

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE
MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ**



DIPLOMOVÁ PRÁCE

Praha 2016

Bc. Darek Falkiewicz



ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

Masarykův ústav vyšších studií

Hodnocení investičního projektu podniku

Název v angličtině

Evaluation of the company's investment project

Diplomová práce

Studijní program: Řízení rozvojových projektů
Studijní obor: Projektové řízení inovací v podniku

Vedoucí práce: doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

Bc. Darek Falkiewicz

Praha 2016

Vzor citačního záznamu

FALKIEWICZ, Darek. Hodnocení investičního projektu podniku. Praha: ČVUT 2016.
Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v přiloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne 29. 8. 2016

podpis:

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval vedoucí práce
doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za odbornou pomoc a věcné
připomínky při vypracování této diplomové práce.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je vyhodnotit vhodný investiční záměr pro rozvoj společnosti X v souladu s provedenými analýzami. V teoretické části je popsána strategická analýza a definováno okolí podniku. Následně je zde charakterizována finanční analýza, její nástroje a metody, stejně tak jako samotný pojem investice, metody jejího vyhodnocení. V neposlední řadě se teoretická část této práce věnuje také rozhodování a rozhodovacímu procesu. V praktické části je představena společnost X, která je zhodnocena pomocí vybraných nástrojů strategické a finanční analýzy. Následuje popis vybraného investičního záměru a vytvoření variant financování investice. Ty jsou zhodnoceny pomocí příslušných metod a následuje výběr nejlepší a doporučené varianty vzhledem k výsledku hodnocení investice.

Klíčová slova

Investice, strategická analýza, hodnocení investic, analýza okolí, rozhodování

Abstract

The aim of this master's thesis is to evaluate suitable investment project of the company X in accordance with analyses carried out. The theoretical part describes strategic analysis and defines business environment. Financial analysis, along with its methods and instruments, are also described as well as the term investment. Last but not least, the theoretical part of this thesis dwells on the decision making and its business processes. In the practical part of this thesis, the company X is introduced and assessed with methods of strategic and financial analysis, which is followed by description of selected investment plan and creation of financing options. Those are evaluated by the respective methods which is then followed by the selection of the most suitable and recommended option.

Key words

Investment, strategic analysis, investment evaluation, business environment, decision making

OBSAH

Úvod	3
1 Teoretická část.....	4
1.1 Strategická analýza	4
1.1.1 Analýza vlivu makrookolí	7
1.1.2 Analýza mezookolí.....	10
1.1.3 Analýza vnitřního prostředí	12
1.2 Finanční analýza.....	16
1.2.1 Nástroje a metody finanční analýzy	18
1.3 Investice	24
1.3.1 Identifikace investičního záměru a možných řešení	27
1.3.2 Investiční plán.....	30
1.4 Metody hodnocení investic	32
1.4.1 Metody nevýnosového charakteru	32
1.4.2 Nákladové metody	33
1.4.3 Statické metody.....	34
1.4.4 Dynamické metody	35
1.5 Rozhodování.....	38
1.5.1 Analýza a identifikace problémů	43
1.5.2 Kritéria, varianty a jejich hodnocení.....	45
2 Praktická část.....	47
Představení firmy	47
Organizační model firmy	48
2.1 Analýza vlivu makrookolí a mezookolí na společnost	49
2.1.1 Politické faktory	49
2.1.2 Ekonomické faktory	50
2.1.3 Sociální faktory	52
2.1.4 Technologické faktory.....	52
2.1.5 Legislativní faktory	52
2.1.6 Ekologické faktory	53
2.2 Metoda 4C	54
2.2.1 Zákazníci	54
2.2.2 Náklady.....	55
2.2.3 Národní specifika	55
2.2.4 Konkurence.....	55
2.3 Porterův model 5S	55
2.3.1 Nová konkurence	55
2.3.2 Stávající konkurence	57
2.3.3 Substituty a komplementy	57

2.3.4	Zákazníci	57
2.3.5	Dodavatelé	58
2.4	Obecné trendy odvětví podniku.....	58
2.5	Analýza vnitřního prostředí.....	59
2.5.1	SWOT.....	59
2.6	Finanční analýza.....	61
2.6.1	Analýza rozvahy	61
2.6.2	Analýza výkazu zisků a ztrát	61
2.6.3	Analýza absolutních ukazatelů	62
2.6.4	Analýza čistého pracovního kapitálu	62
2.6.5	Zadluženost.....	63
2.6.6	Aktivita.....	64
2.6.7	Likvidita	65
2.6.8	Rentabilita.....	66
2.7	Shrnutí analýz.....	67
2.8	Investice	69
2.8.1	Náklady a tržby	69
2.8.2	Cash-flow a NPV projektu	74
2.8.3	Financování projektu a výběr nejvhodnější varianty	75
2.8.4	Vliv scénářů na čistou současnou hodnotu vítězné varianty	78
2.9	Závěrečná doporučení.....	80
	Závěr.....	81
	Seznam literatury:	83
	Ostatní zdroje:	85
	Seznam obrázků	87
	Seznam tabulek	88
	Seznam grafů	89
	Seznam příloh	90
	Příloha č. 1	91

Úvod

S nástupem globalizace a rozvoji podnikání vyžaduje dnešní rychle se měnící doba po podnicích vysokou míru flexibility a schopnosti přizpůsobit se. Podniky musí analyzovat změny ve svém okolí a volit takové kroky a opatření, které jím zajistí konkurenční výhodu. Jednou z možností jak takové výhody dosáhnout a zvýšit svou konkurenceschopnost jsou právě investice. Investiční činnost však přináší nutnost vykonávání správných rozhodnutí, neboť pouze ty zajistí podniku takové zhodnocení investice, které od něj požaduje.

