních zdrojů musí sáhnout k cizím zdrojům financování. Banky se však v současnosti mnohem bedlivěji zajímají o kvalitu podnikatelského záměru, než tomu bylo v minulosti. Netýká se to ovšem jenom bank, ale i všech nebankovních finančních institucí. Stále však platí, že úspěch každého investičního projektu je vždy podmíněn jeho dobrou přípravou, což platí i o investičním záměru, který je tématem mé práce.

Ve své bakalářské práci se věnuji hodnocení efektivnosti investičního projektu ve firmě Alpiq Zlín s.r.o., která působí v oblasti energetiky. Hlavním předmětem mého zájmu je stanovení nejoptimálnější formy financování nákupu a instalace nového kotle na spalování biomasy. Dění v oblasti energetiky je bedlivě sledováno naší laickou i odbornou veřejností a médii i z důvodu využívání alternativních zdrojů, mezi něž patří i biomasa. V současnosti se vedou v ČR bouřlivé debaty o státní podpoře tzv. obnovitelných zdrojů, proto se ve své bakalářské práci zmiňuji i o této problematice. Kromě tohoto investičního záměru podnik plánuje i další investice, např. opravu stávající rozvodné sítě a rozšíření skladovacích ploch pro palivo.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MAKROEKONOMICKÉ POJETÍ INVESTIC

1.1 Definice investice

Investicí se v ekonomické teorii myslí určité kapitálové aktivum, které se sestává se statků (nazýváváme je také kapitálovými či investičními statky), které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu, ale pro výrobu spotřebních či dalších kapitálových statků. Tuto definici, převzatou ze Slovníku obchodní angličtiny, uvádí např. Synek. [5]

Ten zmiňuje i definici podle mezinárodního IAS 25 a amerického US GAAP, podle které je investice určité aktivum vlastněné podnikem, ze kterého mu plyne určitý ekonomický prospěch (např. v podobě dividend, úroků, licenčních poplatků či jiných užitků získaných např. z obchodních vztahů). V českém pojetí je za investici považován spíše pouze hmotný (např. stroj) i nehmotný majetek (např. software), který je používán v rámci podniku. [5]

1.1.1 Hrubé investice

Z národohospodářského pohledu se hrubými investicemi rozumí celková částka nových investičních statků (budov, výrobních zařízení), přidaná k existujícím investičním statkům v ekonomice za určité období. [7]

1.1.2 Čisté investice

Čistými investicemi rozumíme hrubé investice snížené o opotřebení majetku (o odpisy). [7]

1.2 Vliv investic na výkonnost národního hospodářství

Z výše uvedeného vyplívá, že intenzita a efektivnost investiční činnosti úzce souvisí s makroekonomickým vývojem dané společnosti. Investice snižují současnou spotřebu a tím vytvářejí předpoklad pro růst ekonomiky jako celku v budoucnosti. Na investiční činnost má dopad také fiskální a monetární politika vlády. Drahé podnikatelské úvěry, málo dotačních pobídek, pomalé tempo růstu národního produktu, vysoké daně a také malé úspory obyvatelstva nevytváří dobré předpoklady pro investiční činnost podnikatelské sféry. [5]

2 KLASIFIKACE INVESTIČNÍ PROJEKTŮ

Investiční projekty lze klasifikovat podle více hledisek. Mezi základní třídící hlediska patří vztah k rozvoji podniku, věcná náplň, míra závislosti projektů, forma realizace, charakter peněžních toků a velikost. Synek uvádí i členění podle z hlediska financování, účetnictví a daňových předpisů a to na hmotné (nákup nového stroje), nehmotné (nákup licence, nového software) a finanční investice (investice do cenných papírů). [1]

2.1 Vztah k rozvoji projektu

Podle tohoto hlediska lze rozlišovat projekty:

- **Rozvojové**; jsou orientované na expanzi, směřují k zavedení nových výrobků či proniknutí na jiné trhy.
- **Obnovy**; jde o obnovu výrobního zařízení na konci jeho fyzické životnosti či před koncem této doby. V prvním případě jde o náhradu již nefunkčního výrobního zařízení. V druhém o náhradu stávajícího zařízení z důvodu úspory nákladů technologicky dokonalejším a úspornějším zařízením.
- **Mandatorní (regulatorní**); jde o investice bez ekonomického efektu, jejichž cílem je dodržení určitých zákonů z oblasti ochrany životního prostředí, norem bezpečnosti práce či hygienických norem. [1]

2.2 Míra závislosti projektů

Podle věcné náplně lze rozlišovat:

- **Zavedení nových výrobků,** resp. **technologií**; tyto projekty jsou zaměřeny na nové produkty či technologie, které sice již na trhu existují, ale pro naši firmu jsou nové.
- **Výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií**; jsou značně rizikové, nelze je posuzovat samostatně, musíme je posuzovat spolu s navazujícími projekty využití výzkumu a vývoje, jejichž realizace je možná, nikoliv nutná.
- **Inovace informačních systémů**; resp. **zavedení informačních technologií**; jde opět o projekty, jejichž ekonomická efektivnost se vzhledem k obtížné kvantifikaci jejich přínosů obtížně hodnotí. [1]

2.3 Míra závislosti projektů

- **Vzájemně se vylučující projekty**; jde o projekty, jejichž současná realizace není možná, např. výroba téhož výrobku pomocí různých technologií. Patří k nim i investiční rozhodnutí typu opravit stávající halu či postavit na jejím místě novou.
- **Plně závislé projekty**; tyto projekty tvoří určitý soubor, plnící zadané funkce, resp. požadavky. V případě nerealizace všech projektů není splnění zadaných požadavků možné. Dílčí projekty nelze posuzovat izolovaně, musíme vždy hodnotit celý soubor. Jde např. o stavbu příjezdové komunikace k nové výrobní hale.
- **Komplementární projekty**, jde o projekty, jejichž realizace podporuje další projekty. Tyto projekty nelze rovněž posuzovat izolovaně.
- **Ekonomicky závislé projekty**; často se u nich projevuje substituční efekt. Při zavedení prodeje nového typu výrobku může dojít ke snížení objemu prodeje staršího typu se stejnými funkcemi a pro stejný okruh zákazníků. Peněžní příjmové toky musíme snížit o pokles příjmů plynoucích z prodeje substituovaných výrobků.
- **Stochasticky závislé projekty**; u těchto projektů dochází k tomu, že růst (pokles) nákladů či výnosů vede k růstu (poklesu) nákladů či výnosů druhého projektu. Častější je však nepřímá závislost obou projektů. [1]

2.4 Charakter peněžních toků

Podle charakteru peněžních toků rozlišujeme projekty:

- **Se standardními (konvenčními) peněžními toky**; jde o projekty se záporným peněžním tokem v období výstavby a kladným tokem v období provozu projektu. Znaménko se během života projektu mění pouze jednou.
- **S nestandardními peněžními toky**; tyto projekty střídají během života častěji znaménko peněžního toku. [1]

3 PROCES PŘÍPRAVY A REALIZACE PROJEKTŮ

Každý investiční projekt probíhá ve čtyřech následujících fázích:

- předinvestiční
- investiční
- provozní
- ukončení provozu a likvidace

Každá z těchto fází ovlivňuje úspěšnost investičního projektu. Mimořádná pozornost by však měla být věnována zpracování technicko-ekonomické studie (feasibilty study) a na interpretaci poznatků a informací v této studii. I přes nákladnost se vypracování této studie vždy mnohonásobně vyplatí. [1]

3.1 Předinvestiční fáze

Tato fáze by měla tvořit určité východisko pro případnou pozdější případnou realizaci projektu. Na jejím začátku by se především vyjasnit podnikatelské příležitosti. Podněty pro nové podnikatelské příležitosti by měly poskytnout marketingové studie a nejrůznější nejnovější vědecké a technické studie. Pro první předběžné posouzení investičních příležitostí by měla být vypracována jejich studie. Tato studie by měla být stručná, nepříliš podrobná a nenákladná a měla by být podkladem pro první předběžné posouzení výnosnosti a rizikovosti projektu. [1]

3.1.1 Předběžná technicko-ekonomická studie

Měla by být zpracována především u značně rozsáhlých projektů, kde je nutné zjistit, zda byly vyšetřeny a posouzeny všechny možné varianty projektu. K dalším důvodům jejího vypracování patří také posouzení toho, zda je projekt zajímavý pro investora či investory, kteří se budou podílet na jeho financování a posouzení některých dalších klíčových aspektů projektu (dopady na životní prostředí). Posuzované varianty by se měly týkat především klíčových komponent projektu, jako jsou:

- strategie firmy a rozsah projektu
- marketingová strategie
- základní suroviny a materiály

- umístění projektu a předpokládaný vliv na životní prostředí
- technologický proces a výrobní zařízení
- pracovníci a mzdové náklady
- organizační uspořádání
- plán realizace projektu a jeho rozpočet

Výsledkem této studie je pak rozhodnutí o zpracování detailnější technicko-ekonomické studie či rozhodnutí o zastavení dalších prací na projektu. [1]

3.1.2 Technicko-ekonomická studie

Tato studie by měla poskytnout všechny relevantní informace pro investiční rozhodnutí. V jejím rámci je nutné formulovat a analyzovat veškeré ekonomické, technické, finanční požadavky a rovněž požadavky týkající se předpokládaných dopadů na životní prostředí a to na základě již zúžených variant podle předběžné technicko-ekonomické studie. Výsledkem je pak formulace projektu včetně jeho cílů a základních charakteristik (např. marketingová studie, tržní podíl, zvolené materiály a technologie, velikost výrobní jednotky, umístění podniku a případně i zhodnocení vlivu na životní prostředí). Jednotlivé charakteristiky projektu by měly být posuzovány s ohledem na jejich vzájemné vazby (závislost velikosti výrobní jednotky a technologického procesu, závislost technologického procesu a umístění výrobní jednotky aj.). Současně by tato studie měla přispět k identifikaci základních rizikových faktorů projektu. V případě odhalení slabin projektu by měla přispět k nalezení dalších variant projektu (změna výrobního programu, použití jiné technologie aj.). Jestliže se ukáže, že projekt navzdory tomu není realizovatelný, mělo by být závěrem studie rozhodnutí o odstoupení od něj. Na závěr je nutné podotknout, že tuto studii má význam zpracovat jen tehdy, když byly identifikovány podnikatelské příležitosti a předběžná technicko-ekonomická studie ukázala možnost získání finančních zdrojů na jeho realizaci. [1]

3.2 Investiční fáze

Tato fáze zahrnuje větší počet činností, které tvoří vlastní náplň realizace projektu. Základem je vytvoření právního, finančního a organizačního rámce pro realizace projektu (zajištění potřebných financí, vytvoření projektového týmu, získání pozemků a nezbytných stavebních povolení, uzavření smluv a získání potřebných licencí a podobně). Důležitou sou-

částí investiční fáze je vypracování kvalitní technické dokumentace. Můžeme také konstatovat, že zatímco v předinvestiční fázi byla kritickým kvalita a hloubka údajů, analýz a technicko-ekonomické studie, v investiční fázi je kritickým faktorem čas. Bylo by ovšem chybou přeskakovat či vypouštět jednotlivé kroky předivestiční fáze s cílem ušetření nákladů a času. [1]

3.3 Provozní fáze

Problémy provozní fáze musíme posuzovat z krátkodobého i dlouhodobého hlediska. Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu, resp. záběhového provozu. Problémy se zvoleným technologickým postupem i další obdobné mají obvykle svůj původ v realizační fázi projektu. Dlouhodobý pohled se týká celkové strategie, na níž je projekt postaven. Případné odchylky od původních předpokladů (velikost poptávky, nákupní ceny materiálu a energií) znamenají nutnost realizace opravných opatření. Jejich realizace však může být značně nákladná a v některých případech i nemožná. [1]

3.4 Ukončení provozu a likvidace

Představuje poslední fázi života projektu. Tato fáze je spojena s příjmy i náklady z likvidace majetku. Ty je nutné vzít do úvahy při hodnocení efektivnosti projektu. Likvidační fáze zahrnuje demontáž zařízení a jeho případné sešrotování či prodej jeho funkčních částí, sanaci lokality a prodej nepotřebných zásob. Rozdíl příjmů a výdajů z likvidovaného majetku představuje likvidační hodnotu projektu. Její výše bývá obvykle v praxi přeceňována. [1]

4 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC

Zdrojem financování investic v podniku členíme na vlastní a cizí. Mezi vlastní zdroje řadíme:

- vklady vlastníků nebo společníků (akcie, účasti)
- nerozdělený zisk (hovoříme o samofinancování)
- odpisy
- výnosy z prodeje a likvidace hmotného majetku a prodeje zásob

Mezi cizí zdroje financování investic patří:

- investiční úvěr
- obligace
- krátkodobý úvěr
- dlouhodobé rezervy
- splátkový prodej
- leasing
- rizikový kapitál (venture capital)
- dotace ze státního či místního rozpočtu [5]

4.1 Vlastní zdroje financování investic

Vlastní kapitál je hlavním nositelem podnikatelského rizika (u obchodních společností výhradním, u podniku jednotlivce spolu s jeho osobním majetkem). Jeho podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty podniku (finanční nezávislosti). V této souvislosti je však třeba poukázat na to, že náklady na vlastní kapitál jsou obvykle vyšší než náklady na cizí kapitál, což hovoří podle teorie finančního managementu pro větší zapojení cizího kapitálu při pozitivním vlivu tzv. finanční páky (zapojení cizího kapitálu zvyšuje tržní hodnotu vlastního kapitálu). Z hlediska doby splatnosti je vlastní kapitál dlouhodobým zdrojem financování, je nesplatitelný. Na závěr je nutné podotknout, že zisk a odpisy řadíme mezi interní (vnitřní) vlastní zdroje, kdežto vklady a účasti řadíme do externích (vnějších) vlastních zdrojů. Interní zdroje financování může použít pouze již existující podnik. [5]

4.1.1 Nerozdělený zisk

Představuje reziduální položku při rozdělování zisku po odvodu daní, přídělech fondům, výplatě dividend či podílů na zisku, která se již dále nebude rozdělovat mezi majitele, ale bude sloužit k dalšímu podnikání. Nerozdělený zisk dělíme na nerozdělený zisk minulých let a nerozdělený zisk běžného období. Je třeba upozornit na to, že zisk nemusí představovat skutečné peněžní prostředky, které má podnik reálně k dispozici, je pouhou účetní veličinou. Z tohoto důvodu sestavujeme přehled o peněžních tocích, který nám poskytne lepší pohled na skutečnou finanční situaci podniku. [5,8]

4.1.2 Odpisy

Odpisy představují u mnoha podniků významnou nákladovou položku. Podstata odpisů vychází z toho, že dlouhodobý majetek ztrácí svou hodnotu postupně a na rozdíl od oběžného majetku nevstupuje jeho hodnota do nákladů jednorázově. Při stanovení odpisů je třeba mít na paměti, že existují účetní a daňové odpisy. Stanovení odpisového plánu v případě účetních odpisů je plně v kompetenci daného podniku, výpočet daňových odpisů a jejich uplatňování upravuje zákon o daních z příjmu právnických a fyzických osob, který také rozlišuje mezi rovnoměrným a zrychleným odepisováním. Odpisy řadíme mezi interní vlastní zdroje z financování proto, že snižují základ pro výpočet daně z příjmů, a tím snižují daňovou povinnost. Odpisy na rozdíl od jiných nákladových položek ve výsledovce nejsou reálnými peněžními výdaji. [5]

4.1.3 Rezervní fondy

Jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují tu část rozděleného zisku, která zůstává v podniku a slouží ke krytí nejrůznějších rizik. Vytváří se povinně ze zákona v kapitálových společnostech při jejich vzniku procentem ze základního kapitálu (zákonný rezervní fond u s.r.o. a u akciové společnosti, nedělitelný fond u družstva), s rezervním fondem nad povinnou minimální hranici může podnik libovolně nakládat. [4]

4.1.4 Akciový kapitál

Akcie je cenný papír, který zakládá jeho majiteli právo podílet se na řízení akciové společnosti prostřednictvím valné hromady. Akcionář má dále právo na dividendu a na podíl na likvidačním zůstatku společnosti. S vlastnictvím akcie je také spojeno předkupní právo na nákup nově emitovaných akcií. Akcionář nemá právo na vrácení svého podílu, akcii však může prodat. Za hospodaření společnosti ručí jen do výše svého podílu. Zvýšení akciového

kapitálu nepatří v ČR na rozdíl od zemí s vyspělou tržní ekonomikou k častým zdrojům financování podniku. [1,4]

4.1.4.1 Druhy akcií

Nejdůležitějším a nejrozšířenějším druhem akcií jsou kmenové akcie. Je s nimi spojeno hlasovací právo na valné hromadě. Jsou typické pohyblivou výší dividendy. Dalším typem jsou prioritní akcie, které jsou podobné dluhopisům. Jsou charakteristické pevnou výší dividendy, která nemusí být vyplácena vůbec v případě nedostatečně vysokého zisku společnosti. V tom případě však nemohou být vypláceny dividendy ani kmenovým akcionářům. S prioritními akciemi obvykle není spojeno hlasovací právo po vyplacení dividendy. Při likvidaci společnosti mají prioritní akcionáři přednostní právo na jejím likvidačním zůstatku. Prioritní akcie jsou proto méně rizikové, tudíž investorovi přináší menší výnos než kmenové akcie. Podíl prioritních akcií na celkovém akciovém kapitálu je obvykle předem stanoven. Oba typy akcií mohou být vydány na majitele nebo na jméno. Ve světě existuje ještě několik druhů prioritních akcií (konvertibilní preferenční akcie, kumulativní a účastnické preferenční akcie). Ve světě jsou ještě časté tzv. zaměstnanecké akcie. [4]