Tato rozhodnutí nejsou výsledkem náhody, ale více či méně analytických postupů, mající za cíl co nejpřesněji odhadnout dopad investice na budoucí finanční situaci podniku. K získání informací potřebných pro učinění těchto rozhodnutí je potřeba znalost prostředí, které podnik obklopuje, stejně jako znalost samotných možností podniku. K těmto účelům slouží metody strategické a finanční analýzy, které slouží jako podklad pro budoucí investiční rozhodnutí a pomáhají činit taková rozhodnutí, která budou v souladu se strategií a možnostmi podniku a zároveň díky nim získá lepší postavení vůči svým konkurentům. Zároveň pomáhají odhalit a eliminovat rizika, která doprovází téměř každé investici.

Cílem této diplomové práce je tedy vyhodnotit vhodný investiční záměr pro rozvoj společnosti X v souladu s provedenými strategickými a finančními analýzami. V teoretické části, jež vychází z příslušné odborné literatury, jsou tak popsány metody a nástroje určené pro analýzu podnikatelského prostředí podniku, stejně jako charakterizování pojmu investice a metod používaných pro její vyhodnocení. Zároveň se zabývá i problematikou rizika rozhodování, jehož procesy jsou nedílnou součástí posuzování každé investice, stejně jako samotné odhalení potřeby změny či inovace, které jsou příčinou budoucích investic. V praktické části je popsána společnost X, pro kterou jsou provedeny potřebné analýzy věcného a finančního charakteru tak, aby vytvořily dostatek podkladů pro výběr vhodného investičního záměru a jeho financování. Každá z těchto možností financování bude posléze vyhodnocena metodami investičního hodnocení tak, aby mohla být buď vyloučena či vybrána. V závěru bude následně doporučena jedna konkrétní a nejvhodnější varianta financování investice. Ta bude poté navíc upravena o varianty vývoje budoucích tržeb.

1 Teoretická část

1.1 Strategická analýza

Podnikání v dnešní době znamená více než kdy dříve autonomní a proaktivní způsob vedení podniku. K tomu je potřeba mít vizi, čehož chceme dosáhnout, stanovit si konkrétní cíle a vést své podnikání takovým způsobem, abychom našich stanovených cílů dosáhli. Efektivní řízení podniku se dnes neobejde bez dlouhodobé a jasné strategie, která určuje směr vývoje a rozvoje podniku. Podnikatel si musí být vědom nejenom cíle podnikání, ale i jeho podstaty, své konkurenční výhody a dalších faktorů, které mu pomáhají určit, nalézt a determinovat k tomu určené analýzy. Nyní je více než kdy předtím důležité vytvořit originální strategický koncept, který nám zaručí takové konkurenční postavení, s jehož pomocí dosáhneme kýžených výsledků. Zatím co dříve se strategie vnímala jako způsob eliminace nevýhod, dnes se klade důraz neustálé vytváření, která nám usnadní naši pozici na trhu.

Při tvorbě, ale i aktualizaci strategie či jejich celku, využíváme procesy tvorby strategických cílů a snažíme se sladit aktivity podniku s probíhajícími změnami mikro, mezo (oborové prostředí) i makroprostředí. Tyto procesy bychom mohli shrnout jako strategické řízení podniku. Jeho cílem je formulovat, plánovat, a realizovat aktivity dlouhodobého časového horizontu a určovat směr vývoje podniku. Kromě zajištění kontinuity má pak také tento způsob řízení za cíl integrovat všechny části podniku do jednoho celku (Sedláčková, Buchta, 2006, s. 4).

Keřkovský a Vykypěl (2000, s. 8) uvádějí, že strategické řízení je nikdy nekončící proces a že neexistuje jeden ideální model řízení podniku. Jelikož smyslem podnikání je řídit směr podniku proaktivně a nikoli nahodile, je nutné ujasnit si styl, jakým bude řízen. Každá historická doba byla pro management a řízení něčím charakteristická. Doposud se vystřídaly procesní, psychologicko-sociální, systémové a kvantitativní i empirické přístupy. Každý z nich víceméně odpovídal znalostem manažerů a společenským koncepcím oné doby a vděčil svým průkopníkům, jakými byli např. Porter, Ducker, Senge aj.. Díky tomu se definice řízení (managementu) v čase měnily. Ve své podstatě se však dal vždy definovat jako soubor instrukcí, rozhodnutí, procesů a činností, které se aktivně podílejí na chodu podniku a mají za cíl dosáhnout vytýčených strategických cílů a tím dosáhnout strategické konkurenční výhody, zvýšit ekonomickou hodnotu podniku a maximalizovat jeho zisk. (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 22-26)

Toto řízení využívá strategických analýz prostředí k identifikaci potřebných informací o aktuálním a budoucím pravděpodobném stavu okolí a na základě výsledků těchto analýz pak volí vhodnou strategii, kterou posléze i realizuje. Bez strategického řízení je téměř vyloučené, aby podnik prosperoval v dlouhodobém horizontu a to také díky neustále se měnícím tržním podmínkám. Strategie není náhodná a ani se nemůže opírat pouze o intuici. Musí být podložena daty a být výsledkem cílově orientovaného procesu, na jejímž konci je finální rozhodnutí, realizace strategického planu, to vše ideálně doplněno neustálou kontrolou a porovnáváním reality od plánu. (Sedláčková, 2000, s. 1-3). Management a strategické řízení tak můžeme rozdělit do 4 fází (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 27-29):

1. **Formulace strategického záměru** – Vychází ze strategických východisek, poslání a vize firmy, ze které jsou následně vytvořeny strategické cíle, scénáře vývoje prostředí a samotné strategické analýzy prostředí. Výsledkem je vytvoření variant strategie.
2. **Tvorba strategického plánu** – Formulování výsledné (vybrané) strategie, vypracování funkčních strategií, provedení investičních studií, dekompozice strategického cíle(ů) na dílčí cíle.
3. **Implementace strategie** – Realizace strategie skrz operativní management.
4. **Hodnocení strategie** – Porovnávání reálných výsledků s plánem, controlling a případná následná korekční opatření.