4.1.4.2 Zvýšení a snížení akciového kapitálu

Zvýšit základní kapitál akciové společnosti je možné dvěma způsoby:

- emisí nových akcií, v tomto případě podnik obdrží hotovost z nově emitovaných akcií. Podle legislativy mnoha zemí mají stávající akcionáři právo na předkupní právo či musí dát k emisi nových akcií souhlas. Důležité je emisní ážio, které je definováno jako rozdíl mezi nominální a tržní cenou akcie při emisi na primárním trhu, emisní ážio tvoří kapitálový fond akciové společnosti.
- zvýšením nominální hodnoty stávajících akcií, jde v podstatě o účetní záležitost, kdy akcionáři obdrží více akcií, ale podniku neplyne žádná finanční hotovost. [2]

4.2 Cizí zdroje financování podniku

Hlavním poskytovatelem cizího kapitálu jsou u nás banky, které obvykle vyžadují pro rozhodnutí o poskytnutí úvěru předložení podnikatelského záměru s rozpočtem projektu. Již existující podnik musí zdůvodnit účel půjčky a stupeň zadlužení (např. podíl půjčky ke kmenovému jmění). Musí také prokázat schopnost splacení úvěru a složit záruky pro případ své platební neschopnosti či svého zániku. Cizí zdroje jsou vysoce rizikové, je s nimi

spojena povinnost podniku zaplatit poskytovateli kapitálu kromě jistiny i odměnu v podobě úroku. Kromě úvěrů existují i další formy cizích zdrojů financování investic, které se z hlediska doby splácení dělí na dlouhodobé a krátkodobé zdroje. Rozlišujeme rovněž mezi externími (rezervy) a interními cizími zdroji financování investic (úvěry, dluhopisy, leasing apod.). [5]

4.2.1 Bankovní úvěry

Bankovní nebo také finanční úvěry neposkytují pouze banky, ale např. pojišťovny či penzijní fondy. Za dlouhodobé úvěry se považují obvykle úvěry s dobou splatitelnosti delší než 1 rok. Někdy se úvěry s dobou splatitelnosti 1-5 let označují jako střednědobé a teprve úvěry s dobou splatitelnosti delší jak 5 let jako dlouhodobé. Krátkodobé úvěry s dobou splatnosti 1 rok se pro financování investičních projektů v praxi příliš nevyužívají. Samotný úvěr je umořován nejčastěji stejně vysokými částkami tzv. anuitami (ty zahrnují splátky úvěru i úroky). Vzorec pro výpočet anuity je následující. [6,8]

$$A = \acute{U} * \frac{i * (1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \text{ [4]}$$

4.2.1.1 Druhy krátkodobých bankovních úvěrů

Kontokorentní úvěr

Je poskytován na běžném účtu klienta po krátkou dobu do předem stanoveného úvěrového rámce. Z pohledu klienta je velmi drahým typem úvěru, je poskytován pouze bonitním a prověřeným klientům. V případě firem často slouží k překlenutí dočasné platební neschopnosti před lhůtou splatnosti významné pohledávky, k financování oběžného majetku (zásoby) či ve formě meziúvěru pro financování investičních projektů. Je velmi oblíben v podnikové praxi z důvodů rychlého vyřízení a nízkých administrativních nákladů v souvislosti s vyřízením i přes již zmíněný vysoký úrok.[3]

Směneční úvěry

Jde o úvěry, jejichž podstatou je poskytnutí úvěru majiteli směnky bankou, která odkoupí tuto směnku před datem splatnosti (hovoříme o tzv. eskontu). Majiteli směnky není vyplacena celá směnečná suma, ale směnečná suma snížená o diskont a o provizi banky. V den splatnosti je směnka předložena bankou k proplacení dlužníkovi, teprve v případě platební neschopnosti dlužníka je předložena poslednímu majiteli a následně i při jeho platební ne-

schopnosti i dalším majitelům směnky. Z majitele směnky se tak stává dlužník. Mezi nejčastější formy směnečného úvěru patří eskontní, negociační, rambousní, avalový a lombardní úvěr. [6]

4.2.1.2 Druhy dlouhodobých bankovních úvěrů

Dlužní úpis

Jde o klasický o úvěr, který banky poskytují na základě úvěrové neboli dlužní smlouvy na určitý účel. Termíny splácení, doba splácení a výše úrokové sazby jsou pevně stanoveny. Jsou poskytovány bez zprostředkovatele, na dobu až 15 let, od 10 mil Kč výše. Hlavním výhodou pro dlužníka je přizpůsobení jeho individuálním potřebám (termíny splácení, možnost dohodnutí úrokových prázdnin na dobu až 2 let do uvedení investiční akce do provozu), rychlé vyřízení úvěru a také to, že dlužník nemusí informovat o své hospodářské situaci širší investiční veřejnost. Mezi nevýhody pro klienty patří relativně vysoký úrok ve srovnání s emisním úvěrem. U rozsáhlých investičních projektů je úvěr často poskytován konsorciem bank (jde o tzv. konsorciální či klubový úvěr). [3]

Emisní úvěr

Emisní úvěr je poskytován bankou klientovi odkoupením jím emitovaných dluhopisů. Prostřednictvím obligací si podnik opatřuje dlouhodobé finanční prostředky na dobu 4 roky a déle. Na rozdíl od dlužních úpisů se s dluhopisy obchoduje na sekundárním trhu. Obligace jsou emitovány samotnými firmami nebo častěji za pomoci speciálních zprostředkovatelů, kteří mají dobré kontakty na velké investory, kteří jsou ochotní tyto dluhopisy zakoupit. Existuje celá řada dluhopisů, které se liší dobou splatnosti, typem splatnosti nominální hodnoty dluhopisu či typem emitenta (kromě průmyslových podniků je emitují i banky a další finanční instituce, obce či stát k financování svých investičních záměrů či k jiným účelům). Existují obligace s pevnou i pohyblivou úrokovou sazbou. K financování rozsáhlých investičních projektů se v současnosti z důvodu oblíbenosti u investorů používají dluhopisy s nulovým kuponem, které jsou prodávána hlubokou pod svou nominální hodnotou. K financování značně rizikových investičních projektů (např. podniků s nepříliš dobrými hospodářskými výsledky) slouží rizikové nebo též prašivé dluhopisy (junk bonds) s vysokým výnosem, které jsou v ČR zatím málo rozšířeny ve srovnání se západními zeměmi. Průmyslové podniky emitují často i vyměnitelné (konvertibilní) dluhopisy, se kte-

rými je spojeno právo jejich výměny po splacení nominální hodnoty dluhopisu za akcie emitenta. [3,6]

Hypoteční úvěr

Slouží především k financování bytové výstavby, je však využíván také všemi typy podnikatelů (od drobných živnostníků až po velké podniky) k financování stavby administrativních budov či výrobních hal. Nemovitost slouží jako ručení. Nevýhodou tohoto úvěru je relativně zdlouhavá procedura před poskytnutím úvěru, která spočívá v prověření bonity klienta, zřízení věcného břemene v katastru nemovitostí, zajištění nemovitosti např. pojištěním apod. Doba splatnosti je u průmyslových budov zpravidla 12 let, u rodinných domů a bytů je podstatně delší (15-30 let). Hypoteční úvěry jsou klientem čerpány nejčastěji jednorázově, u hypoték např. na administrativní budovy jsou čerpány častěji po částech. Hypoteční úvěry jsou především účelové, existují však i tzv. americké hypotéky s relativně vysokými úroky, u kterých nemusí klient uvádět účel čerpání úvěru. Jako zástava slouží i u nich nemovitost. Při využití americké hypotéky nemůže však podnik čerpat většinou dotace, proto se americké hypotéky využívají k financování investic velmi málo. [3,7]

4.2.2 Leasing

Nájem (lease) umožňuje získat stálá aktiva bez potřebné hotovosti nebo půjčky. Nájmem (leasingem) rozumíme smlouvu, ve které poskytuje pronajímatel nájemci určitá práva nájemci na používání určitého stálého aktiva. Nájemce hradí pronajímateli předmětu splátky, které jsou vyšší o tzv. leasingovou marži (rozdíl mezi leasingovou cenou a pořizovací cenou). Předmětem nájemní smlouvy jsou téměř všechna stálá aktiva včetně budov a pozemků. Mezi výhody leasingu patří především to, že snižuje riziko ztrát ze zastarávání dlouhodobého majetku v průběhu smlouvy a šetří hotovost. Odepisování předmětu leasingu provádí majitel předmětu (obvykle leasingová společnost), který přenáší na nájemce předmětu také určitá rizika, jako by byl skutečným majitelem předmětu. Nájemce také musí často hradit pojištění předmětu. Výhodnost či nevýhodnost leasingu oproti klasickému úvěru závisí na konkrétních podmínkách leasingové a úvěrové smlouvy. Platí však, že úroky z úvěru se platí ze zisku, kdežto leasingové splátky se účtují do nákladů, čímž leasing šetří peněžní prostředky nájemce. K nevýhodám leasingu patří také to, že v případě likvidace leasingové společnosti může nájemce přijít o pronajatý předmět. Při finanční analýze firmy nesmíme zapomínat na to, že v ČR je na rozdíl od USA a SRN předmět leasingu veden na podrozvahových účtech nájemce, čímž dochází k určitému zkreslování skutečné finanční

situace firmy v očích investorů, neboť se firma s pronajatým majetkem jeví jako nezadlužená. V praxi rozlišujeme tři typy leasingových operací:

Operativní leasing je vypověditelný, má krátkodobý charakter, smlouva je uzavřena na dobu kratší než je životnost aktiva, nájemce platí pronajímateli i udržovací službu. Po uplynutí nájemní doby se předmět vrací pronajímateli.

Finanční leasing je nevypověditelný, nájemce musí hradit pojištění a udržování předmětu. Platby za nájemné musí uhradit cenu pronajatého předmětu. Po uplynutí nájemní doby předmět přechází do vlastnictví nájemce.

Prodej majetku a jeho zpětný pronájem je specifickou formou finančního leasingu, kdy podnik prodá předmět leasingové společnosti či bance a zpětně si jej od ní pronajme. [2,5]

4.2.3 Rezervy

Rezervy patří mezi interní zdroje financování investic. Slouží také ke krytí nejrůznějších rizik (výkyvy poptávky, rezervy na penze, rezervy na opravu dlouhodobého hmotného majetku). Jde o výdaje, které vzniknou podniku v budoucnu, čímž připomínají výdaje příštích období. Na rozdíl od již zmíněných rezervních fondů jsou vykazovány v cizích zdrojích. Od rezervního fondu se liší také užší účelovostí využití. Některé rezervy (zákonné rezervy) jsou daňově uznatelnými náklady, účetní rezervy jsou naopak daňově neuznatelné. [2]

4.2.4 Financování prostřednictvím rizikového (venture) kapitálu

Ve vyspělých západních zemích jde o poměrně častou formu financování, kdy poskytovatel rizikového kapitálu (např. banka či specializovaná venture kapitálová společnost) vstupuje do základního kapitálu podniku. Venture kapitálový investor je obvykle menšinovým podílníkem, přičemž si zachovává právo veta v některých klíčových rozhodnutích, ostatní rozhodnutí jsou ponechána v rukou tvůrců podnikatelského záměru. V případě neúspěchu investičního záměru přichází poskytovatel rizikového kapitálu o prostředky, v případě úspěchu je zisk investora značně vysoký. Rozeznáváme předstartovní (výrobek je ve fázi vývoje), startovní (u podniků s již připraveným výrobkem a připravenou organizační strukturou), rozvojové financování (slouží k financování provozního kapitálu, k zavedení nového výrobku či služby, k získání nového trhu, je nejčastěji využíváno v Evropě) a financování počátečního rozvoje podniku (u mladých podniků s obtížným přístupem ke kapitálu,

které dosud nedosáhly zisku). Rizikový kapitál se využívá také k financování akvizic apod. V ČR se s tímto typem financování sestáváme poměrně zřídka. [2]

4.2.5 Projektové financování

Používá se především k financování rozsáhlých projektů, které zpravidla vzhledem k jejich kapitálové náročnosti není schopen financovat jediný investor. Zpravidla je k tomu založena společnost, která přijímá úvěry od bank a jiných finančních institucí. Tato společnost pak spolupracuje s tvůrcem podnikatelského záměru. V zahraničí se projektové financování používá především k financování investic v oblasti těžebního průmyslu, vodní a železniční dopravy či energetiky. V ČR nejde o obvyklý typ financování podnikových investic. [2,7]

4.2.6 Forfaiting a faktoring

Faktoring a forfaiting jsou určitou formou podnikání, která je postaveno na odkupu pohledávek před lhůtou splatnosti faktoringovou či forfaiterovou společností, při které nese faktor či forfaiter riziko jejich nesplacení, současně faktor či forfaiter hradí ve lhůtě splatnosti cenu pohledávek sníženou za odměnu za tuto službu. Forfaiting je odkup střednědobých pohledávek s dobou splatnosti déle než 90 dní a méně než 5 let tzv. forfaiterem. Faktoring se vytahuje k dlouhodobým pohledávkám s dobou splatnosti delší než 5 let. [6]

4.2.7 Dotace

Jsou nenávratnými finančními zdroji, jejichž prostřednictvím stát či jiný podobný subjekt podporuje prosazování svých záměrů. Existují různé formy a poskytovatelé dotací. Člení se na přímé a nepřímé dotace. Přímé zvyšují peněžní příjmy podniku, patří mezi ně exportní dotace či investiční dotace aj. Nepřímé dotace znamenají snížení peněžních výdajů podniku. Řadíme k nim především daňové úlevy a bezúročné úvěry či úvěry se sníženou úrokovou sazbou. Na nepřímých dotacích byly zčásti postaveny hospodářské úspěchy Japonska a Korejské republiky ve druhé polovině 20. století. V současnosti ztrácí dotace ze státního či obecního rozpočtu v ČR svůj dřívější význam, vzrůstá však význam dotací z evropských fondů, o něž se mohou ucházet i soukromé podniky. [2,5]

5 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Hodnocení efektivnosti investice vychází z cílů, které chceme realizací dosáhnout. Těmito cíli může být dosažení zisku, úspora nákladů. Rozlišujeme tedy mezi ziskovým a nákladovým kritériem. Je logické, že investice je úspěšná, pokud výnosy z projektu převyšují jeho investiční náklady. Zde je nutné podotknout, že návratnost investičních trvá mnohdy řadu let a výnosnost projektu souvisí také úzce s rizikem a faktorem času. Za ideální investici můžeme označit investici, která má krátkou dobu návratnosti, vysokou výnosnost a je bezriziková. Taková investici v realitě ovšem téměř neexistuje. Ve skutečnosti je vysoce riziková investice vysoce výnosná a investice s nízkým rizikem a vysokou likviditou přináší investorovi nízký výnos. Postup hodnocení investice se skládá z odhadu jednorázových nákladů, odhadu budoucích výnosů z investice, určení nákladů na kapitál vlastního podniku a použití konkrétní metody hodnocení efektivnosti investice. [5]

5.1 Peněžní toky z investičních projektů

Moderní metody hodnocení efektivnosti investic jsou postaveny na identifikaci a prognóze peněžních toků. Stanovení peněžních toků z investic je nejobtížnějším úkolem investičního rozhodování a to z důvodu odhadu peněžních toků na dlouhé období. Peněžní toky jsou rovněž ovlivněny celou řadou faktorů, které jsou mnohdy obtížně identifikovatelné. [5]

5.1.1 Identifikace kapitálových výdajů

Při identifikaci peněžních výdajů vycházíme pouze z relevantních výdajů, které s danou investicí souvisejí. Jde o tzv. přírůstkové výdaje. Utopené náklady (náklady na vypracování technicko-ekonomické studie, které jsou vynaloženy bez ohledu na realizaci či odmítnutí projektu) nemůžeme do nákladů zahrnout, kdežto oportunitní náklady ano. V této souvislosti je třeba poznamenat, že v případě investiční činnosti můžeme pojmy investiční výdaje či investiční náklady chápat jako synonyma. Stanovení výdajů na pořízení strojů, výrobních zařízení a dopravních prostředků je relativně přesné. Výdaje se skládají z nákupní ceny, přepravného a nákladů na instalaci či zaškolení pracovníků. Výrobní zařízení vyrobená ve vlastní režii se oceňují vlastními náklady. Stanovení výdajů na stavební či projektové práce již tak přesné nebývá, což dokazují i četné příklady z podnikové praxe, kdy mnohdy dochází k jejich podcenění. Ke kapitálovým výdajům patří také přírůstek čistého pracovního kapitálu, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky, které potřebu hotovosti snižují. Nesmíme zapomínat ani na výdaje spojené

s likvidací stávajícího výrobního zařízení a daňové vlivy (v případě prodeje likvidovaného dlouhodobého hmotného majetku musíme odvést daň, pokud je prodejní cena tohoto majetku vyšší než jeho zůstatková cena). Pokud nakupujeme např. stroj ze země mimo EU, musíme navíc uhradit clo a některé další poplatky. Výše uvedené výdaje platí pro investice do dlouhodobého hmotného majetku, finanční investice se vyznačují určitými specifiky a rozhodování o jejich realizaci je ještě obtížnější, vyžaduje totiž znalosti o fungování finančních a kapitálových trhů. Na závěr je třeba podotknout, že peněžní výdaje musíme podobně jako peněžní příjmy aktualizovat (diskontovat) vzhledem k působení faktoru času a riziku projektu, pokud nejsou vynaloženy jednorázově. [1,7]

5.1.1.1 Úroky z cizího kapitálu a jejich vliv na investiční rozhodování

Odborná literatura nedoporučuje do kapitálových výdajů zahrnovat úroky z cizího kapitálu ze dvou důvodů:

- rozhodnutí o realizaci či nerealizaci investičního projektu by nemělo být závislé na zvolené formě financování
- diskontní sazba v sobě již zahrnuje náklady na celkový kapitál, tedy i úrokovou sazbu dluhu [7]

5.1.2 Identifikace peněžních příjmů

Správné určení peněžních příjmů je značně obtížné, velmi častou chybou jsou tzv. optimistické scénáře. K přesnějšímu odhadu peněžních příjmů musíme vycházet především z kvalitního marketingového výzkumu (odhad poptávky, určení cenové elasticity poptávky). Při jejich prognóze musíme zohlednit faktor času, riziko a vliv inflace. K peněžním příjmům řadíme hlavně inkaso z tržeb za prodané výrobky či poskytnuté služby, příjmy z prodeje zlikvidovaného výrobního zařízení, příjmy z prodeje šrotu či funkčních součástek. [1]

5.2 Určení podnikové diskontní míry

Kapitál stejně jako ostatní výrobní faktory něco stojí, jsou s ním spojeny určité náklady. S těmi musíme počítat při hodnocení efektivnosti investice. Financuje-li firma celou investici vlastním kapitálem, jsou těmito náklady např. dividendy či oportunitní výnosy. Náklady vlastního kapitálu tedy mnohdy nejsou reálnými peněžními výdaji a nenalezneme je mnohdy ani mezi náklady ve výkazech finančního účetnictví (jde často o tzv. implicitní

náklady). Stanovení těchto nákladů je zpravidla obtížné a v praxi k němu používáme specifické postupy, o kterých pojednávám dále. Financuje-li firma projekt cizím kapitálem, pak jsou těmito náklady úroky z dluhu. Pokud by nedokázal podnik zhodnotit vložené prostředky, pracoval by se ztrátou. V souvislosti s cizím kapitálem musíme mít na paměti, že úroky z úvěru musíme upravit o úroky po zdanění, hovoříme o působení daňového štítu či efektu. Většina podniků používá k financování své činnosti kombinovaný způsob, kdy využívá cizí i vlastní kapitál. Využití všech způsobů financování s sebou nese určité riziko, které odráží právě diskontní sazba. V souvislosti s tzv. optimalizací kapitálové struktury (určení optimální výše zadluženosti, vlastních zdrojů) stanovujeme tzv. průměrné či vážené kapitálové náklady, které obvykle vyjadřujeme procentem z nákladů. Při jejich výpočtu nesmíme zapomínat na to, že vlastní i cizí kapitál musíme stanovit v jejich tržní hodnotě. Za diskontní sazbu tedy dosazujeme ve většině vážené náklady na kapitál, pokud je riziko investice srovnatelné s rizikem celého podniku. Vážené náklady kapitálu (weighted capital costs) se pak stanoví podle tohoto vztahu:

$$k_o(WACC) = k_d * (1-t) * \frac{D}{C} + k_e * \frac{E}{C} \quad [5]$$

kde k_o- průměrná míra kapitálových nákladů podniku (podniková diskontní míra)

k_d-náklady na cizí kapitál před zdaněním v %

t-míra zdanění zisku vyjádřená jako desetinné číslo

k_e-náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %

C-celkový kapitál (celková tržní hodnota firmy)

D-cizí kapitál (trží hodnota cizího kapitálu)

E-vlastní kapitál (tržní hodnota vlastního kapitálu) [1,5]

5.3 Určení nákladů na vlastní kapitál

Jak jsem již zmínil výše, je stanovení nákladů na vlastní kapitál poměrně obtížnou záležitostí. Zjednodušeně můžeme tyto náklady u akciové společnosti stanovit jako požadovanou výnosnost jejích akcií. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu existuje celá řada postupů, přičemž platí, že tyto náklady nejde nikdy určit tak přesně jako náklady na cizí kapitál

(úroky z úvěru či úroková sazba dluhopisu jsou jasně stanoveny). Ekonomická teorie také říká, že náklady vlastního kapitálu jsou obvykle vyšší než náklady na cizí kapitál. Hlavním důvodem je to, že při rozdělování zisku jsou požadavky vlastníků uspokojovány až po uspokojení požadavků věřitelů a státu. Vychází se také z toho, že při likvidaci podniku jsou nejprve uspokojováni věřitelé a teprve až potom akcionáři. S vlastním kapitálem je tedy spojeno určité riziko pro jeho vlastníky, které ovlivňuje jeho požadovanou výnosnost. Nejpoužívanější postupy stanovení nákladů vlastního kapitálu jsou uvedeny níže. [2]

5.3.1 Metoda oceňování kapitálových aktiv (Capital arbitrage pricing model)

Tato metoda stanovení nákladů vlastního kapitálu se dá se využít pouze u podniků, jejichž akcie jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál používáme tento vztah:

$$NVK = \acute{U}BV + \beta * (VKT - \acute{U}BV) \quad [2]$$

kde NVK-náklady na vlastní kapitál

ÚBV-bezriziková úroková sazba

β-koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti kapitálového trhu

VKT-průměrná výnosnost kapitálového trhu

VKT-ÚBV= riziková prémie

K použití modelu musíme nejprve stanovit bezrizikovou úrokovou sazbu, za ni se doporučuje dosadit úrokovou sazbu desetiletých státních dluhopisů. K bezrizikovým cenným papírům řadíme i státní pokladniční poukázky, které ovšem patří k cenným papírům krátkodobým. Ani státní dluhopisy však nejsou zcela bezrizikovou investicí. Průměrná výnosnost kapitálového trhu se dá určit na základě dlouhodobé výnosnosti akcií pomocí některého z akciových indexů (u nás index PX 50). Koeficient β publikují obvykle brokerské a investiční společnosti, je dán jako podíl rizika firmy a rizika celého portfolia. Pro podniky, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, existuje model CAPM s náhradními koeficienty β, který můžeme stanovit např. na základě β koeficientu odvětví, ve kterém podnik působí. [2,5]

5.3.2 Stavebnicový model

Používá se velmi často v ČR. Náklady na vlastní kapitál se podle něj stanoví jako součet bezrizikové úrokové sazby, prémie za finanční a obchodní riziko a prémie za sníženou likviditu. [2]

5.4 Metody hodnocení efektivnosti investic

Tyto metody můžeme rozdělit na metody statické (nepřihlíží k faktoru času) a metody dynamické (zohledňují faktor času). Nevýhodou statických metod je i to, že nerespektují faktor rizika. Statické metody se dají využít např. při rozhodnutí o koupi fixního majetku (např. stroje) s krátkou dobou životnosti (1 rok). Ani v těchto případech není jejich použití úplně šťastné, avšak nemůže v zásadě ohrozit správnost investičního rozhodnutí. Přes jejich nevýhody jsou relativně často používány v praxi kvůli své jednoduchosti. Při hodnocení efektivnosti ostatních investičních projektů by měly být použity jako výchozí dynamické metody. Je zajímavé, že průzkumy mezi našimi i zahraničními firmami ukázaly, že jejich management metody hodnocení efektivnosti investic (zejména při nákupu nových strojů) přehlíží kvůli přílišné složitosti odhadu peněžních toků a spoléhá na svou vlastní intuici, byť praxe ukázala, že zejména dynamické metody dokážou být poměrně přesné. [7]

5.4.1 Statické metody hodnocení efektivnosti investic

Kromě níže uvedených metod používaných v českých podnicích existují i jiné statické metody, které uvádí česká odborná literatura. Tyto metody se používají zejména v USA a patří mezi ně např. účetní míra výnosnosti a nejrůznější modifikované vzorce pro stanovení rentability investice bez vlivu použitého cizího kapitálu. [5]

5.4.1.1 Metoda výnosnosti (rentability, ziskovosti) investic

Pro stanovení výnosnosti investice používáme tento vzorec:

$$ROI = \frac{Z_r}{IN} \quad [5]$$

Za Zr dosazujeme průměrný roční čistý zisk plynoucí z investice, IN jsou náklady na investici. Pomocí této statické metody můžeme srovnávat projekty s různou obou životnosti, různou výší investičních nákladů a různým objemem výroby. Jako investiční náklady se někdy doporučuje brát průměrná zůstatková hodnota investice. Kritériem pro přijetí pro-

jektu je, aby rentabilita investice byla větší než investorem požadovaná výnosnost. K nevýhodám této metody patří kromě nerespektování faktoru času i to, že nepracuje se všemi příjmy z investice. Opomíjí totiž odpisy. Metoda rovněž nepřihlíží k různému rozdělení peněžních toků v čase. V praxi je však často používána, výše uvedený vzorce je totiž možné rozložit DU PONTOVÝM rozkladem a posuzovat dílčí vlivy na rentabilitu investice. [5]

5.4.1.2 Metoda doby splácení

Dobou splácení je myšlena doba, za kterou se vrátí investované náklady. Stanoví se jako podíl cash flow v jednotlivých letech investice a investičních nákladů. V případě, že se v jednotlivých letech očekávají rozdílné příjmy, musíme stanovit dobu návratnosti investice pomocí lineární interpolace. Doba návratnosti investice musí být kratší než doba její životnosti. Tato metoda by neměla být používána jako výchozí pro konečné rozhodnutí o realizaci projektu, je ovšem nesporné, že investice s dobou návratnosti 5 let je méně riziková než investice s dobou návratnosti 15 let. Jistým zpřesněním této metody je diskontovaná doba návratnosti investice. [5]

5.4.1.3 Metoda průměrných nákladů

Tato metoda se využívá pro posuzování investic se stejnou dobou životnosti a stejným objemem produkce. Pro srovnání investičních variant se zjišťují průměrné investiční náklady z následujícího vztahu:

$$R = O + i * K + V \quad [2]$$

O ve vzorci představují odpisy, úroková sazba i vyjádřená v desetinném čísle představuje minimální požadovanou výnosnost investice, K jsou kapitálové výdaje a V vyjadřuje celkové provozní náklady snížené o odpisy. [2]

5.4.2 Dynamické metody hodnocení efektivnosti investic

5.4.2.1 Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota je definována jako rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných peněžních příjmů z projektu a investičními náklady. Je dána následujícím vtahem:

$$\check{C}SHI = SHCF - IN = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_1}{(1+k)^t} - IN \quad [5]$$

Je-li čistá současná hodnota investice kladná, můžeme investici přijmout i přes její riziko, které ve vzorci odráží diskontní sazba, vyjádřená koeficientem k.. Je-li čistá současná hodnota rovná nule, pak příjmy z investice pokryjí investiční náklady a požadovaná výnosnost se rovná diskontní sazbě. V případě záporné čisté současné hodnoty musíme projekt zamítnout. Odborná literatura doporučuje metodu čisté současné hodnoty jako výchozí při hodnocení efektivnosti investičních projektů. [5]

5.4.2.2 Metoda vnitřního výnosového procenta

Patří k dalším dynamickým metodám. Spočívá v nalezení takové diskontní míry, při které se současná hodnota očekávaných peněžních příjmů rovná současné hodnotě investičních nákladů, což znamená, že čistá současná hodnota je rovna 0:

$$\sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} = IN \quad [5]$$

Investiční projekt přijmeme za podmínky, že vnitřní výnosové procento převyšuje zvolenou diskontní sazbu projektu zahrnující riziko. Protože je výpočet vnitřního výnosového procenta v praxi značně obtížný, používá se dnes k jeho nalezení nejčastěji software (v praxi zcela postačí tabulkový editor Excel). Metoda vnitřního výnosového procenta se nedá použít u investičních projektů, které mění v průběhu životnosti častěji své znaménko. V takových případech existuje více vnitřních výnosových procent a pro posouzení investice bychom měli použít jinou metodu, např. čistou současnou hodnotu. [5]

5.4.2.3 Index rentability

Tento index se používá v případě, že podnik připravil více investičních projektů, které nemůže ovšem realizovat všechny vzhledem k nedostatku finančních prostředků. Při rozhodování o výběru ze dvou projektů zvolíme ten s vyšším indexem výnosnosti. Index rentability se tedy určí podle vztahu:

$$IR = \frac{PVCF}{IN} \quad [2]$$

Index rentability úzce souvisí s čistou současnou hodnotou, pokud je ČSH kladná, je index rentability vyšší než 1, v opačném případě je index rentability nižší než 1. Při hodnotě ČSH 0 je index výnosnosti roven 1. V případě, že vyjde čistá současná hodnota kladná, není třeba tento index počítat. [5]

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům hodnocení úspěšnosti podniku. Poskytuje zpětnou vazbu manažerům podniku, zájmovým skupinám uvnitř i vně podniku, o tom kam podnik za uplynulé období došel, v čem byl úspěšný a v čem naopak méně. Vychází z minulých dat, která jsou však mimořádně cenná jako podklad pro budoucí rozhodnutí vedení podniku. Finanční analýza se využívá pro krátkodobá i dlouhodobá rozhodnutí, její využití je široké. Slouží k investičnímu rozhodování, k optimalizaci kapitálové struktury, k finančnímu plánování, k určení tržní hodnoty podniku apod. Každá zájmová skupina sleduje jiné cíle, a zajímají ji tudíž jiné ukazatele (vlastníky tržní hodnota firmy a rentabilita, věřitele zadluženost, likvidita apod.). Při finanční analýze vycházíme nejenom z veřejně přístupných účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, případně výroční zpráva apod.), ale i ze zpráv auditorů, z nejrůznějších statistických přehledů, burzovního zpravodajství, ekonomického tisku, odborné literatury apod. Některé údaje pro finanční analýzu nemusí být přístupné pro externí uživatele (např. údaje z vnitropodnikového účetnictví). Musíme tedy rozlišovat mezi interní a externí finanční analýzou, která nemusí podat zcela úplný přehled o skutečné finanční situaci podniku vzhledem k výše uvedeným skutečnostem. [4,6]

6.1 Rozdílové ukazatele

6.1.1 Ukazatel výše čistého pracovního kapitálu

Je významným nástrojem při zjišťování likvidity, která výrazně ovlivňuje platební schopnost podniku. Při jeho stanovení vycházíme ze stanových veličin v rozvaze, které platí k určitému okamžiku. Důležitým pojmem je především již výše uvedený čistý pracovní kapitál, který je chápán jako přebytek krátkodobých likvidních aktiv (hotovostních peněz v pokladně, na termínovaném účtu či likvidních cenných papírů) nad krátkodobými zdroji. Pro udržení likvidity je tedy nutné sledovat výši a strukturu čistého pracovního kapitálu. [4]

6.2 Poměrové ukazatele

Jsou v rámci finanční analýzy nejpoužívanější, patří mezi ně ukazatelé zadluženosti, likvidity, solventnosti, rentability, aktivity, ukazatelé kapitálové trhu a celá řada dalších ukazatelů. Tyto ukazatele podávají nezkreslený a rychlý přehled o finanční situaci podniku, pro

mnohé z těchto ukazatelů navíc existují doporučené hodnoty, které vychází z praxe finanční analýzy. [4]

6.3 Analýza zadluženosti

Jsou důležité pro manažery pro stanovení optimální kapitálové struktury, ale slouží i věřitelům k posouzení finanční stability při rozhodování o poskytnutí úvěru. Mezi nejdůležitější ukazatele zadluženosti patří následující ukazatelé.

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika,debt ratio)

Celková zadluženost= cizí kapitál/celkový kapitál [2]

Tento ukazatel nám říká, jaký je podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Je indikátorem výše rizika, které podstupuje podnik zapojením cizích zdrojů. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 % až 60 %, závisí ovšem na odvětví, ve kterém podnik působí.

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti= vlastní kapitál/cizí kapitál [2]

Tento ukazatel je velmi významný pro banku, která pomocí něj může posuzovat rizikovost klienta, při míře zadluženosti rovné 1 bude tento klient pro banku značně rizikový. Akcionářům značí, o kolik by mohli přijít v případě likvidace podniku. Ideální je klesající trend tohoto ukazatele.

Doba splácení úroků

Doba splácení úroků= (cizí zdroje-rezervy)/provozní cash flow [2]

Tento ukazatel nám říká, jak dlouho je podnik schopen vlastními silami splácet své závazky. Optimální je klesající trend tohoto ukazatele.

Úrokové krytí

Úrokové krytí= zisk před úroky a zdaněním (EBIT)/ nákladové úroky [2]

Tomuto ukazateli je nutné věnovat mimořádnou pozornost při nerovnoměrném vývoji zisku před úroky a zdaněním. Za obě proměnné se dosazují roční hodnoty, ukazatel by pak měl nabývat hodnot více než 5. V případě hodnoty ukazatele 1 je podnik schopen dostát svým závazkům, i když nevytváří žádný zisk. V amerických průmyslových podnicích je obvykle jeho hodnota rovna 8.