Základními východisky každé strategie, jejímž úkolem je připravit podnik na všechny situace, je výchozí strategický záměr a výsledky vyplývající ze strategické analýzy.

Strategický záměr v sobě zahrnuje v první řadě vytvoření podnikatelského poslání, vyjadřující kulturu firmy, její hodnoty, myšlenku vlastní existence a časově neohrazené budoucí zaměření podniku. Svým stakeholderům tak sděluje smysl vlastního podnikání, historii firmy. Následuje vytvoření vize, ze které později vychází formulace strategických cílů. Ta je naopak jasně formulována, časově ohraničená představa toho, jaký chceme, aby byl náš podnik v budoucnosti. Je to prvotní strategický dokument. Strategický záměr díky nim tedy představuje určité žádané stavy, kterých chce podnik pomocí svých procesů a činností dosáhnout. (Keřkovský, Vykypěl, 2006, s. 9-11). Při vypracování strategických východisek získáváme potřebné informace o podniku, o jeho historii. Stručně analyzujeme

naše současné a minulé výsledky, vytyčujeme si strategické cíle a snažíme se přijít na postup, jak těchto cílů dosáhneme (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 37).

Samotná strategická analýza pak zahrnuje analytické techniky využívané pro identifikování okolí podniku, odvětví podnikání, konkurenční síly aj.. Důvody, proč tuto analýzu provést, uvádí ve svém díle Mallya (2007, s. 40): Je třeba znát a identifikovat svou pozici v prostředí, ve kterém podnik působí, aby mohl pružně a efektivně reagovat na změny okolí, zároveň si byl vědom svých možností a limitů a tím se vyvaroval překvapení od konkurence a aby touto analýzou získal podklad pro vybudování své strategie a strategického řízení. Sedláčková (2000, s. 3,4) uvádí, že strategická analýza představuje vědeckou metodu, která se zabývá rozložením komplexního celku problému na jeho jednotlivé součásti. Jejím cílem je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny faktory, které by mohly mít v budoucnu vliv na dosažení cílů a u kterých je pravděpodobné, že nastanou takové scénáře vývoje, na které je potřeba se připravit.

V praxi se vytváří tři až čtyři typy scénářů. Optimistický, pesimistický, realistický a někdy je tento výčet doplněn variantou nejvíce pravděpodobnou. Realistický scénář bývá často kombinací pesimistického a optimistického scénáře, kde však bereme v potaz závislost jednotlivých faktorů (např. pravděpodobně nedosáhneme současně nejvyšší ceny produktu a zároveň nejvyšších prodejů). Tyto dva scénáře jsou vytvářeny s nejlepšími, respektive nejhoršími, hodnotami jednotlivých faktorů. Tyto scénáře slouží jako popisy světa k tomu, abychom zjistili, jak jejich naplnění ovlivní proměnné a ekonomické hodnoty projektu. (Fotr, Souček, 2011, s. 211-213).

Nestačí však pouze předpovídat budoucí vývoj. I když je strategie vytvořena s cílem orientace na budoucí horizonty, je třeba se opírat o data z minulých období, sledovat trendy a pochopit faktory, které ovlivňují podnik v jeho aktuálním prostředí. Tyto informace a prognózy jsou základem pro vytvoření či aktualizaci strategie na vhodnější s cílem eliminovat negativa budoucích scénářů a naopak se snažit vytěžit maximum možného z nabízených příležitostí (Fotr, Souček, 2011, s. 203). Z toho vyplývá potřeba vyhledávání klíčových faktorů a jejich včasné odhalení, které nám umožní proaktivně reagovat. Se stále větším vlivem globalizace na podnikání vzrůstá důležitost vytvoření a volby správné strategie, neboť rozložení sil na dnešním trhu často představuje silnou konkurenční rivalitu v rámci hned několika velkých podnikatelských subjektů s významným tržním podílem. Ostatním podnikům tak nezbyvá, než se na tento stav trhu adaptovat vytvořením originální

koncepce strategie a nikoli pouze okopírováním strategií konkurenčních subjektů. Univerzální strategie přestávají fungovat, individualizace je cestou ke konkurenceschopnosti.

Strategické analýzy okolí rozdělujeme následovně (Sedláčková, 2000, s. 5-7):

- **Analýza okolí**
 - **Analýza vlivu makrookolí**
 - **Analýza mezookolí (trhu)**
 - **Analýza vnitřního prostředí**

Setkat se můžeme i s termíny rozdělení na externí, interní a mezoprostředí. Jak již ze samotného názvu vyplývá, analýza okolí se zabývá prostředím, které podnik obklopuje a ve kterém se nachází. Zaměřuje se přitom na faktory, které mají nebo pravděpodobně budou mít v budoucnu vliv na jeho strategické postavení. Z důvodu globální konkurence je pro většinu podniků nutné, aby takováto analýza pokrývala co nejširší rozsah prostředí, kde však limit a množství získaných informací potřebných ke rozhodnutím je velice individuální a záleží na každém jednotlivém podniku a okolnostem, ve kterých se nachází (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 39).

Okolí podniku se ze širšího pohledu skládá z takových složek, jakými jsou stát, státní orgány, legislativa, odběratelé, dodavatelé, konkurence apod. Díky tomu ovlivňuje vstupy, které do našeho podniku přichází a které se dále snažíme přetavit do podoby konečného produktu či služby s naší přidanou hodnotou. Limituje nás také nařízeními, zákony a pravidly, kterými se musíme podřídit a které musíme dodržovat. Větší část tohoto okolí tak nemáme možnost ovlivnit, popřípadě ho ovlivníme jen do určité míry a pouze s vypětím značného úsilí. Zatímco postavení vůči dodavatelům nemusí být až tak obtížné ovlivnit, změnit legislativu není v našich silách a jediným řešením by v tomto případě byla relokační do jiného státu.