Krytí dlouhodobého majetku

KDM= (vlastní zdroje+dlouhodobé cizí zdroje)/dlouhodobý majetek [2]

V případě hodnoty tohoto ukazatele víc než 1 je dlouhodobý majetek financován pouze z dlouhodobých zdrojů, hovoříme o překapitalizování podniku, podnik dává přednost stabilitě před rizikem, což je ovšem velmi drahé. Při hodnotě ukazatele méně než 1 je dlouhodobý majetek kryt i krátkodobými cizími zdroji, hovoříme o podkapitalizování podniku, což může být důvodem platební neschopnosti např. v případě odbytové krize podniku. [4,6]

6.4 Analýza likvidity

Likvidita je schopnost podniku hradit závazky v době jejich splatnosti. S pojmem likvidita souvisí také pojem likvidnost, což je schopnost aktiva přeměnit se na hotové peníze. Některá aktiva jsou zcela nelikvidní, protože je nikdo od podniku z nejrůznějších příčin nekoupí. Nejvyšší likvidnost má hotovost v pokladně, na bankovních účtech a některé cenné papíry v podmínkách dokonale fungujícího kapitálového trhu (např. státní pokladniční poukázky). Nejméně likvidní z oběžných aktiv jsou naopak zásoby. Za zcela nelikvidní považujeme vzhledem ke své povaze dlouhodobými majetek. V praxi používáme celou řadu ukazatelů likvidity, pro něž existují doporučené hodnoty.

Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

$$Běžná\ likvidita = oběžný\ majetek / krátkodobé\ závazky \quad [2]$$

Je definována jako poměr celkových oběžných aktiv a krátkodobých závazků (závazky k zaměstnancům, krátkodobé úvěry, závazky z obchodního styku apod. splatné do 1 roku). Hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v intervalu 1,5 až 2,5. Platí, že čím vyšší je jeho hodnota, tím nižší je riziko platební neschopnosti. Nesmíme však zapomínat na to, že příliš vysoký stav oběžného majetku snižuje výkonnost podniku. Ukazatel běžné likvidity nám říká, kolikrát by podnik uspokojil všechny své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil krátkodobý majetek v daném okamžiku na peníze. K nevýhodám ukazatele patří především to, že nepřihlíží k likvidnosti jednotlivých složek oběžného majetku a ke struktuře krátkodobých závazků (z čitatele by např. měly být vyloučeny pochybné či nedobytné pohledávky). Tento nedostatek eliminuje ukazatel pohotové likvidity.

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

$$Poh.\ likvidita = (krátkodobé\ pohledávky + krátkodobý\ fin.\ majetek) / krátkodobé\ závazky$$

Tento ukazatel by měl nabývat hodnot 1,5 až 2,5. V případě hodnoty tohoto ukazatele 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.

Okamžitá likvidita (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně)

$$Okamžitá\ likvidita = finanční\ majetek / krátkodobé\ závazky \quad [2]$$

Tento ukazatel by měl nabývat hodnot 0,2 až 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele okamžité likvidity svědčí o neefektivním využití finančního majetku.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku

$$Podíl\ ČPK\ na\ oběžném\ majetku = čistý\ pracovní\ kapitál / oběžná\ aktiva \quad [2]$$

Podíl čistého provozního kapitálu na oběžném majetku by měl pohybovat mezi 30 % až 50 %.

Likvidita provozního cash flow

$$Likvidita\ provozního\ CF = provozní\ CF / krátkodobé\ závazky \quad [2]$$

Tento ukazatel odstraňuje nevýhody předchozích v tom, že pracuje s peněžními toky z provozní činnosti, která by měla tvořit jádro podnikatelské činnosti. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele by měly převyšovat 40 %. Pro posouzení likvidity je tudíž nutné sestavit výkaz CF, který nám poskytne přehled o platební schopnosti podniku a stavu volných peněžních prostředků, které je možné investovat. [4,6]

6.5 Analýza aktivity

Ukazatelé aktivity měří to, jak podnik využívá svůj majetek v rozvaze vzhledem k rozsahu svých aktivit. Ukazatelé aktivity se nepočítají pouze pro aktiva, stanovují se také pro pasiva.

Obrat aktiv

$$Obrat\ aktiv = tržby / aktiva \quad [2]$$

Obrat aktiv by měl být minimálně 1, hodnota ukazatele je také ovlivněna příslušností podniku k odvětví. Nízká hodnota ukazatele svědčí o neefektivním využití majetku a neúměrné majetkové vybavenosti. Za tržby by měly být dosazeny tržby z prodeje zboží či vlastních výrobků a služeb.

Obrat dlouhodobého majetku

$$Obrat\ DHM = tržby / DHM \quad [2]$$

Tento ukazatel je jistým zpřesněním předchozího ukazatele, informuje o tom, jak efektivně hospodaří podnik s dlouhodobým majetkem.

Doba obratu zásob

$$Doba\ obratu\ zásob = (průměrný\ stav\ zásob/tržby)*360 \quad [2]$$

Tento ukazatel udává, jak dlouho trvá, než se peněžní fondy vrátí přes jednotlivé podoby oběžného majetku zpět do peněžní formy. Tento ukazatel je důležité sledovat v časové řadě a srovnávat ho s jinými podniky v odvětví. Pro posouzení doby obratu jednotlivých zásob (např. dosud neprodané zboží) je výhodnější dosazovat do jmenovatele náklady, které jsou s nimi spojeny (náklady na skladování zboží). Do čitatele je možné dosadit také průměrný stav pohledávek a zjistit dobu s jakou musí čekat podnik na úhradu odběratelských faktur.

Doba obratu závazků

$$Doba\ obratu\ závazků = (krátkodobé\ závazky/tržby)*360 \quad [2]$$

Hodnotu tohoto ukazatele je vždy nutné pozorovat v časové řadě a srovnávat ji s odvětvím. Současně je nutné sledovat dobu obratu závazků a dobu obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek by měla být nižší doba obratu závazků. Je také nutné hledat cesty, jak zainteresovat odběratele na včasnějším placení faktur a jak přimět dodavatele k prodloužení doby splatnosti dodavatelských faktur, aniž by byly poškozeny vzájemné vztahy. [4,6]

6.6 Analýza rentability

Rentabilitou je myšlena schopnost podniku zhodnotit vložený kapitál, rentabilita vloženého kapitálu by měla být vyšší než bezriziková úroková sazba a měla by ležet nad úrokovou sazbou termínovaných bankovních vkladů. Jinak by nemělo smysl podnikat a podstupovat podnikatelské riziko. V praxi patří ukazatelé rentability mezi nejpoužívanější ukazatele při hodnocení úspěšnosti podnikatelské činnosti. Do čitatele zlomků je možné dosazovat různé modifikované druhy zisku, je však nutné rozumět, co nám dané vztahy říkají o dosažené rentabilitě.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

$$ROA = Zisk/celkový\ kapitál \quad [2]$$

Do jmenovatele tohoto vztahu může být dosažen zisk před zdaněním i po zdanění. Doporučuje se však pracovat se ziskem před zdaněním a úroky EBIT, což nám umožní porovnat různé podniky v odvětví bez ohledu na strukturu kapitálu a výši daňové zátěže, pokud srovnáváme podniky v různých zemích.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROE = Zisk/vlastní\ kapitál \quad [2]$$

V praxi opět velmi často používaný ukazatel, jeho hodnota by se měla pohybovat nad úrovní úročení dlouhodobých vkladů, jinak by nemělo smysl podnikat s rizikem. Za zisk je opět možné dosazovat různé modifikované formy zisku, je však doporučeno použít EBIT.

Rentabilita tržeb (ROS)

$$ROS = zisk/tržby \quad [2]$$

Jde o ukazatel, který pracuje se ziskovou marží. Na jeho základě lze odvodit, zda se marže podniku zvyšuje či klesá. Do jmenovatele je možné dosadit tržby za prodané výrobky či prodané zboží popřípadě celkové výnosy. Ukazatel pak říká, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb. [4]

6.6.1 Vztah rentability a celkové zadluženosti

Celková vysoká zadluženost podniku nemusí být jednoznačně negativním jevem. Vysoký podíl cizích zdrojů může pozitivně ovlivňovat rentabilitu vlastního kapitálu, pokud podnik dokáže zhodnotit každou korunu dluhu více. V tomto případě hovoříme o pozitivním vlivu finanční páky. Pokud je ovšem rentabilita vlastního kapitálu nižší než úroková míra dluhu, pak můžeme vysokou zadluženost označit za negativní jev. Hovoříme o negativním vlivu finanční páky. Přehled o tom, zda má význam snižovat či zvyšovat podíl cizích zdrojů, nám podává multiplikátor úrokové redukce zisku a finanční páky. Pokud platí níže uvedený vztah, má význam celkovou zadluženost zvyšovat:

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{Aktiva}{VK} > 1 \quad [2]$$

6.6.2 Pyramidový rozklad rentability

Nazývá se rovněž Du Pontovým systémem finanční analýzy. Označuje se podle americké chemické firmy, která jej jako první začala využívat. Využívá se k zjištění faktorů, které ovlivňují rentabilitu podniku. Je založen na rozkladu celkového ukazatele na soustavu díl-

čích ukazatelů, která umožňuje odhalit vztahy mezi jednotlivými ukazateli. V prvním stupni je rentabilita celkového vloženého kapitálu vyjádřena jako funkce dvou základních ukazatelů:

- ukazatele ziskovosti tržeb, tzv. ziskové marže či ziskového rozpětí
- ukazatele obratu celkových aktiv

$$ROA = \frac{EBIT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} \quad [6]$$

Zisková marže vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. Ukazatel obratu tržeb měří rychlost, s jakou dokáže firma otáčet vložený kapitál. Rentabilitu celkového kapitálu tedy zvyšuje vyšší ziskové rozpětí a vysoký obrat aktiv. Vyšší zisková marže je projevem nákladové úspornosti, vysoký obrat aktiv zase svědčí o efektivním využívaní vloženého kapitálu, resp. majetku. Vyšší ziskovou marži vykazují podniky z oblasti těžkého průmyslu či podniky kapitálově velmi náročné, které naopak nemají vysoký obrat aktiv. Podniky potravinářské či obchodní podniky mají zase vysoký obrat aktiv, jejich ziskové rozpětí je naopak velmi malé. Zisková marže a obrat aktiv se tedy odvíjí od odvětví, ve kterém podnik působí.

Podrobnější pohled nám poskytne pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Kromě již výše zmíněných ukazatelů obsahuje i ukazatel finanční páky. Finanční páka působí pozitivně na zvyšování rentability vlastního kapitálu pouze za podmínky, že podnik dokáže zhodnotit každou další korunu dluhu více než je úroková sazba dluhu. To hovoří pro vyšší zapojení cizích zdrojů a tedy zvýšení celkové zadluženosti podniku.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * \frac{Aktiva}{VK} \quad [6]$$

6.7 Ukazatelé tržní hodnoty podniku

Tito ukazatelé se poprvé objevily v USA na počátku 90. let, v posledních letech se při určení tržní hodnoty podniku využívají i u nás. Právě maximalizace tržní hodnoty podniku je v současnosti chápána jako vrcholový cíl podniku. Použití ukazatele EVA je obecné, ukazatel MVA je použitelný pouze u podniků, jejichž akcie se obchodují na kapitálovém trhu. [8]

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota udává, jak podnik svými aktivitami přispěl ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky. Vychází z myšlenky, že vytvořený zisk musí pokrýt nejen náklady na cizí kapitál, ale i náklady na vlastní kapitál. Pro výpočet je použit čistý provozní zisk NOPAT, od kterého se odečítá součin celkových nákladů na kapitál a celkového vloženého kapitálu. Pomocí ukazatele EVA se dá také stanovit, jakým dílem přispěli jednotlivci i útvary (závody, divize, strategické podnikatelské jednotky) ke zvýšení tržní hodnoty podniku. Je tudíž ukazatelem k posouzení hmotné zainteresovanosti všech zaměstnanců podniku. Ekonomická přidaná hodnota je v současnosti v západních zemích rovněž významným kritériem pro hodnocení efektivnosti investičních projektů. Vztah pro stanovení EVA je následující:

$$EVA = NOPAT - C*WACC \qquad [2]$$

Hodnota přidaná trhem (MVA)

Hodnota tohoto ukazatele se stanoví jako rozdíl tržní ceny akcií a sumou kapitálu, který do podniku vložili vlastníci. V případě zapojení cizího kapitálu pak jako rozdíl mezi tržní hodnotou prioritních akcií, vlastního kapitálu a dluhů a celkovým kapitálem vloženým investory. Ukazatel může nabývat i záporných hodnot, což je však špatnou vizitkou pro manažery společnosti. [5,8]

$$MVA = \text{tržní hodnota akcií} - \text{kapitál vložený akcionáři} \qquad [2]$$

6.8 Bankrotní modely

Tyto modely slouží především k určení toho, zda podniku v blízké budoucnosti hrozí bankrot. V praxi se nejčastěji používají Altmanovo Z-skóre, indexy IN (indexy důvěryhodnosti) či Tafflerův model. Všechny tyto ukazatele vycházejí z toho, že bankrotem jsou nejvíce ohroženy podniky s problematickou likviditou, nedostatečnou výší čistého pracovního kapitálu a nízkou rentabilitou. Tyto ukazatele mají pouze orientační charakter, pro posouzení finanční stability podniku je vždy nutné vypracovat podrobnou celkovou finanční analýzu. [2]

Altmanův model bankrotu (Altmanovo Z-skóre)

Tento model vychází z diskriminační analýzy, je nejpoužívanějším modelem v podnikové praxi. Jeho hodnota by měla být u finančně zdravého podniku vyšší než 2,99. Pokud hod-

nota tohoto ukazatele leží v rozmezí 2,99 až 1,81, nachází se podnik v tzv. šedé zóně a finanční problémy u něj mohou nastat. Při hodnotě nižší než 1,81 má podnik velké finanční problémy. Velkým problém těchto modelů je stanovení vah pro jednotlivé proměnné, které musí odpovídat aktuálním tržním podmínkám v zemi, ve které firma podniká. Autorky Kislingerová s Neumaierovou z Vysoké školy ekonomické v Praze v roce 1998 váhy v původním americkém indexu upravily a současně index rozšířily o další proměnnou, která odráží velkou platební neschopnost mnoha českých podniků. Index pro tržní podmínky ČR s nezměněnými kritérii hodnocení podniku má poté následující podobu. [2]

$$Z - skore = 1{,}2 * X_1 + 1{,}4 * X_2 + 3{,}3 * X_3 + 0{,}6 * X_4 + 1 * X_5 - 1 * X_6 \quad [2]$$

kde:

X_1= Pracovní kapitál/Aktiva

X_2= Nerozdělené zisky/ Aktiva

X_3= EBIT/Aktiva

X_4= Tržní hodnoty vlastního kapitálu/ Cizí zdroje

X_5= Tržby/ Aktiva

X_6= Závazky po lhůtě splatnosti/ Výnosy

Altmanův model bankrotu pro americké podniky bez členu X_6 má pro tržní podmínky v roce 1983 tuto podobu:

$$Z - skore = 0{,}717 * X_1 + 0{,}847 * X_2 + 3{,}107 * X_3 + 0{,}420 * X_4 + 0{,}998 * X_5 \quad [2]$$

Indexy IN

Tyto indexy byly zkonstruovány manžely Neumaierovými již na počátku 90. let 20. století. Od té doby byly několikrát aktualizovány, naposledy v roce 2005. Východiska předešlých indexů spojuje index IN01 s vahami pro rok 2005. [2]

IN01 = 0,13 * Aktiva / Cizí zdroje + 0,04*EBIT / Náklad. úroky + 3,97 *EBIT / Aktiva +0,21 * Výnosy / Aktiva+0,09 * Oběžná aktiva / (krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry) [2]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 PROFIL SPOLEČNOSTI ALPIQ ZLÍN S.R.O.

Společnost vznikla v prosinci roku 2005. Jde o společnost s ručením omezeným, která až do roku 2009 nesla název Atel Energetika Zlín s.r.o. Společnost je členem skupiny Alpiq, která působí v 28 zemích Evropy. Velmi významným pro společnost byl rok 2006, kdy došlo k fúzi se společností Moravské teplárny a.s. Společnost sídlí v někdejším Baťově areálu u řeky Dřevnice ve Zlíně. Hlavním předmětem její činnosti je výroba a přenos elektrické energie a tepla. Patří mezi hlavní podniky z odvětví v samotném Zlíně i ve Zlínském kraji. Je dodavatelem elektřiny a tepla pro podniky, veřejnou sféru i domácnosti. Zaměřuje se na velkoodběratele i maloodběratele. Hlavními odběrateli společnosti jsou především průmyslové podniky, které působí v jejím nejbližším okolí.

Obrázek 1 Logo společnosti [9]

7.1 Historie společnosti

I přes relativní mladost firmy má odvětví energetiky a teplárenství ve Zlíně dlouhou tradici. V místě dnešního sídla firmy existovaly již v období socialismu státní teplárny, které byly v 90. letech privatizovány. Výstavba parních kotlů na uhlí v dané lokalitě započala již v 30. letech 20. století v období baťovského Zlína.

7.2 Cíle společnosti

Společnost Alpiq Zlín s.r.o. si v 2010 stanovila dlouhodobé a střednědobé cíle, které chce v následujících letech naplnit:

- Maximalizace tržní hodnoty firmy
- Růst podílu na trhu
- Oprava a rekonstrukce výrobních zařízení a rozvodné sítě
- Investice do alternativních zdrojů energie
- Zlepšení komunikace se zákazníky, nalezení nových dodavatelů

- Zlepšení image firmy na veřejnosti

7.3 Organizační struktura firmy

Výkonným orgánem je valná hromada. Společnost v současnosti nemá ustanovenu dozorčí radu. Vztahy mezi společníky upravuje společenská smlouva. Společnost se člení na hospodářská střediska, ta se dále člení na nákladová střediska. Úsek generálního ředitele a nadstavba je členěna na nákladová střediska úseku generálního ředitele a nákladová střediska obchodního a finančního úseku. Hospodářské středisko Výroba je členěno na středisko vedení výroby a jednotlivá výrobní střediska v rozdělení podle typu výroby – chemická a tepelná úprava vody, výroba tepla z uhlí, výroba elektrické energie, výroba tepla z plynu, výroba stlačeného vzduchu. Technický úsek se dále člení na nákladová střediska správy majetku, distribuce a údržby.

7.4 SWOT analýza společnosti a současný vývoj společnosti

Mezi nejslabší stránky společnosti patří podle mínění jejího vedení nedostatečné povědomí zákazníků, dodavatelů, konkurence i veřejnosti o firmě, což souvisí především s její mladostí. Firma však na zlepšení svého image v posledních letech výrazně pracuje. Zprovoznila své vlastní internetové stránky, nechala vytisknout informační brožury a nejrůznější materiály. Kromě toho firma uplatňuje normy ISO 9001 a 14001 v oblasti bezpečnosti práce a ochrany životního prostředí. Vedení společnosti navíc rozhodlo o zavedení ekologického systému EMAS, který by měl přispět ke zlepšení image firmy v očích jejích obchodních partnerů i veřejnosti a v neposlední řadě i k úsporám nákladů. Roku 2011 se navíc společnost zapojila do projektu Zelená firma. Hlavním cílem je ekologická recyklace starých firemních elektrospotřebičů. Do projektu se však mohou zapojit i zaměstnanci podniku se starými domácími elektrospotřebiči. K nejsilnějším stránkám patří bezesporu její finanční struktura a zkušení pracovníci z oblasti energetiky. Organizační strukturu můžeme rovněž zařadit vzhledem k její jednoduchosti a jasně definovaným vztahům nadřízenosti a podřízenosti k silným stránkám firmy.

K hrozbám můžeme zařadit potenciální konkurenci alternativních zdrojů, především solární elektrárny. Z posledního vývoje lze však usuzovat, že se investiční boom do solárních panelů z posledních let zastavil. Souvisí to jistě s omezením státní podpory investorům do této oblasti. Vláda, která vzešla z loňských voleb, totiž v souvislosti se snahou o snížení deficitu veřejných financí rozhodla o omezení dotací na stavbu solárních elektráren a

uvalila na elektřinu ze slunečního záření vyšší daň. Vládní rozhodnutí vedla mnohdy k finančním obtížím developerů a často i ke krachu těchto investičních projektů. Vedení firmy Alpiq Zlín s.r.o. před třemi lety správně vyhodnotilo možná rizika projektu, když investici do solární elektrárny zamítlo. Hrozbou zůstává i levnější zahraniční konkurence. K dalším hrozbám lze zařadit i zastaralá rozvodná síť (možné poruchy a další související rizika), která bude muset projít rozsáhlou rekonstrukcí v následujících letech. Hrozbu jistě představuje i další zvyšování DPH, ekologických daní a růst úrokových sazeb úvěrů v souvislosti s financováním investic. Jako hrozba se jeví rostoucí ceny některých vstupů jako uhlí apod. Naopak k příležitostem firmy patří alternativní zdroje energie s výjimkou fotovoltaiky. Patří k nim především biomasa. Investiční záměr v této oblasti je tématem mé bakalářské práce. Jako příležitost se jeví i zvyšující se podnikatelská aktivita v nejbližším okolí firmy. Nové firmy by se mohly stát stabilními odběrateli elektřiny i tepla. Silné i slabé stránky, příležitosti i hrozby shrnuje přehledně následující tabulka.

Tabulka 1 SWOT analýza společnosti [zdroj: vlastní zpracování]

Silné stránky	**Slabé stránky**
Zkušení zaměstnanci	Nedostatečné povědomí zákazníků o firmě
Finanční struktura	Nízké image firmy
Organizační struktura	Malé investice do výzkumu a vývoje
Hrozby	**Příležitosti**
Růst cen uhlí a dalších vstupů	Zavedení systému EMAS,účast na projektu Zelená firma
Zastaralá rozvodná síť	Zavedení moderních metod řízení nákladů
Zvyšování nepřímých daní	Alternativní zdroje- biomasa
Růst úrokových sazeb	Nově vznikající podniky v okolí-noví zákazníci
Zahraniční konkurence	Nové poznatky v oblasti energetiky a teplárenství

8 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Finanční analýza společnosti je zpracována na základě údajů z veřejně přístupných účetních výkazů, z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a z přehledu o peněžních tocích za roky 2007, 2008 a 2009, které jsou dostupné v obchodním rejstříku. Účetní uzávěrka byla ověřena a schválena auditorem. Finanční analýza mně slouží jako podklad pro výběr nejlepší formy financování popisovaného investičního záměru.

8.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Tyto ukazatele nám poskytují lepší přehled o struktuře a výši majetku, cizích i vlastních zdrojů, nákladů i výnosů v uplynulých letech.

8.1.1 Rozbor rozvahy

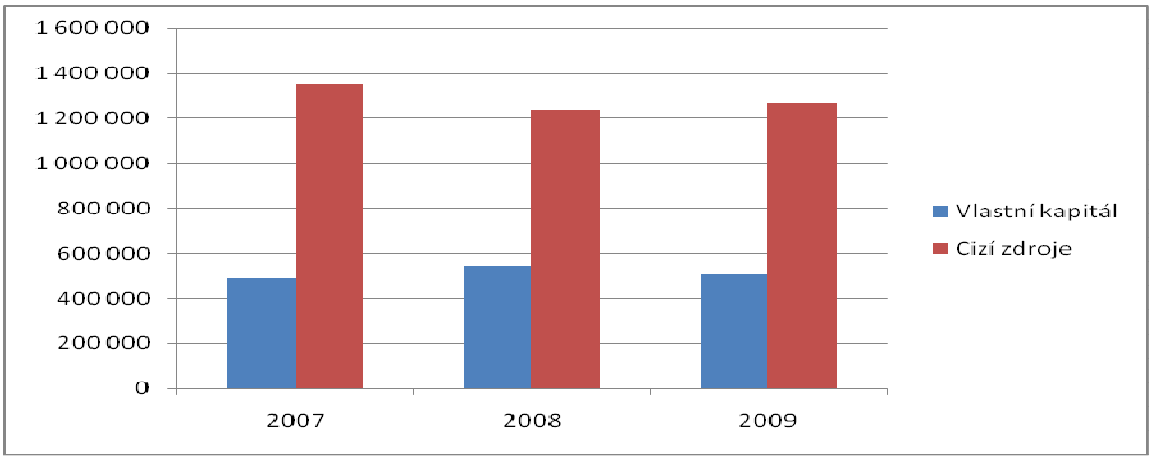
Z rozvahy můžeme vidět, že dlouhodobý majetek je tvořen především dlouhodobým hmotným majetkem, což značí, že jde o výrobní průmyslový podnik. Výše dlouhodobého hmotného majetku klesá, což souvisí s tím, že je velká část DHM již zčásti zcela odepsána. Dlouhodobý finanční majetek je tvořen především kapitálovými účastmi a podíly, které byly pořízeny v uplynulých dvou letech. Jak také vyplívá z rozvahy, společnost v minulých letech např. vůbec nenakupovala dluhopisy ani jiné dlouhodobé cenné papíry, což souvisí s odmítavým postojem vedení firmy k riziku z nich plynoucímu. Výše dlouhodobého nehmotného majetku je nízká. Součástí dlouhodobého nehmotného majetku jsou především emisní povolenky a software, jehož výše však klesá, což souvisí s tím, že již z velké části odepsaný. Krátkodobý majetek je tvořen především zásobami a krátkodobými a dlouhodobými pohledávkami. Zásoby tvoří především náhradní díly a palivo, které je vytvořeno jako nezbytná rezerva pro případ výpadku některého z odběratelů.

Za negativní na první pohled lze považovat vysoký podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, který se v průběhu uplynulých tří let nepatrně snížil, přesto je stále velmi vysoký, což můžeme vidět i z grafu č. 1. Z dlouhodobých cizích zdrojů je nutné zdůraznit především závazky k ovládajícím a řídícím osobám a daňové závazky. Krátkodobé závazky jsou však relativně nízké, což značí, že společnost disponuje potřebným cash flow a tyto závazky rychle hradí. Důležitým faktem pro potencionální budoucí věřitele je to, že společnost v minulých třech letech nepřijala žádný krátkodobý ani dlouhodobý bankovní úvěr. Zmínil bych i to, že společnost v roce 2006 vytvořila rezervu, kterou v následujícím roce čerpala na opravou DHM, což se promítlo i do výsledku hospodaření. Vlastní kapitál je tvořen

především základním kapitálem a nerozděleným ziskem minulých let. Výše základního kapitálu se během posledních tří let nezměnila vzhledem k tomu, že společnost nepřibrala nové společníky a žádný ze společníků nevystoupil či nezvýšil nebo nesnížil výši svého podílu. Za pozitivní lze považovat růst nerozděleného zisku po zdanění, který zůstává v podniku pro financování investic. Vlastní kapitál společnosti však v uplynulých třech letech klesal, což ovlivnily záporné hodnoty položky kapitálové fondy, které jsou důsledkem fůze se společností Moravské teplárny a.s., ke které došlo roku 2006.

Tabulka 2 Zastoupení složek majetku a zdrojů [zdroj: vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009
Aktiva celkem	**1 844 410**	**1 777 556**	**1 778 157**
Dlouhodobý majetek	***1 623 773***	***1 565 265***	***1 532 043***
DHM	1 610 254	1 550 615	1 515 788
DNM	8 779	8 779	16 245
Software	1 302	1 783	5 518
DFM	4740	4 240	10
Dlouhodobé cenné papíry	0	0	0
Oběžná aktiva	***208 325***	***211 916***	***240 903***
Zásoby	49 611	60 337	58 983
Krátkodobé pohledávky	140 633	117 996	146 653
Dlouhodobé pohledávky	343	343	343
Krátkodobý fin. majetek	17 738	33 240	34 924
Časové rozlišení	12 312	375	5 211
Pasiva celkem	**1 844 410**	**1 777 556**	**1 778 157**
Vlastní kapitál	***492 022***	***539 882***	***509 015***
Základní kapitál	407 146	407 146	407 146
Kapitálové fondy	-487 934	-491 564	-491 564
Rezervní a ostatní fondy	7 967	13 606	15 155
VH minulých let	459 074	518 455	518 455
VH běžného období	105 769	88 609	108 825
Cizí zdroje	***1 352 382***	***1 237 668***	***1 269 136***
Rezervy	2 834	7 510	23 650
Dlouhodobé závazky	1 290 738	1 188 315	1 194 319
Krátkodobé závazky	58 810	41 843	51 167
Bankovní úvěry	0	0	0
Časové rozlišení	6	6	6



Graf 1 Výše vlastních a cizích zdrojů [zdroj: vlastní zpracování]

8.1.2 Rozbor výkazu zisku a ztrát

Z výsledovky můžeme vidět, že hlavními složkou výnosů jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Je také nutné zmínit se o tom, že společnost nevykázala žádné výnosy z prodeje zboží, což souvisí s tím, že společnost není distributorem elektrické energie a tepla. Růst tržeb za vlastní výkony o 7 % pak přispěl hlavní měrou k růstu přidané hodnoty v uplynulých třech letech, což lze ohodnotit pozitivně. Z výsledovky je také vidět to, že společnost vůbec neinvestuje do dlouhodobého finančního majetku, jediné finanční výnosy tudíž představují výnosové úroky. Vzhledem k výši finančních nákladů je ovšem finanční výsledek hospodaření výrazně záporný ve všech posledních třech letech.

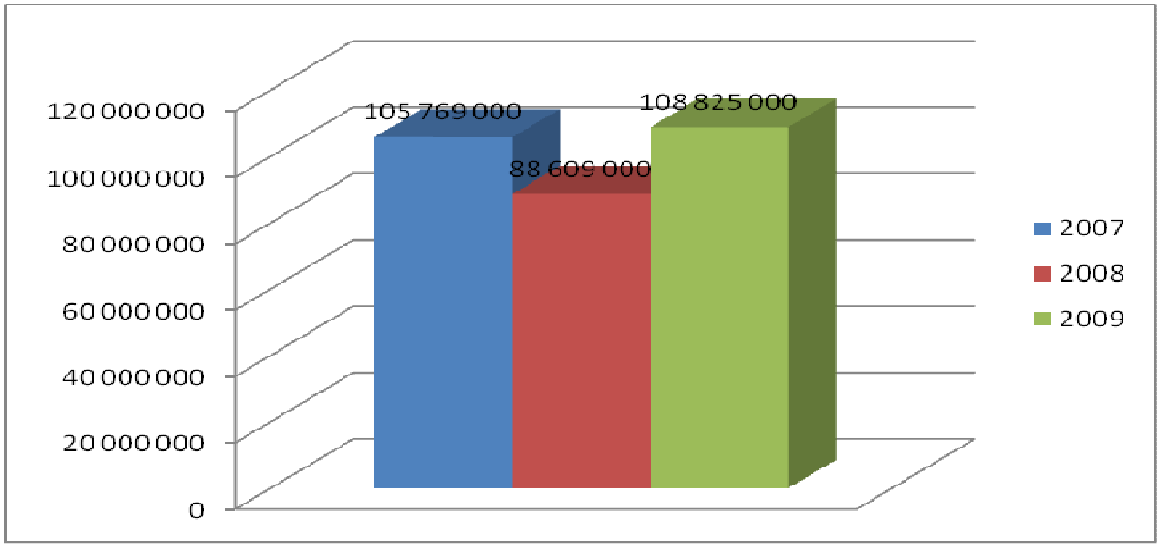
Z nákladových položek je nutné zmínit především růst spotřeby materiálu a energie, což souvisí s růstem cen černého i hnědého uhlí na světových trzích. Nezanedbatelnou položkou jsou rovněž osobní náklady, zejména náklady na sociální a zdravotní pojištění. Výše osobních nákladů se však v posledních třech letech výrazně nezměnila, i když firma v posledních letech propouštěla, např. v roce 2009 bylo nuceno firmu opustit 50 zaměstnanců. Vzhledem k oboru podnikání není překvapující vysoký podíl odpisů dlouhodobého hmotného majetku na celkových nákladech podniku.

Tabulka 3 Vývoj účetních nákladů a výnosů [zdroj: vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2007/2008	2008	2008/2009	2009
Tržby za prodej zboží	0	0%	0	0%	0
Výkony	708 601	7%	758 788	10%	831 706
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	707 200	7%	757 297	9%	822 692
Aktivace	1 401	6%	1 491	505%	9 014
Ostatní výnosy	56 384	218%	179 479	-55%	80 547
Výnosy	**764 985**	**23%**	**938 267**	**-3%**	**912 253**

Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0%	0	0%	0
Výkonová spotřeba	339 528	11%	377 787	9%	410 355
Osobní náklady	97 963	1%	98 996	0%	98 777
Odpisy DHM a DNM	109 973	2%	112 375	5%	118 361
Nákladové úroky	59 318	-15%	50 628	-4%	48 427
Ostatní náklady	65 901	178%	182 961	-47%	96 115
Daň z příjmu za běžnou činnost-splatná	0	-68%	22 619	290%	22 116
Náklady	**690 584**	**23%**	**828 417**	**-4%**	**794 151**

Je důležité poukázat na to, že společnost působí v odvětví, které ovlivňují hospodářské cykly. V letech 2007 a 2009 rostl zisk i přes finanční krizi, která se výrazně negativně projevila na tempu růstu českého průmyslu. Pokles čistého výsledku hospodaření společnost zaznamenala pouze v roce 2008, jak také dokládá graf č. 2.

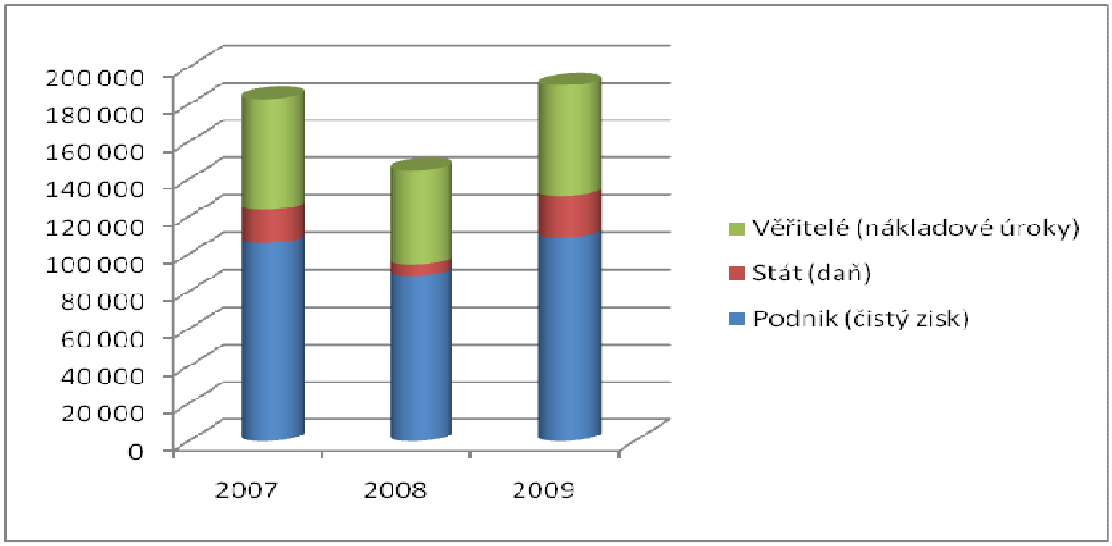


Graf 2 Čistý zisk [zdroj: vlastní zpracování]

Následující graf ukazuje, jakým dílem participují jednotlivé zájmové skupiny na výsledku hospodaření před zdaněním a úroky EBIT. Vidíme z něj, že stále více čistého zisku zůstává ve firmě, značně vysoké zůstávají však i nákladové úroky, které jsou placeny ovládajícím a řídícím osobám. Daňová zátěž se pravděpodobně v následujícím roce výrazně nezvýší.