1.1.1 Analýza vlivu makrookolí

Makrookolí představuje pro podnik okolí v jeho nejširším slova smyslu. Podle Kováře a Krchové (2007, s. 55) je to množina faktorů externí povahy, které podnik ovlivňují a které se mohou měnit v čase a mít tak na podnikání odlišné důsledky. Faktory zahrnují politickou a ekonomickou stabilitu, technologický pokrok, sociální a demografické

prostředí apod.. Podle Sedláčkové (2000, s. 61) se význam analýzy vlivu makrookolí objevuje v literatuře již od 70. let. Dopomohly k tomu metody a analytické postupy, se kterými přišel Porter a také praktické podnikatelské nástroje, jako je např. Bostonská matice, které se zaměřovaly na okolí podniku a jeho konkurenční pozici na trhu.

K popisu těchto vnějších vlivů využíváme analýzu PEST, popřípadě PESTLE a její alternativy. Jednotlivá písmena v názvu této metody označují součásti okolí, konkrétně tedy např. Politické, Ekonomické, Sociální, Technologické, Legislativní a Ekologické prostředí. Cílem analýzy PESTLE je vypracovat konkrétní seznam pouze těch faktorů okolí, které mají přímý vliv na náš podnik, ignorovat zbylé faktory, a identifikovat jejich budoucí dopady na naše podnikání. Míra, s jakou rychlostí se bude dopad jednotlivých faktorů měnit (potažmo faktory samotné), je individuální a těžko předvídatelný. Pochopení dopadu těchto změn je však nezbytné pro následné změny strategie. Citlivost na změnu je pak téměř přímo úměrná úspěšnosti jednotlivých podnikatelských subjektů. To je však pouze prvním krokem, neboť bez následného úspěšného vypořádání se s těmito změnami nemůžeme pomyslet na dosažení nám zvolených strategických cílů. Pro lepší znázornění lze PESTLE zjednodušeně popsat takto (Sedláčková, 2000, s. 10-13):

- **Politické faktory:** (stabilita národní i zahraniční politické situace, členství v aliancích a uniích, daňová politika, regulace importu a exportu, cenová politika, ochrana spotřebitele, pracovní zákon, bezpečnost práce, podnikatelský zákon...)
- **Ekonomické faktory:** (stav ekonomický a vývoj trendu, HDP, míra ekonomického růstu, úroková míra, inflace, směnný kurz, spotřeba statků a služeb...). Cílem podnikání je tvořit co nejvyšší zisk. Už při rozhodování, na jakém trhu podnikat, se tak snažíme zvolit variantu s nejpřívětivějšími ekonomickými podmínkami.
- **Sociální a demografické faktory:** věk, pohlaví, zaměstnanost obyvatelstva, úmrtnost, životní úroveň, životní styl, kultura, zvyky, tradice.
- **Technické a technologické faktory:** využití informačních technologií, rozvoj průmyslu, inovační činnost, vládní podpora nových technologií.
- **Legislativní faktory:** Podniku nezbyvá než se řídit zákony a pravidly státu, na jehož území podniká. Podmínky podnikání se v jednotlivých státech významně liší, což může být důvodem relokace firem či proniknutí na zahraniční trhy. Některé zákony a normy však podnikatele chrání a zabraňují porušení pravidel hospodářské soutěže, ačkoli obecně převažují restrikce.

- **Ekologické faktory:** Každé prostředí či země má co se otázky životního prostředí týče odlišné priority. Obecně sem můžeme zařadit ochranu životního prostředí, postoj k obnovitelným zdrojům energie, recyklaci, zpracování odpadu, změně klimatu apod. (Mallya, 2007, s. 48).

Dalším nástrojem analýzy okolního prostředí je metoda Modelu 4C. Tato metoda je specifická svým použitím. Souvisí s vlivem globalizace na podnikání a pronikáním na další, cizí trhy. Výsledkem či výstupem této metody je doporučení, zdali zvolit jednu globální strategii pro všechny trhy, nebo volit specifické lokální strategie, které budou více reflektovat potřeby a přání jednotlivých trhů. Zjednodušeně by se dalo říci, že lokální strategie jsou „šité“ na míru jednotlivým trhům. Sedláčková (2006, s. 18-21) popisuje metodu modelu 4C jako nástroj zaměřený na 4 základní skupiny faktorů, které je potřeba při vstupu na mezinárodní trhy zvážit:

- **Náklady:** Při působení na více trzích je logicky nutné zvažovat různost výše nákladů na vývoj v jednotlivých zemích. Trendem je neustálé zvyšování technologické náročnosti výrobních procesů, životní cyklus produktů se krátí. Existují odvětví, ve kterých jsou náklady na vývoj tak vysoké, že si je mohou dovolit pouze velké korporace. Minimalizace těchto nákladů je nutná pro maximalizaci zisku při podnikání na několika trzích zároveň. Dalším problémem bývají náklady na dopravu. Zde více než kdy jindy zaleží na odvětví. Je rozdíl dovážet stavební materiál nebo hardware do osobních počítačů.
- **Zákazníci:** Požadavky zákazníků se na jednotlivých trzích mohou značně lišit. Ne nadarmo se říká, že jiný kraj, jiný mrav. Přizpůsobení produktů či služeb pro lokální trhy může znamenat získání významné konkurenční výhody za cenu zvýšení nákladů na vývoj či výrobu produktu. Nepřizpůsobení se poptávce pak má katastrofální dopad na hospodářské výsledky. S lokální poptávkou roste význam marketingu. Zatímco v případě pracích prášků nemusí být důvod pro individuální marketingovou strategii, v případě prodeje potravin bude patrně nutné zaměřit se na chutě a požadavky místních zákazníků a tomu přizpůsobit i marketingovou kampaň.
- **Národní specifika:** Těmito specifiky se myslí převážně legislativní rozdíly související s obchodní politikou a politickými smlouvami. Můžeme sem však

zařadit i technologické standardy jednotlivých krajín, potažmo jejich kulturní a sociální odlišnosti.

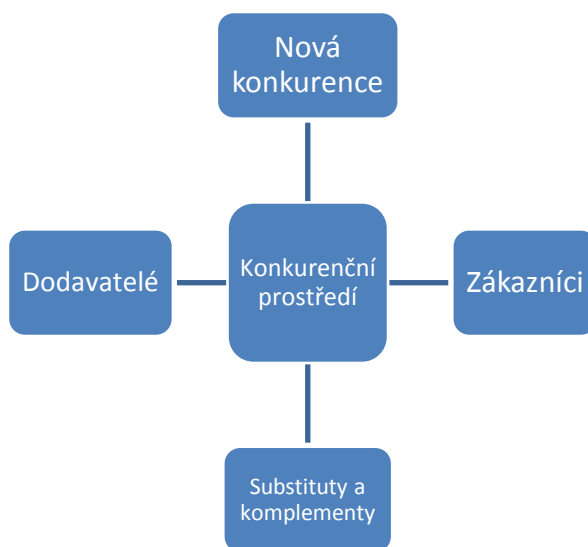
- **Konkurence:** Působení na více trzích znamená také větší množství konkurence. V případě zvolení této cesty je potřeba počítat i s tzv. globální konkurencí, zastoupenou velkými korporacemi s obrovskými zisky, které obchodují globálně.

1.1.2 Analýza mezookolí

Mezookolí (v některé literatuře označováno jako mezoprostředí, oborové okolí apod.) je prostředí přímo obklopující daný podnik. Pro lepší představu si toto okolí můžeme představit jako trh, na kterém působí nejen naše konkurence, ale i naši dodavatelé a stejně tak se v něm nacházejí naši zákazníci. Podle Mallyi (2007, s. 49) nám analýza mikrookolí pomáhá předejít překvapení z taktiky naší konkurence, zároveň nám umožní identifikovat jejich konkurenční výhody a tím zrychlit reakční dobu na její kroky. V ideálním případě díky této analýze je náš podnik o krok napřed před konkurencí. Naši vlastní podnikovou strategii nelze formulovat bez znalosti toho, kdo jsou naši konkurenti, jaká je jejich strategie, jak se na trhu chovají, jaký je jejich důvod úspěchu apod.. Kotler (2007, s. 129,130) popisuje mikrookolí jako neustále se měnící prostředí, ve kterém je pro podnik důležité udržovat si trvalý vztah se zákazníky uspokojováním jeho poptávky a vytvořením přidané hodnoty, a které je ovlivněno činiteli dodavatelů, zákazníků, konkurence a ve své podstatě i veřejností.

Významným nástrojem analýzy mezookolí je analýza konkurenčních sil. Každý podnik zaujímá ve svém okolí a trhu určitou pozici vůči ostatním podnikům, která je charakterizována vztahem k jeho zákazníkům, dodavatelům apod.. Pro určení konkurenční pozice je potřeba provést analýzu konkurence. V té se zaměřujeme převážně na klíčové či potencionální konkurenty a určujeme jejich chování na trhu. Ve své podstatě bychom za určitou analýzu konkurence mohli považovat analýzu SWOT, vypracovanou očima konkurenčního podniku. Cílem je přijít právě na jeho silné a slabé stránky a odhadnout tak jeho tržní možnosti. Základními kroky analýzy konkurence je tedy identifikace (současné a potencionální konkurence), analýza jejího chování, cílů, budoucích kroků apod., a následné vytvoření profilu konkurentů s cílem předpovědět pravděpodobný profil reakce konkurentů (Sedláčková, 2006, s. 52).

Vhodnou a hojně používanou metodou pro analýzu konkurence je Porterův model pěti sil. Určuje působení pěti základních činitelů:



Obrázek 1 Porterův model pěti sil, zdroj: upraveno podle (Keřkovský, Vykypěl, 2006, str. 53)

Tento model pracuje s vyjednávací silou zákazníků a dodavatelů, hrozbou vstupu nové konkurence, hrozbou substitučních výrobků a konkurenčním bojem na daném trhu. Čím větší je konkurence na trhu se zákazníky a dodavateli, tím větší a lepší je jejich vyjednávací pozice a naopak. Toto je ovlivněno především velikostí subjektů (zákazník nebo dodavatel) na trhu, jejich informovanosti, možností přejít ke konkurenci, velikosti poptávky, kupní silou apod. Co se vstupu nové konkurence na náš trh týče, ta je ovlivněna zejména velikostí fixních nákladů nutných ke vstupu na trh, monopolem, existencí firmy s nákladovými výhodami, diferenciací produktu, obtížnosti napojení se na distribuční kanály. Hrozby substitutů nás omezují logicky pouze tehdy, když si zákazníci kupují produkt jiného podniku a tento produkt plně či do určité, avšak velké míry nahrazuje jeho vlastnosti a přidanou hodnotu. Výstupem této analýzy je identifikování konkrétního trhu, konkurentů a potencionálních hrozeb, které na náš podnik čekají (Keřkovský, Vykypěl, 2006, s. 53-55).