Tabulka 4 Vývoj EBIT [zdroj: vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009
EBIT	182 988	144 907	179 368
Věřitelé (nákladové úroky)	59 318	50 628	48 427
Stát (daň)	17 901	5 670	22 116
Podnik (čistý zisk)	105 769	88 609	108 825



Graf 3 Rozdělení EBIT [zdroj: vlastní zpracování]

8.1.3 Analýza cash flow

Peněžní tok z provozní činnosti, která tvoří jádro podnikatelské činnosti, je v obou sledovaných letech kladný. Cash flow z investiční činnosti je záporný, což nemůžeme považovat za negativní, neboť společnost v uplynulých letech investovala poměrné velké prostředky do opravy dlouhodobého majetku. Cash flow z finanční činnosti je záporné, což souvisí především s platbou nákladových úroků. Můžeme však ohodnotit pozitivně, že celkový cash flow je kladný.

Tabulka 5 Stav peněžních prostředků [zdroj: vlastní zpracování]

v tis. Kč	Stav na konci roku 2008	Stav na začátku roku 2009
Čistý provozní CF	231 171	226 365
Čistý investiční CF	-90 236	-60 742
Čistý finanční CF	-139 251	-160 121
Konečný stav peněžních prostředků a ekvivalentů	**34 924**	**33 240**

8.2 Poměrové ukazatele

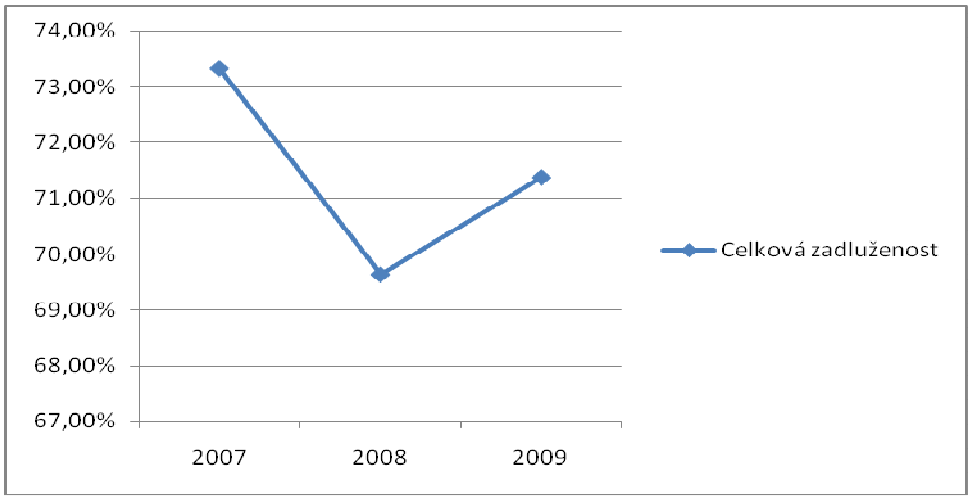
8.2.1 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost firmy je relativně vysoká, míra zadluženosti průmyslových podniků se v ČR pohybuje podle údajů Ministerstva průmyslu a obchodu pouze kolem 45 %. Odborná literatura doporučuje zadluženost 30 % až 60 %. Celková zadluženost sice klesá, ale

jen nepatrně. Domnívám se ovšem, že vysoká míra zadlužení není v případě podniku Alpiq Zlín s.r.o. negativním jevem a brzdou jeho rozvoje. Jde totiž o ziskový a likvidní podnik, který nemá problémy s úhradou svých závazků. Dále vidíme, že hodnota ukazatele úrokového krytí se pohybuje kolem 3, doporučovaná hodnota je více než 5. To ukazuje na možné problémy společnosti se splácením závazků. Při pohledu do tabulky č. 6 vidíme, že ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji převyšuje 1, což znamená, že společnost financuje DHM převážně dražšími dlouhodobými zdroji, z čehož můžeme usuzovat, že společnost zvolila konzervativní strategii financování DHM.

Tabulka 6 Ukazatelé zadluženosti [zdroj: vlastní zpracování]

	2007	2008	2009
Celková zadluženost	73,32%	69,63%	71,37%
Míra zadluženosti	2,75	2,29	2,49
Úrokové krytí	3,08	2,86	3,21
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	1,1	1,1	1
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	0,30	0,34	0,33



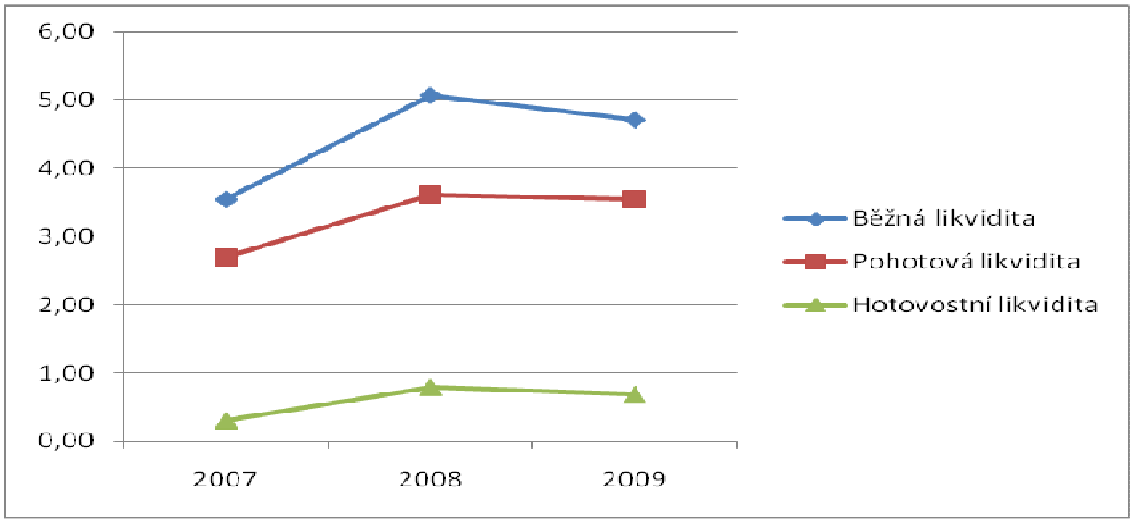
Graf 4 Vývoj celkové zadluženosti společnosti [zdroj: vlastní zpracování]

8.2.2 Analýza likvidity

Hodnoty klíčových ukazatelů likvidity v námi analyzovaném podniku výrazně převyšují doporučené hodnoty, což vypovídá o neefektivním využití oběžného majetku. Domnívám se současně, že by společnost měla lépe hospodařit se svým krátkodobým finančním majetkem a porozhlédnout se po lepších formách umístění těchto volných finančních prostředků. K dalším ukazatelům likvidity patří i podíl čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku, který dosahuje vyšších hodnot než doporučovaných 30 % až 50 %.

Tabulka 7 Ukazatelé likvidity [zdroj: vlastní zpracování]

	2007	2008	2009
Běžná likvidita	3,54	5,06	4,71
Pohotová likvidita	2,69	3,61	3,55
Hotovostní likvidita	0,30	0,79	0,68
Podíl čistého provozního kapitálu na oběžném majetku	72 %	80 %	79 %
Podíl ČPK na celkových aktivech	8 %	9 %	10 %
Čistý pracovní kapitál	149 515	170 073	189 736



Graf 5 Ukazatelé likvidity analyzované společnosti [zdroj: vlastní zpracování]

8.2.3 Analýza aktivity

Obrat aktiv ani DHM nedosahuje všeobecně doporučované hodnoty 1, což svědčí podle teorie o neefektivním využití dlouhodobého majetku a neúměrné majetkové vybavenosti. Vysoká hodnota obou ukazatelů je však ovlivněna příslušností k odvětví. Vedení společnosti v minulosti problém řešilo odprodejem nevyužívaných pozemků. Za pozitivní lze označit krátkou dobu obratu závazků, krátkodobé závazky jsou hrazeny relativně rychle a to do měsíce. Za pozitivní můžeme považovat také to, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek, což příznivě ovlivňuje platební schopnost podniku.

Tabulka 8 Ukazatelé aktivity společnosti [zdroj: vlastní zpracování]

	2007	2008	2009
Obrat aktiv	0,38	0,43	0,46
Obrat DHM	0,44	0,48	0,54
Doba obratu zásob ve dnech	25	29	26
Doba obratu pohledávek ve dnech	72	56	64
Doba obratu závazků ve dnech	30	20	22

8.2.4 Ukazatelé rentability

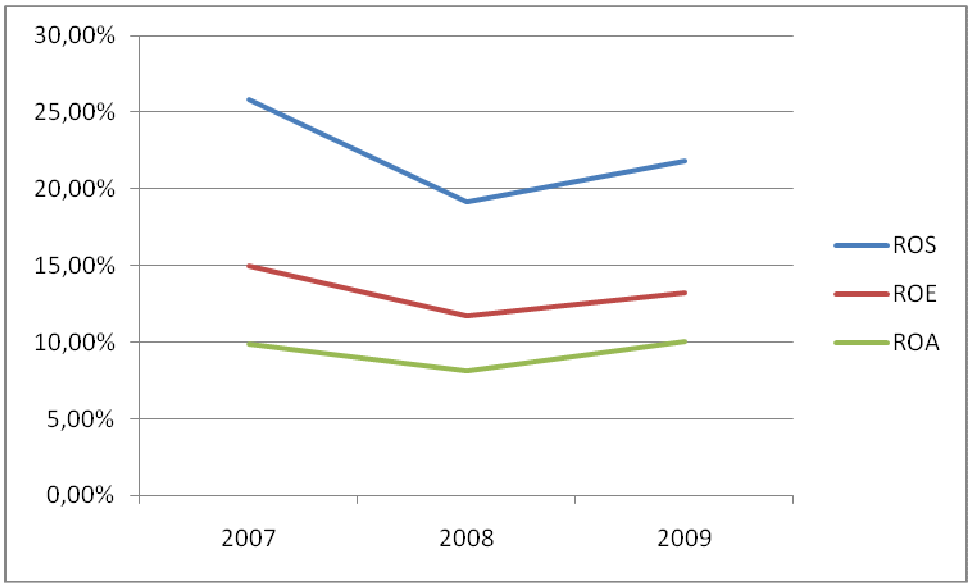
Z následující tabulky můžeme vidět, že se v roce 2008 snížila rentabilita vlastního kapitálu, což bylo způsobeno především poklesem čistého zisku v tomto roce. Rentabilitu vlastního kapitálu také snižuje úroková redukce zisku, byť nákladové úroky v posledních třech letech klesají. Celkově však můžeme označit vysokou zadluženost z pohledu rentability vlastního kapitálu za pozitivní. Finanční páka působí pozitivně, použití cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Vzrostla také rentabilita celkového kapitálu, naopak menší pokles rentability tržeb zaznamenala společnost roku 2008, kdy vzhledem k finanční krizi a krachu některých odběratelů výrazně poklesly tržby.

Tabulka 9 Ukazatelé rentability [zdroj: vlastní zpracování]

	2007	2008	2009
ROA	9,92%	8,15%	10,09%
ROE	14,96%	11,70%	13,23%
ROS	25,87%	19,14%	21,80%

Tabulka 10 Multiplikátor jmění akcionářů [zdroj: vlastní zpracování]

	2007	2008	2009
Úroková redukce zisku	0,68	0,65	0,73
Ukazatel finanční páky	3,75	3,29	3,49
Multiplikátor jmění akcionářů	**4,43**	**3,94**	**4,22**



Graf 6 Vývoj ukazatelů rentability [zdroj: vlastní zpracování]

8.2.5 Altmanův model bankrotu a index IN

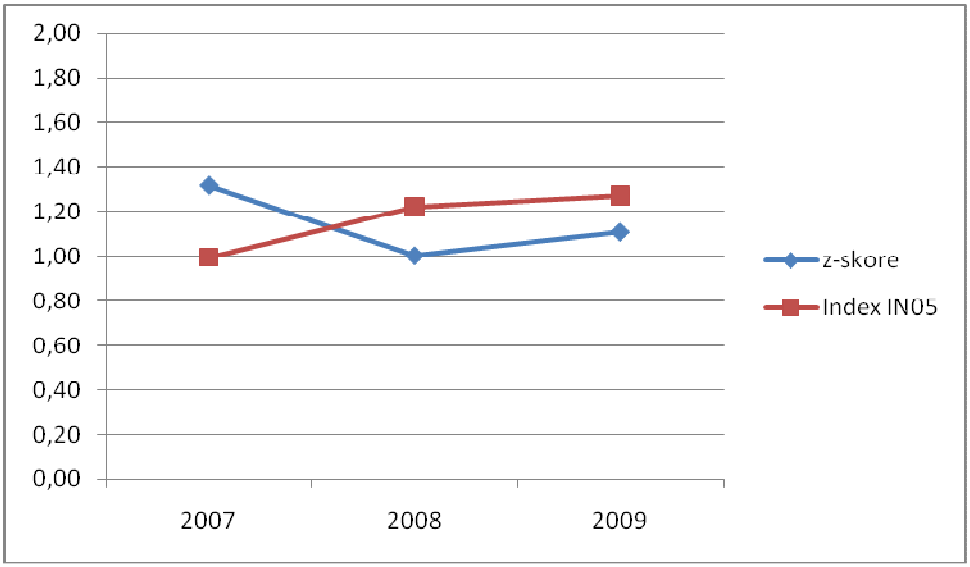
Hodnota Altmanova z-skóre mnou analyzované společnosti nedosahuje doporučených hodnot. Podobný stav můžeme pozorovat i u indexu IN05, jehož hodnoty leží výrazně pod těmi doporučenými. Negativní vývoj obou ukazatelů je především odrazem relativně vysokého podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu podniku.

Tabulka 11 Z-skóre [zdroj: vlastní zpracování]

	2007	2008	2009
0,717 * ČPK/A	0,058	0,068	0,106
0,847 * ČZ/A	0,048	0,042	0,051
3,107 * EBT/A	0,247	0,283	0,324
0,420 * VK/CK	0,573	0,183	0,168
0,998 * T/A	0,392	0,429	0,462
z-skóre	**1,318**	**1,005**	**1,111**

Tabulka 12 Index IN05 [zdroj: vlastní zpracování]

	2007	2008	2009
0,13 * A/CK	0,177	0,187	0,182
0,04 * EBIT/NÚ	0,099	0,128	0,153
3,97 * EBIT/A	0,317	0,361	0,413
0,21 * V/A	0,083	0,091	0,098
0,09 * OA/(KZ+KBU)	0,319	0,456	0,424
Index IN05	**0,995**	**1,223**	**1,271**



Graf 7 Bankrotní ukazatelé [zdroj: vlastní zpracování]

8.3 Celkové zhodnocení finanční analýzy a doporučení

Dle mého názoru je podnik Alpiq Zlín s.r.o. schopen financovat připravovaný investiční záměr prostřednictvím cizích zdrojů. Relativně vysoká zadluženost není negativní, díky pozitivnímu působení finanční páky by růst zadlužení dokonce zvýšil rentabilitu vlastního kapitálu. Za uspokojivou lze označit i likviditu podniku z pohledu dodavatelů podniku a jeho dalších věřitelů, byť příliš vysoké hodnoty ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním hospodaření s částí oběžného majetku. Podnik by podle mě měl hledat možnosti investování zejména krátkodobých finančních prostředků. Za téměř bezrizikové a relativně dobře úročené lze z tohoto pohledu označit např. depozitní certifikáty či termínované a úsporné vklady. Za pozitivní lze označit především krátkou dobu obratu závazků. Celkově však lze z pohledu potenciálního poskytovatele úvěru označit mnou analyzovaný podnik za finančně zdravý.

9 INVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI ALPIQ ZLÍN S.R.O.

9.1 Popis plánovaného investičního záměru

Předmětem investičního záměru společnosti Alpiq Zlín s.r.o. je nákup nového kotle na spalování biomasy. Nový kotel spolu s protitlakovou turbínou a příslušenstvím bude umístěn v horkovodní kotelně, stávající zařízení kotelny bude zčásti odinstalováno a odstraněno. Při napájení kotle bude použita voda, která bude upravena ve stávající úpravně vody. Nová úpravna vody nebude vybudována. Spaliny budou vyvedeny do stávajícího komína. Elektrický proud bude veden do stávající rozvodny, kde budou provedeny nezbytné úpravy. Spolu se samotným zařízením bude vybudováno na ploše stávajícího nevyužívaného zásobníku mazutu i zařízení pro příjem a skladování biomasy. Zásobník na mazut bude odstraněn a na ploše kolem nově vzniklého zásobníku na biomasu budou provedeny některé nezbytné stavební práce jako zpevnění plochy kvůli geologickým podmínkám. Bude rovněž nutné dobudovat přístupovou plochu k zásobníku na biomasu a zakrýt dopravník na biomasu, aby se prach nemohl šířit do okolí. Dopravník, zásobník i samotný kotel bude opatřen zařízením protipožární ochrany. Na závěr bude zřízen kontrolní velín, zde bude dohlížet pověřený pracovník na bezpečný a bezporuchový chod zařízení. Je nutné poznamenat, že noví zaměstnanci nebudou v souvislosti s projektem přijímáni. Palivem pro kotel bude biomasa, především drcený odpad ze dřeva s požadovanými vlastnostmi pro spalování.