Souhrnné působení těchto pěti sil představuje sílu konkurence na daném trhu a míru výnosnosti pro náš podnik. Pokud je všech těchto pět sil silných, dá se předpokládat, že náš podnik dosáhne pouze malé výnosnosti a je potřeba změnit naši strategii. Naopak, pokud se ukáže, že pozice těchto sil nemá až takovou sílu, může si podnik dovolit pro své produkty a služby nastavit vyšší cenu a očekávat nadprůměrnou výnosnost. Jelikož je ale

trh svým způsobem podobný živému organismu, překlopení jedné síly v čase na tu či onu stranu znamená logicky opačný efekt na protilehlé síle (dodavatelé a zákazníci). Akce spustí reakci. Pokud je trh po provedení této analýzy výhodný pro náš podnik, bude pravděpodobně výhodný i pro další a po jejich vstupu na trh se poměr sil a jejich vliv na všechny zúčastněné opět změní. Podniky se mohou pokusit regulovat obtížnost vstupu na trh konkurentům, a jejich působení tím, že se zaměří na svou jedinečnou konkurenční výhodu.

1.1.3 Analýza vnitřního prostředí

Vnitřní prostředí by se dalo charakterizovat jednak jako odvětví, ve kterém podnikáme ale také jako podnikový vnitřní potenciál a míra konkurenceschopnosti. Podle Mallyi (2007, s. 53) představuje vnitřní prostředí to, čím podnik disponuje. Dodává, že smyslem interní analýzy je objektivně identifikovat a zhodnotit současné postavení podniku ve smyslu toho, v čem podnik vyniká a v čem naopak zaostává proti svému okolí. Dříve tyto analýzy nekladly patřičný důraz na vnitřní potenciál a zdroje podniku a podniky je začaly řešit až ve fázi implementace strategie, jako důsledek přijaté strategie v závislosti na zvoleném stylu řízení. Tento trend se však již postupně mění v opak, tedy brání v potaz schopnosti vnitřních zdrojů již ve fázi návrhu variant strategií (Sedláčková, 2000, s. 61).

Všechny výše uvedené složky vnitřního prostředí vytvářejí vzájemné vazby, které se navzájem ovlivňují. K porozumění našeho vnitřního prostředí musíme znát náš podnik, jeho možnosti, omezení a kondici. Cílem této analýzy je rozpoznat, jaké jsou naše výhody oproti okolí, co vše si můžeme dovolit a kde jsou naopak naše rezervy. Výsledkem této analýzy by mělo být kromě porozumění především vytvoření či aktualizace strategie, díky které dosáhneme vytyčených podnikových cílů. Nejčastější metodou pro identifikaci mikroprostředí je SWOT analýza. Kotler (2007, s. 112) ji popisuje jako seznam kritických faktorů úspěchu na daném trhu, který hodnotí silné a slabé stránky podniku a ve vztahu ke své konkurenci. Ačkoli tuto analýzu zařazujeme do interního prostředí, ve skutečnosti obsahuje také složky analýzy externího prostředí. Není tak přesně vyhrazena a je tak univerzálním analytickým nástrojem, který monitoruje a pomáhá predikovat faktory prostředí s ohledem na strategický záměr firmy (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 39).

Sedláčková (2000, s. 78-81) dodává, že tento přehledný nástroj staví na znalosti naší vize a stejně tak na předchozích analýzách okolí (např. PESTLE), ale i analýze vnitřního

potenciálu, naší vize apod.. Pomáhá nám ujasnit si kritické faktory našeho podnikání hned ve čtyřech skupinách - naše silné a slabé stránky a pak také příležitosti, které bychom mohli využít a hrozby, kterým čelíme. V praxi při realizaci této analýzy často dochází k mylnému zaměňování silných stránek a příležitostí, potažmo hrozeb a slabých stránek. Často není snadné určit, do jaké skupiny faktor patří. Uplatnění analýzy SWOT spočívá nikoli v identifikaci a sepsání možných hrozeb a příležitostí, nýbrž v hloubkové analýze poskytujících určité užitečné poznatky. To, zdali se ve skutečnosti jedná o hrozbu či příležitost zjistíme až tehdy, pokud si uvědomíme možnosti našeho podniku. K tomu je nutné zvažovat a uvědomit si vazby mezi jednotlivými prvky této analýzy. Díky značné subjektivitě při vypracování této analýzy je dobré pokusit se na náš podnik nahlédnout z pozice naší konkurence. Jedině tak lépe porozumíme tomu, jaké silné stránky své společnosti rozvíjet, jaké slabé stránky potlačovat apod.. V závěru analýzy je tedy nutné uvědomit si jednotlivé vazby a vztahy mezi jednotlivými prvky SWOT.

Tím nejdůležitějším přínosem analýzy SWOT je však využití jejich výsledků pro formulaci nové či aktualizaci stávající strategie. Je to přehledný nástroj sloužící pro orientaci, který však sám o sobě pro vytvoření strategie nestačí. Nabídne nám však určité vodítko a jakýsi náčrt toho, jakým směrem bychom se měli s podnikem ubírat a na jaké faktory bychom se měli zaměřit (využít jich, eliminovat je apod.). Analýza SWOT je rozdělena do čtyř kvadrantů (Sedláčková, 2006, s. 92,93):

- **1. kvadrant:** Zobrazuje nejpříznivější propojení silných stránek a příležitostí okolí. Výsledkem těchto příznivých okolností (pokud k nim dojdeme identifikací faktorů) by měla být růstově až agresivně orientovaná strategie označovaná jako max-max, nebo také SO (Strengths a Opportunities). Jedná se o ofenzivní strategii uplatňující konkurenční výhodu na trhu a tím si zajišťuje dobré hospodářské výsledky. Jedná se o nejlepší variantu, která umožňuje podnikat s minimálním ohledem na konkurenci
- **2. kvadrant:** Zobrazuje propojení silných stránek a hrozeb z okolí. Výsledkem by měla být strategie min-max, neboli ST (Strengths a Threats). Podnik se snaží využít své kapacity a konkurenční výhody k překonání nepříznivých situací a eliminaci či omezení potenciálních hrozeb přicházejících z okolí.
- **3. kvadrant:** Zobrazuje trh s mnoha příležitostmi, avšak zároveň také slabé stránky zabraňující jejich využití. Výsledkem by měla být strategie max-min, OW

(Opportunities a Weaknesses). V tomto případě panuje snaha k překonání či omezení slabých stránek natolik, abychom mohli využít nabízených příležitostí okolí.

- **4. kvadrant:** Tento nejméně příznivý kvadrant zobrazuje situaci, kdy v podniku převažují slabé stránky a ještě je vystaven značným hrozbám z okolí. V takovém případě existuje možnost strategie min-min, WT (Weakness a Threats), která se pokouší minimalizovat slabé stránky a tím i hrozby. Jde o velice defenzivní strategii, která rozhodně není ideální pro podnikání a neměla by být dlouhodobým strategickým řešením podniku.

Další oblastí, kterou se zabývá analýza vnitřního prostředí, jsou podnikové zdroje. Každá strategie podniku se snaží optimalizováním zdrojů dosáhnout stavu, díky kterému bude moci využívat nabízené příležitosti a dosahovat kladného hospodářského výsledku. U určitého pohledu bychom na takovouto analýzu mohli nahlížet jako na audit, či inventuru výchozí situace podniku. Tato specifikuje vnitřní podnikové zdroje a jejich stav v této konkrétní chvíli a zároveň odhaduje jejich vývoj do budoucna. Důležité je se zaměřit na klíčové zdroje, které souvisí s naší konkurenční výhodou a tím ovlivní naši pozici na trhu. Na druhou stranu však musíme pokrýt všechny činnosti podniku s tím spojené, což je náročné jak časově, tak věcně. Pokrýt by se měly všechny oddělení podniku. Výstupem analýzy vnitřních zdrojů jsou pak poznatky o naší konkurenční síle, schopností a specifických přednostech, na kterých se dále vybudují naše konkurenční výhody (Sedláčková, 2000, s. 62).



Obrázek 2 Zdroj: Sedláčková, 2000, s. 62, upraveno

Fotr (1999, s. 12) uvádí, že předmětem této analýzy by měly být především technicko-ekonomické kapacity výrobního programu (suroviny, materiál, stroje...), dále zdroje umožňující inovační rozvoj, know-how a patenty, disponibilní pracovní síla, metody řízení

a finanční zdroje a rezervy. Tyto zdroje jsou základem budování konkurenční hodnoty a zajištění ziskovosti. Tyto zdroje dělíme do 4 základních kategorií (Fotr, Souček, 2011, s. 308):

- **Hmotné:** Stroje, zařízení, pozemky, dopravní prostředky, včetně jejich vlastností, které ovlivní jejich potenciál pro tvorbu konkurenční výhody (stáří, kapacita, stav, flexibilitu výroby...)
- **Lidské:** Počet zaměstnanců, jejich kvalifikace, ale i jejich motivace apod.
- **Finanční:** Vlastní kapitál, cizí kapitál, ať už v podobě stálých či oběžných aktiv, popř. pasiv. Zahrnujeme zde i další finanční ukazatele jako míru zadluženosti, náklady na kapitál, dobu obratu pohledávek apod..
- **Nehmotné:** Know-how, software, technologie, licence, patenty, ochranné známky apod.

Existuje několik metod použitelných pro analýzu zdrojů v závislosti na jejich povaze. Takovými metodami je např. finanční analýza, analýza míry rentability, analýza portfolia nebo hodnotový řetězec.

1.2 Finanční analýza

Sedláček (2011, s 3,4) definuje finanční analýzu jako metodu finančního hospodaření podniku. Informace o těchto výsledcích jsou kvantifikována a hledají se mezi nimi patřičné souvislosti. Vychází částečně z posouzení vlivu prostředí a zaměřuje se především na analýzu vývoje podniku. Ta vychází z dat minulých období, které nám poskytnou patřičné informace pro rozhodování v budoucnosti. Fotr (1999, s. 14) vidí finanční analýzu jako univerzální metodu analýzy vnitřních zdrojů, která může nabývat tří podob, a to konkrétně statické či dynamické analýzy a mezipodnikového srovnání. Každá z těchto metod porovnává soustavu poměrových ukazatelů a zaměřuje se především na kapitálovou strukturu (zdroje financování podniku), likviditu (schopnost dostat svým finančním závazkům), rentabilitu kapitálových složek, dobu obratu, produktivitu, a tržní hodnotu. Statické metody analýzy jsou založeny na porovnávání skutečných a plánovaných hodnot, dynamické pracují s časovou řadou vývoje těchto faktorů (tempo růstu/poklesu) a podstata mezipodnikového srovnání vyplývá již ze samotného názvu. Zdrojem finanční analýzy jsou informace v podobě účetních výkazů, prognóz analytiků, výročních zpráv, vnitropodnikových informací, interní i externí statistiky ale i nekvantifikovatelné informace v podobě zkušeností pracovníků, názorů manažerů apod. (Dluhošová, 2008, s. 69).

Finanční analýza je specifickým prvkem analýzy vnitřních zdrojů. Zaujímá komplexnější charakter, a přesto může být vypracována s ohledem pouze na některé finanční faktory (např. plán cash-flow). Je nedílnou součástí strategického plánování a to díky své povaze ex ante, díky které slouží jako analýza budoucího vývoje (ačkoli může být obecně použita i ex post). Jak již bylo řečeno, jejím zdrojem jsou především informace z finančního účetnictví, avšak při jejím sestavování můžeme vycházet i z prakticky uchopitelných zdrojů, jako např. stav zásob, podklady apod. a vytvořit tak poměrně přehlednou „věcnou“ finanční analýzu, která sice nepůjde až do takové hloubky, ale pro svůj konkrétní účel (např. vývoj doby splatnosti pohledávek) bude více než dostačující. V praxi dochází často v rámci aktualizací strategie ke zeštíhlení finanční analýzy s cílem zaměřit se pouze na klíčové faktory a zhodnocení vazeb ke konkrétnímu problému (Sedláčková, 2000, s. 68).