Obrázek 2 Kotelna s parním kotlem na biomasu [9]

9.2 Cíle investičního záměru

K hlavním cílům investičního záměru patří především využití plochy se stávajícím zásobníkem na mazut, který není již využíván. Souvisí to s tím, že se mazut se ve vyspělých zemích včetně ČR vzhledem ke své ekologické škodlivosti v současnosti jako palivo téměř

nepoužívá. Dalším důvodem je i samotné použití biomasy, která patří k nejekologičtějším alternativním zdrojům. Firma tak plní jeden ze svých dlouhodobých cílů, bezesporu chce zvýšit realizací tohoto investičního záměru své „zelené image" na veřejnosti. Jako poslední důvod bych uvedl rostoucí ceny černého a hnědého uhlí, což nutí firmu hledat nová levnější paliva.

9.3 Rozpočet projektu

Dodavatelem turbíny ke kotli bude německá firma Siemens, se kterou společnost již v minulosti několikrát obchodovala. Společnost navíc předložila finančně nejvýhodnější nabídku, která byla akceptována i vzhledem k dobrým dodavatelsko-odběratelským vztahům z minulosti. Ostatní komponenty i samotný kotel budou zakoupeny v tuzemsku. Instalaci kotle a nezbytné stavební úpravy provede společnost Centroprojekt, se kterou společnost Alpiq Zlín dlouhodobě spolupracuje. Společnost Centroprojekt sídlí ve Zlíně a předložila již kvalitní projektovou dokumentaci a souhrnný rozpočet stavby, který je v příloze této bakalářské práce.

Tabulka 13 Předběžný rozpočet projektu [zdroj: vlastní zpracování]

Technologická část (včetně DPH 20 %)	163 343 000 Kč
Stavební část (včetně DPH 20 %)	17 039 000 Kč
Celkem s DPH	**180 382 000 Kč**

Ke kotli bude dokoupena turbína z Německa. Kurz kontraktu byl oběma stranami dojednán předem na 24,215 Kč / EUR podle kurzu České národní banky ke dni 16. června 2011, tudíž nebude vytvořena rezerva na devizové riziko. Pořizovací cena turbíny je 495 000 €, cena nákupní v korunách tedy při sjednaném kurzu činí 11 865 350 Kč. Turbína bude nakoupena z vlastních prostředků. Kotel a ostatní komponenty budou pořízeny v ČR. Technologická část pak zahrnuje cenu kotle i ostatních komponentů. Společnost rovněž sestavila předpokládanou rozpočtovou výsledovku pro první rok provozu zařízení.

Tabulka 14 Rozpočtová výsledovka v 1. roce provozu [zdroj: vlastní zpracování]

Tržby za elektřinu	3 648 750
Tržby za elektřinu za zelené bonusy z biomasy	9 600 000
Tržby za teplo	29 408 831
Tržby celkem	42 657 581
Náklady za biomasu	17 845 022
Náklady celkem	17 845 022
Rozdíl tržeb a nákladů	**24 812 559**

9.4 Výběr optimální formy financování

Vedení společnosti se při financování nákupu nového kotle rozhoduje mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. Mým úkolem je rozhodnout o vhodnosti vlastních zdrojů či bankovního úvěru nebo leasingu. Byli vybráni poskytovatelé úvěrů a leasingu se silným renomé na trhu.

9.4.1 Vlastní kapitál

V našem případě přichází do úvahy financování projektu pouze z nerozděleného zisku minulých let či je možné použít nerozdělený zisk minulých let a zároveň rezervní fond nad zákonem stanovenou výši.

9.4.2 Bankovní úvěr

Jako možný způsob financování projektu (kotel a nezbytné stavební a instalační práce) byl vybrán podnikatelský úvěr banky Volksbank a.s., ve které má firma veden svůj běžný účet. Jelikož zde má společnost veden tento typ účtu déle než 6 měsíců, nemusí předkládat doklad o povolení k podnikání, společnost vyžaduje pouze předložení účetních výkazů za poslední 3 roky. Současně nemusí firma předkládat ani potvrzení od finančního úřadu či České správy sociální zabezpečení, bance postačuje čestné prohlášení, že nemá vůči daným institucím nedoplatky. Velkou výhodou pro firmu je i to, že nemá záznam v dlužnické evidenci Volksbank a.s. Na základě předložené žádosti byl bankou zaslán společnosti úvěrový příslib s podmínkami úvěru, který má následující podobu. Úvěr bude čerpán v Kč.

Tabulka 15 Podmínky úvěru [zdroj: vlastní zpracování]

Fixní úroková sazba	4 % p. a.
Doba splatnosti	4 roky
Umořování úvěru	roční anuity

Splátková kalendář úvěru by pak za těchto podmínek měl následující podobu.

Tabulka 16 Splátkový kalendář bankovního úvěru [zdroj: vlastní zpracování]

Rok	Poč. stav úvěru	Anuita	Úrok	Úmor	Kon. stav úvěru
2012	180 382 000	49 693 445	7 215 280	42 478 165	137 903 835
2013	137 903 835	49 693 445	5 516 153	44 177 292	93 726 543
2014	93 726 543	49 693 445	3 749 062	45 944 384	47 782 159
2015	47 782 159	49 693 445	1 911 286	47 782 159	0

Pro výpočet úrokového a odpisového úvěrového štítu je nutné stanovit výši daňových odpisů pro jednotlivé roky životnosti zařízení. Zařízení patří do 3. odpisové skupiny s dobou životnosti 10 let. Zařízení bude odepisováno lineárně. Dle platné daňové legislativy pro rok 2011 je přiřazena této odpisové skupině roční odpisová sazba 5,5 v prvním roce životnosti a sazba 10,5 v letech následujících. Nejprve je nezbytné stanovit vstupní cenu tohoto dlouhodobého hmotného majetku. Do vstupní ceny majetku bude zahrnuta fakturovaná cena, tedy technologická a stavební část. Do vstupní ceny nebudou zahrnuty úroky.

Tabulka 17 Odpisový plán zařízení [zdroj: vlastní zpracování]

Rok	Zůstatková cena	Odpis
2012	180 382 000	9 921 010
2013	170 460 990	18 940 110
2014	151 520 880	18 940 110
2015	132 580 770	18 940 110
2016	113 640 660	18 940 110
2017	94 700 550	18 940 110
2018	75 760 440	18 940 110
2019	56 820 330	18 940 110
2020	37 880 220	18 940 110
2021	0	18 940 110

Nyní můžeme přistoupit k sestavení splátkového kalendáře se zahrnutím úrokového a odpisového štítu. Musíme také aktualizovat náklady na úvěr, je třeba upravit úrokovou sazbu o daňový efekt, reálná úroková sazba tedy činí 4*(1-0,19) = 3,24 %. Sazbu daně z příjmu právnických osob předpokládejme i pro další roky ve stejné výši 19 %. Tato sazba je platná pro rok 2011.

Tabulka 18 Upravené peněžní toky [zdroj: vlastní zpracování]

Rok	Úrok	Odpis	Daň. úspora (Ú+O)*0,19	Peněžní tok	Odúročitel $(1/(1+0{,}0324)^n)$	SH pt
2012	7 215 280	9 921 010	3 255 895	46 437 550	0,968616815	44 980 192
2013	5 516 153	18 940 110	4 646 690	45 046 755	0,938218534	42 263 701
2014	3 749 062	18 940 110	4 310 943	45 382 503	0,908774249	41 242 450
2015	1 911 286	18 940 110	3 961 765	45 731 680	0,880254018	40 255 495
Celkem						**168 741 838**

9.4.3 Leasing

Společnost rovněž zvažuje pořízení zařízení formou finančního leasingu. Společnost se rozhodla pro nabídku společnosti ČSOB Leasing, která podniku pronajímá dva osobní automobily. Ta se zaměřuje i na leasing strojů a zařízení. Nabídky ostatních společností byly odmítnuty z důvodu nízkého renomé společnosti či limitům leasingu, které neodpovídaly potřebám investičního záměru společnosti Alpiq Zlín s.r.o., podmínky leasingu zvolené společnosti jsou uvedeny v následující tabulce. Minimální doba pronájmu musí být dle našich daňových zákonů rovna minimálně době odepisování DHM , v našem případě musí být tedy alespoň 10 roků.

Tabulka 19 Podmínky leasingu [zdroj: vlastní zpracování]

Akontace	25 % z pořizovací ceny
Koeficient leasingu	1,2
Doba nájmu	10 let
Frekvence splácení	Roční splátky

Pro výběr varianty financování je nutné stanovit přesnou výši akontace a ročních splátek.

Akontace: 180 382 000 * 0,25 = 45 095 500 Kč

Celkem zaplatíme 180 382 000 * 1,2 = 216 458 400 Kč

Výše roční splátky: (216 458 400 – 45 095 500) / 10 = 17 136 290 Kč

Daňově uznatelný náklad: 216 458 400 / 10 = 21 645 840 Kč

Roční daňová úspora: 21 645 840 * 0,19 = 4 112 710 Kč

Aktualizované náklady na leasing se stejnou úrokovou sazbou jako u úvěru: 3,24 %

Tabulka 20 Splátkový kalendář pro leasing [zdroj: vlastní zpracování]

	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Peněžní tok	SHcf
Akontace	45 095 500			45 095 500	45 095 500
2012	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	12 614 859
2013	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	12 218 964
2014	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	11 835 494
2015	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	11 464 059
2016	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	11 104 280
2017	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	10 755 792

2018	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	10 418 241
2019	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	10 091 284
2020	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	9 774 587
2021	17 136 290	21 645 840	4 112 710	13 023 580	9 467 829
Celkem	171 362 900	216 458 400	41 127 100		**109 745 389**

9.4.4 Zhodnocení obou variant

Za daných podmínek je pro nás z cizích zdrojů financování výhodnější finanční leasing. Při jeho využití ušetříme 58 996 449 Kč, právě o tuto částku je bankovní úvěr dražším zdrojem financování. Financování investice prostřednictvím emise dluhopisů je dle mého názoru v našem případě zbytečně časově i finančně nákladné, emise dluhopisů se hodí pro spíše pro finančně náročnější investiční záměry. Společnost by ovšem měla podle mě zvážit i využití vlastních zdrojů. Při pohledu do rozvahy je zřejmé, že potřebnými finančními prostředky disponuje.

ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo vybrat optimální zdroj financování investičního záměru ve společnosti Alpiq Zlín s.r.o., která působí v oblasti energetiky a teplárenství. Podnik v uplynulých letech výrazně investoval. Šlo především a mandatorní investice a investice do obnovy a oprav zastaralých výrobních zařízení. Za uspokojivé lze označit to, že hodlá v následujících letech v tomto trendu pokračovat. Nový parní kotel na spalování biomasy je jeho první výraznější investicí v oblasti tzv. obnovitelných zdrojů. Vedení společnosti v souvislosti s tímto investičním záměrem očekává efekt ve zvýšení tržeb, využití nevyužívaných ploch a zlepšení image v očích nejširší veřejnosti. O všech projektech společnost informuje pravidelně na svých webových stránkách. Vedení společnosti se rozhoduje mezi financováním investičního záměru cizími zdroji a financováním vlastním kapitálem. Aby byli potencionální investoři požadovanou částku ochotni poskytnout, vypracovala firma podrobnou technicko-ekonomickou studii. Z pohledu potencionálního poskytovatele úvěru či leasingu je však důležité rovněž analyzovat finanční zdraví společnosti. Za nejmarkantnější problém lze z jeho pohledu považovat vysokou zadluženost podniku, která je ovlivněna především vysokými dlouhodobými závazky k ovládajícím a řídícím osobám. Z podrobnější analýzy účetních výkazů je rovněž zřejmé, že společnost nemá problémy se svou rentabilitou a především likviditou. Což souvisí s dobrou platební disciplínou odběratelů společnosti. Právě dobré vztahy s odběrateli vedení společnosti považuje za jednu z hlavních předností firmy. Z pohledu věřitelů je také důležité to, že společnost v minulosti vůbec nečerpala bankovní úvěry. Z výpočtů v praktické části mé bakalářské práce je zřejmé, že za daných podmínek je výhodnější z cizích zdrojů financování leasing. Jeho poskytovatelem by měla být společnost ČSOB Leasing. Předpokládám, že tato leasingová společnost leasing vzhledem ke kvalitě záměru poskytne. Podle mě by však společnost měla zvážit i financování investičního záměru vlastními zdroji vzhledem k vysoké výši volné hotovosti, pro kterou nemá v současnosti lepší umístění. Domnívám se současně, že by firma měla projekt realizovat vzhledem ke krátké očekávané době návratnosti projektu, která je vedením podniku odhadována při výši predikovaných tržeb a nákladů na 8 let, a jeho kladnému ekonomickému efektu na její chod.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

[1] FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Vyd. 1. Praha: Grada Publising, a.s., 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

[2] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Vyd. 1. Praha: Grada Publising, a.s., 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

[3] KRÁĽ, Miloš. Bankovnictví a jeho produkty. Vyd. 1. Žilina: GEORG, 2009. 265 s. ISBN 80-7318-442-7.

[4] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium. 4. nezměněné vydání. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.

[5] SYNEK, Miloslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

[6] VALACH, Josef, et al. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

[7] VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přepracované vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

[8] ZÁMEČNÍK, Roman; TUČKOVÁ, Zuzana; HROMKOVÁ, Ludmila. Podniková ekonomika II. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 194 s. ISBN 978-80-7318-624-1.

Internetové zdroje

[9] Internetové stránky společnosti Alpiq Zlín s.r.o.

Další zdroje

[10] Interní materiály společnosti Alpiq Zlín s.r.o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

EAT Zisk po zdanění.

EBIT Zisk před úroky a zdaněním.

CF Cash flow.

ČSHI Čistá současná hodnota investice

DHM Dlouhodobý hmotný majetek.

IN Investiční náklady.

k Diskontní sazba.

SHCF Současná hodnota peněžního toku.

Ú Úvěr.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 2 Logo společnosti [9] 44
Obrázek 3 Kotelna s parním kotlem na biomasu [9] 57

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 SWOT analýza společnosti [zdroj: vlastní zpracování]..... 46
Tabulka 2 Zastoupení složek majetku a zdrojů [zdroj: vlastní zpracování] 48
Tabulka 3 Vývoj účetních nákladů a výnosů [zdroj: vlastní zpracování]..... 49
Tabulka 4 Vývoj EBIT [zdroj: vlastní zpracování] 50
Tabulka 5 Stav peněžních prostředků [zdroj: vlastní zpracování]..... 51
Tabulka 6 Ukazatelé zadluženosti [zdroj: vlastní zpracování] 52
Tabulka 7 Ukazatelé likvidity [zdroj: vlastní zpracování]..... 53
Tabulka 8 Ukazatelé aktivity společnosti [zdroj: vlastní zpracování]..... 53
Tabulka 9 Ukazatelé rentability [zdroj: vlastní zpracování]..... 54
Tabulka 10 Multiplikátor jmění akcionářů [zdroj: vlastní zpracování]..... 54
Tabulka 11 Z-skóre [zdroj: vlastní zpracování]..... 55
Tabulka 12 Index IN05 [zdroj: vlastní zpracování]..... 55
Tabulka 13 Předběžný rozpočet projektu [zdroj: vlastní zpracování] 58
Tabulka 14 Rozpočtová výsledovka v 1. roce provozu [zdroj: vlastní zpracování]..... 58
Tabulka 15 Podmínky úvěru [zdroj: vlastní zpracování]..... 59
Tabulka 16 Splátkový kalendář bankovního úvěru [zdroj: vlastní zpracování] 59
Tabulka 17 Odpisový plán zařízení [zdroj: vlastní zpracování] 60
Tabulka 18 Upravené peněžní toky [zdroj: vlastní zpracování] 60
Tabulka 19 Podmínky leasingu [zdroj: vlastní zpracování] 61
Tabulka 20 Splátkový kalendář pro leasing [zdroj: vlastní zpracování] 61

SEZNAM PŘÍLOH

P I: Rozvaha společnosti

P II: Výkaz zisku a ztrát společnosti

P III: Rozpočet projektu

P IV: Plán tržeb a nákladů pro rok 2012

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč
Czech Statutory Financial Statements in thousand of Czech crowns

Rozvaha v plném rozsahu / Balance Sheet – Aktiva / Assets

		I	I	2009	2008	2007
		AKTIVA CELKEM	*TOTAL ASSETS*	**1 778 157**	**1 777 556**	**1 844 410**
A.		*Pohledávky za upsaný základní kapitál*	*STOCK SUBSCRIPTION RECEIVABLE*	0	0	0
B.		*Dlouhodobý majetek*	*FIXED ASSETS*	**1 532 043**	**1565 265**	**1 623 773**
B. I.		*Dlouhodobý nehmotný majetek*	*Intangible assets*	**16 245**	**10 410**	**8 779**
B. I.	1.	Zřizovací výdaje	Foundation and organization expenses	0	0	0
	2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	Research and development	0	0	0
	3.	Software	Software	1 302	1 783	5 518
	4.	Ocenitelná práva	Patents, royalties and similar rights	0	0	0
	5.	Goodwill	Goodwill	0	0	0
	6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	Other intangible assets	14 943	8 627	3 261
	7.	Nedokončeny dlouhodobý nehmotný majetek	Intangible assets in progress	0	0	0
	8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	Advances granted for intangible assets	0	0	0
B. II.		*Dlouhodobý hmotný majetek*	*Tangible assets*	**1 515 788**	**1 550 615**	**1 610 254**
B. II.	1.	Pozemky	Land	78 832	78 832	79 031
	2.	Stavby	Constructions	436 054	450 071	454 439
	3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	Separate movable items and groups of movable items	944 804	1 008 452	1 069 851
	4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	Perennial crops	0	0	0
	5.	Základní stádo a tažná zvířata	Livestock	0	0	0
	6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	Other tangible assets	0	0	0
	7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	Tangible assets in progress	55 214	12 193	6 219
	8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	Advances granted for tangible assets	884	1 067	714
	9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	Gain or loss on revaluation of acquired property	0	0	0
B. III.		*Dlouhodobý finanční majetek*	*Financial investments*	**10**	**4 240**	**4 740**
B. III.	1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	Subsidiaries	0	3 630	3 630
	2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	Associates	0	0	0
	3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	Other long-term securities and interests	10	10	10
	4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	Loans to subsidiaries and associates	0	600	1 100
	5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	Other long-term investments	0	0	0
	6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	Long-term investments in progress	0	0	0
	7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	Advances granted for long-term investments	0	0	0
C.		*Oběžná aktiva*	*CURRENT ASSETS*	**240 903**	**211 916**	**208 325**
C. I.		*Zásoby*	*Inventory*	**58 983**	**60 337**	**49 611**
C. I.	1.	Materiál	Materials	58 983	59 542	49 611
	2.	Nedokončená výroba a polotovary	Work in progress and semi-finished production	0	0	0
	3.	Výrobky	Finished products	0	0	0
	4.	Zvířata	Livestock	0	0	0
	5.	Zboží	Goods	0	0	0
	6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	Advances granted for inventory	0	795	0

				2009	2008	2007
C. II.		***Dlouhodobé pohledávky***	***Long-term receivables***	**343**	**343**	**343**
C. II.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	Trade receivables	0	0	0
	2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	Receivables from group companies with majority control	0	0	0
	3.	Pohledávky - podstatný vliv	Receivables from group companies with control of 20% - 50%	0	0	0
	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	Receivables from partners, co-operative members and participants in association	0	0	0
	5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	Long-term advances granted	343	343	343
	6.	Dohadné účty aktivní	Unbilled revenue	0	0	0
	7.	Jiné pohledávky	Other receivables	0	0	0
	8.	Odložená daňová pohledávka	Deferred tax asset	0	0	0
C. III.		***Krátkodobé pohledávky***	***Short-term receivables***	**146 653**	**117 996**	**140 633**
C. III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	Trade receivables	141 369	108 791	127 526
	2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	Receivables from group companies with majority control	0	0	0
	3.	Pohledávky - podstatný vliv	Receivables from group companies with control of 20% - 50%	0	0	0
	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	Receivables from partners, co-operative members and participants in association	0	0	0
	5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	Social security and health insurance	0	0	0
	6.	Stát - daňové pohledávky	Due from government - tax receivables	2 733	1 086	2 941
	7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	Short-term advances granted	2 454	7 378	4 810
	8.	Dohadné účty aktivní	Unbilled revenue	20	599	5 354
	9.	Jiné pohledávky	Other receivables	77	142	2
C. IV.		***Krátkodobý finanční majetek***	***Short-term financial assets***	**34 924**	**33 240**	**17 738**
C.IV.	1.	Peníze	Cash	527	212	212
	2.	Účty v bankách	Bank accounts	34 397	3 025	2 921
	3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	Short-term securities and interests	0	30 003	14 605
	4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	Short-term financial assets in progress	0	0	0
D.I.		***Časové rozlišení***	***Accrued assets and deferred liabilities***	**5 211**	**375**	**12 312**
D.I.	1.	Náklady příštích období	Prepaid expenses	5 211	375	12 312
	2.	Komplexní náklady příštích období	Prepaid expenses (specific-purpose expenses)	0	0	0
	3.	Příjmy příštích období	Unbilled revenue	0	0	0

				2009	2008	2007
		PASIVA CELKEM	**TOTAL EQUITY & LIABILITIES**	**1 778 157**	**1 777 556**	**1 844 410**
A.		***Vlastní kapitál***	**EQUITY**	**509 015**	**539 882**	**492 022**
A. I.		***Základní kapitál***	Basic capital	**407 146**	**407 146**	**407 146**
A. I.	1.	Základní kapitál	Registered capital	407 146	407 146	407 146
	2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	Own shares and own ownership interests (-)	0	0	0
	3.	Změny základního kapitálu	Changes in basic capital	0	0	0
A. II.		***Kapitálové fondy***	**Capital funds**	**-491 564**	**-487 934**	**-487 934**
A. II.	1.	Emisní ážio	Share premium (agio)	0	0	0
	2.	Ostatní kapitálové fondy	Other capital funds	-491 564	-487 934	-487 934
	3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	Gain or loss on revaluation of assets and liabilities	0	0	0
	4.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku při přeměnách	Gain or loss on revaluation of company transformations	0	0	0
A. III.		***Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku***	**Reserve funds, *(indivisible fund)* and other funds created from profit**	**15 155**	**13 606**	**7 967**
A. III.	1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	Legal reserve fund/*Indivisible fund*	17 156	12 726	7 438
	2.	Statutární a ostatní fondy	Statutory and other funds	999	880	529
A. IV.		***Výsledek hospodaření minulých let***	**Profit (loss) for the previous years**	**466 453**	**518 455**	**459 074**
A. IV.	1.	Nerozdělený zisk minulých let	Retained earnings for the previous years	466 453	518 455	459 074
	2.	Neuhrazené ztráta minulých let	Accumulated loss of previous years	0	0	0
A. V.		***Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)***	**Profit (loss) for the year (+ / -)**	**108 825**	**88 609**	**105 769**
B.		***Cizí zdroje***	**LIABILITIES**	**1 269 136**	**1 237 668**	**1 352 382**
B. I.		***Rezervy***	Reserves	**23 650**	**7 510**	**2 834**
B. I.	1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	Reserves created under special legislation	0	0	0
	2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	Reserve for pensions and similar obligations	0	0	0
	3.	Rezerva na daň z příjmů	Reserve for corporate income tax	22 117	5 477	0
	4.	Ostatní rezervy	Other reserves	1 533	2 033	2 834

				2009	2008	2007
B. II.		***Dlouhodobé závazky***	**Long-term liabilities**	**1 194 319**	**1 188 315**	**1 290 738**
B. II.	1.	Závazky z obchodních vztahů	Trade payables	0	0	0
	2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	Liabilities to group companies with majority control	1 025 986	1 025 986	1 145 358
	3.	Závazky - podstatný vliv	Liabilities to group companies with control of 20% - 50%	0	0	0
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	Liabilities to partners, co-operative members and participants in association	0	0	0
	5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	Advances received	0	0	50
	6.	Vydané dluhopisy	Bonds payable	0	0	0
	7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	Notes payable	0	0	0
	8.	Dohadné účty pasivní	Unbilled deliveries	0	0	0
	9.	Jiné závazky	Other liabilities	0	0	0
	10.	Odložený daňový závazek	Deferred tax liability	168 333	162 329	145 380
B.III.		***Krátkodobé závazky***	**Current liabilities**	**51 167**	**41 843**	**58 810**
B.III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	Trade payables	16 012	19 866	42 429
	2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	Liabilities to group companies with majority control	0	0	0
	3.	Závazky - podstaný vliv	Liabilities to group companies with control of 20% - 50%	0	0	0
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	Liabilities to partners, co-operative members and participants in association	0	0	0
	5.	Závazky k zaměstnancům	Liabilities to employees	8 610	4 823	4 463
	6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	Liabilities arising from social security and health insurance	2 593	2 410	2 822
	7.	Stát - daňové závazky a dotace	Due to government – taxes and subsidies	15 869	1 675	829
	8.	Krátkodobé přijaté zálohy	Advances received	0	0	1 000
	9.	Vydané dluhopisy	Bonds payable	0	0	0
	10.	Dohadné účty pasivní	Unbilled deliveries	8 043	13 037	7 226
	11.	Jiné závazky	Other liabilities	40	32	41
B.IV.		***Bankovní úvěry a výpomoci***	**Bank loans and borrowings**	**0**	**0**	**0**
B.IV.	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	Long-term bank loans	0	0	0
	2.	Krátkodobé bankovní úvěry	Short-term bank loans	0	0	0
	3.	Krátkodobé finanční výpomoci	Borrowings	0	0	0
C.I.		***Časové rozlišení***	**Accrued liabilities and deferred assets**	**6**	**6**	**6**
C.I.	1.	Výdaje příštích období	Accruals	0	0	0
	2.	Výnosy příštích období	Deferred income	6	6	6

Příloha P II: Výkaz zisku a ztrát společnosti

				2009	2008	2007
I.		Tržby za prodej zboží	Revenue from sale of goods	0	0	0
A.		Náklady vynaložené na prodané zboží	Cost of goods sold	0	0	0
+		***Obchodní marže***	**Gross margin**	**0**	**0**	**0**
II.		***Výkony***	Production	**831 706**	**758 788**	**708 601**
II.	1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	Revenue from sale of finished products and services	822 692	757 297	707 200
	2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	Change in inventory produced internally	0	0	0
	3.	Aktivace	Own work capitalized	9 014	1 491	1 401
B.		***Výkonová spotřeba***	Production related consumption	**410 355**	**377 787**	**339 528**
B.	1.	Spotřeba materiálu a energie	Consumption of material and energy	326 186	308 527	290 641
	2.	Služby	Services	84 169	69 260	48 887
+		***Přidaná hodnota***	**Value added**	**421 351**	**381 001**	**369 073**
C.		***Osobní náklady***	**Personnel expenses**	**98 777**	**98 996**	**97 936**
C.	1.	Mzdové náklady	Wages and salaries	73 139	72 654	70 383
	2.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	Bonuses to members of company or cooperation bodies	0	0	0
	3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	Social security and health insurance	21 734	23 432	24 662
	4.	Sociální náklady	Other social costs	3 904	2 910	2 891
D.		Daně a poplatky	Taxes and charges	3 745	4 832	4 012
E.		Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	Amortization and depreciation of intangible and tangible fixed assets	118 361	112 375	109 973
III.		***Tržby z prodeje dlouhodob.majetku a materiálu***	Revenue from sale of intangible and tangible fixed assets and materials	**53**	**6 191**	**15 880**
III.	1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	Revenues from sale of intangible and tangible fixed assets	7	6 138	15 877
	2.	Tržby z prodeje materiálu	Revenue from sale of materials	46	53	3
F.		***Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu***	Net book value of intangible and tangible fixed assets and materials sold	**57**	**9 471**	**14 625**
F.	1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	Net book value of intangible and tangible fixed assets sold	0	9 243	14 622
	2.	Prodaný materiál	Materials sold	57	228	3
G.		Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	Change in reserves and provisions relating to operations and in prepaid expenses (specific-purpose expenses)	-816	-922	3 646
IV.		Ostatní provozní výnosy	Other operating revenues	80 547	179 479	56 384
H.		Ostatní provozní náklady	Other operating expenses	96 115	182 961	65 901
V.		Převod provozních výnosů	Transfer of operating revenues	0	0	0
I.		Převod provozních nákladů	Transfer of operating expenses	0	0	0
*		***Provozní výsledek hospodaření***		**185 712**	**158 958**	**145 244**
		zohlednění položek výnosů (I.až V.) a nákladů (A. až I.)	**Profit or loss on operating activities**			

				2009	2008	2007
VI.		Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	Revenue from sale of securities and interests	0	0	0
J.		Prodané cenné papíry a podíly	Securities and interests sold	0	0	0
VII.		*Výnosy z dlouhodobého finančního majetku*	Income from financial investments	**0**	**0**	**0**
VII.	1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	Income from subsidiaries and associates	0	0	0
	2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	Income from other long-term securities and interests	0	0	0
	3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	Income from other financial investments	0	0	0
VIII.		Výnosy z krátkodobého finančního majetku	Income from short-term financial assets	0	0	0
K.		Náklady z finančního majetku	Expenses related to financial assets	0	0	0
IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	Gain on revaluation of securities and derivatives	0	0	0
L.		Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	Loss on revaluation of securities and derivatives	0	0	0
M.		Změna stavu rezerv a opraných položek ve finanční oblasti	Change in reserves and provisions relating to financial activities	0	0	0
X.		Výnosové úroky	Interest income	1 263	2 647	2 834
N.		Nákladové úroky	Interest expense	48 427	50 628	59 318
XI.		Ostatní finanční výnosy	Other finance income	321	130	29
O.		Ostatní finanční náklady	Other finance cost	2 184	547	921
XII.		Převod finančních výnosů	Transfer of finance income	0	0	0
P.		Převod finančních nákladů	Transfer of finance cost	0	0	0
*		***Finanční výsledek hospodaření***	**Profit or loss on financial activities**	-49 027	-48 398	-57 376
		zohlednění položek výnosů VI.ažXII. a nákladů J.ažP.				
Q		***Daň z příjmu za běžnou činnost***	Tax on profit or loss on ordinary activities	27 930	22 619	-17 901
Q.	1.	- splatná	- due	22 116	5 670	0
	2.	- odložená	- deferred	5 814	16 949	-17 901
**		***Výsledek hospodaření za běžnou činnost***	**Profit or loss on ordinary activies after taxation**	**108 755**	**87 941**	**105 769**
XIII.		Mimořádné výnosy	Extraordinary gains	70	668	0
R.		Mimořádné náklady	Extraordinary losses	0	0	0
S.		***Daň z příjmů z mimořádné činnosti***	Tax on extraordinary profit or loss	**0**	**0**	**0**
S.	1.	- splatná	- due	0	0	0
	2.	- odložená	- deferred	0	0	0
*		***Mimořádný výsledek hospodaření***	**Extraordinary profit or loss**	**70**	**668**	**0**
T.		Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	Transfer of share of profit or loss to partners (+/-)	0	0	0
***		***Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)***	**Profit or loss for the year (+/-)**	**108 825**	**88 609**	**105 769**
		Výsledek hospodaření před zdaněním	**Profit or loss before taxation**	**136 755**	**111 228**	**87 868**

Příloha P III: Rozpočet projektu

1	D.SOUHRNNÝ ROZPOČET	Název stavby : **Spalování biomasy V Alpiq Zlín s.r.o. - VAR. "B"**
2	Název investora	Alpiq Zlín s.r.o.
3	Místo stavby	Zlín

Rekapitulace nákladů podle hlav v 1 000 Kč (bez desetinných míst)

	hl.	Náklady na	Náklady zahrnované do plánu investiční výstavby			Celkové náklady stavby
			stavební část	technol. část	celkem	
	a	b	c	d	e	f
1	I.	Projektové a průzkumné práce	********	********	********	
2	II.	Provozní soubory celkem	********	137 263	137 263	137 263
3		V tom: - dodávka	********	0	0	********
4		- montáž	********	137 263	137 263	********
5	III.	Stavební objekty celkem ZRN	14 318	********	14 318	14 318
6	IV.	Stroje, zařízení, nářadí		********		
7	V.	Umělecká díla		********		
8	VI.	Vedlejší náklady celkem VRN	0	0	0	0
9	VII.	Ostatní náklady		0		
10	VIII.	Rezerva				
11	IX.	Jiné investice	********	********	********	0
12	X.	Náklady z investičních prostředků	********	0	********	0
13	XI.	Náklady z neinvestičních prostředků	0	0	0	0
14	Celkem		14 318	137 263	151 581	151 581
15	DPH Hlava I (20 %)		********	********	********	0
16	DPH Stavební část (20 %)		2 720	********	********	2 720
17	DPH Technologická část (20 %)		********	26 080	********	26 080
18	C e l k e m s D P H		17 039	163 343	180 382	180 382
19	Vypracoval: Kratěna Lubomír dne: 15.6..2010		Zhotovitel: dne:		Objednatel: Alpiq Zlín s.r.o. dne:	

Příloha P IV: Plán tržeb a nákladů pro rok 2012

Vyhodnocení varianty B - spalování biomasy na novém zdroji po K10
(použita množství a ceny z plánu 2011 verze2b, cena za zelený bonus platná pro rok 201
(použito zjednodušení - všechna elektřina se dodává do Eon)
(povolenky CO2 jako by se nakupovaly)

		s biomasou 2011
počet provozních hodin	h	7 500
průměrný výkon kotle	t/h	6
výhřevnost biomasy	GJ/t	9
účinnost spalování	%	87
výkon turbíny	MW	0,6
příkon zařízení na spalování biomasy	MW	0,1
účinnost spalování	%	87
výroba tepla	GJ	124 201
vlastní spotřeba tepla	GJ	4 200
spotřeba tepla na elektřinu	GJ	16 660
dodávka tepla do rozvodů	GJ	103 341
ztráty tepla v rozvodech	%	14,72
prodej tepla	GJ	88 130
výroba elektřiny	MWh	4 500
vlastní spotřeba elektřiny kog. jednotky	MWh	750
dodávka elektřiny	MWh	3 750
z toho dodávka elektřiny z biomasy	MWh	3 750
spotřeba biomasy	GJ	142 760
spotřeba biomasy	t	15 862
cena biomasy	Kč/t	1125
cena za el. do Eon	Kč/MWh	973
zelený bonus za el. z biomasy	Kč/MWh	2560
cena tepla	Kč/GJ	333,7
platba za biomasu	Kč	17 845 022
náklady celkem		17 845 022
tržby za el. do Eon	Kč	3 648 750
tržby za el. za zel. bonus z biomasy	Kč	9 600 000
tržby za teplo	Kč	29 408 831
tržby celkem		42 657 581
rozdíl tržeb a nákladů		**24 812 559**

Správně použita cena 2560 Kč za oddělené spalování biomasy O2