Základními a každým podnikem používanými výkazy jsou bilance, plán peněžních toků a výkaz zisků a ztrát. Jedním slovem je lze nazvat účetními výkazy. Pro získání informací o minulých výsledcích podniku je nutné umět v těchto výkazech číst a odhalovat jednotlivé

vazby. Na druhé straně je dobré nezapomínat, že hlavním účelem účetních výkazů je jejich daňová věcnost a podléhají podmínkám daným zákonem. Ekonomická realita podniku tak může být za určitých okolností odlišná od té, která je uvedena ve výkazech. Bilance, neboli rozvaha, se považuje za absolutní základ účetních výkazů a jejím cílem je zachytit stav aktiv na jedné straně a pasiv na druhé, tedy majetek a jeho financování, a to k určitému datu (např. konci roku). Suma aktiv a pasiv se vždy musí rovnat. Aktiva jsou pro přehlednost rozdělena podle jejich časové upotřebitelnosti (dlouhodobý majetek, oběžná aktiva), pasiva pak představují poměr a hodnoty financování majetku společnosti vlastním a cizím kapitálem (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 21 – 35).

Právě bilance slouží jako podklad pro tzv. analýzu absolutních ukazatelů, která analyzuje majetkovou a finanční strukturu trendů let minulých. Hodnotí změny jednotlivých položek v čase a s ní spojenou stabilitu. Tyto data a změny lze hodnotit buď horizontálně (vývoj trendů) nebo vertikálně (procentní analýza) (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 59-66).

Dalším výkazem je výkaz zisků a ztrát. Ten zobrazuje přehled výnosů a nákladů včetně výsledků hospodaření, opět za dané období. Je poměrně detailně členěný a obsahuje mnoho zákonem povinných položek. Dává nám poměrně detailní a přesné informace o tom, jak jednotlivé položky ovlivnily celkovou výši hospodářského výsledku v daném období. Růčková (2015, s. 31-33) dodává, že nejvýznamnější položkou tohoto výkazu je výsledek hospodaření z provozní činnosti. Ten, jak již název napovídá, zobrazuje schopnost podniku vytvářet výsledek hospodaření vlastní hlavní podnikatelskou činností. Ať už se jedná o výrobu a následný prodej tohoto zboží, či prodej materiálu popřípadě investičního majetku apod.. Specifikem výkazu zisků a ztrát je, že je sestaven k určitému intervalu období. Zobrazuje tedy sumy položek např. za rok, měsíc a nikoli stav k jednomu dni. Čím kratší však bude interval sestavení, tím méně objektivní informace tento výkaz poskytuje. Výnosy za období listopadu a prosince budou v případě prodeje hraček zkreslené oproti zbytku roku, a takových příkladů bychom mohli najít spousty. Proto je vhodné vypracovávat tento výkaz ideálně na jeden celý rok. Dalším negativem je fakt, že výnosy a náklady nepředstavují skutečné peněžní toky. Výnosy za určité období a náklady s nimi spojené nemusejí být vynaloženy ve stejném období (existují účty časového rozlišení nákladů a výnosů). Pro zobrazení detailního přehledu o peněžních tocích je nutné vypracovat výkaz cash flow. Ten však není povinným výkazem a společnosti ho nemusí zveřejňovat ve svých účetních uzávěrkách.

Výkaz cash flow tak slouží spíše ke doplnění a objasnění již zřejmého. Peněžní částku, kterou má podnik k dispozici, známe již z rozvahy. Výkaz cash flow nám nabízí pouze detailnější náhled na jednotlivé položky výdajů a příjmů. Nicméně to neznamená, že by byl pro finanční analýzu nevýznamný. Častěji se s ním však setkáváme právě při analýzách související s jednotlivými projekty, kde je již naprosto nezbytný. I přes obrovský přínos výkazů v rámci informací a souvislostí o finančním stavu podniku není tento způsob bezchybný. Majetek bývá často ve výkazech oceněn svou „historickou“ cenou v době pořízení a nereflektuje tak tržní změny, ke kterým neustále dochází a které ovlivňují reálnou dnešní cenu majetku. Podobný problém pak představuje inflace. Ačkoli není problém zobrazit/vypracovat výkazy za 20 posledních let, takové srovnání nemá vzhledem k inflaci a změně hodnoty peněz patřičnou vypovídající hodnotu. Zásoby a materiál se kupuje za jednu cenu a v té se dává také do spotřeby, díky čemuž může docházet k jeho podhodnocení. O samotném vlivu inflace na hodnotu položky peněz pak netřeba hovořit. Z toho plyne fakt, že inflací jsou ohroženy a zdeformovány všechny tři výkazy. Ve výkazu zisků a ztrát jsou vyobrazeny nákladové položky, jejich pořizovací cena v době prodeje mohla být ovlivněna inflací. Tyto jevy se dají vyřešit přepočtem hodnot všeobecným indexem maloobchodních cen nebo ve vazbě na individuální cenové pohyby (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 46-48). Pro shrnutí vazeb jednotlivých výkazů lze připomenout, že výkaz cash flow obsahuje peněžně účinné transakce, které neovlivňují zisk v rozvaze a nezasahují do položek výkazů a ztrát. Ziskově účinné transakce, které neovlivňují peněžní toky, jsou pak součástí výkazu cash flow i výkazu ztrát. Poslední skupinou jsou takové transakce, které neovlivňují ani zisk ani peněžní toky a ty jsou vyobrazeny v rozvaze (Růčková, 2015, s. 34-38).

Míra využití zdrojů a tím pádem schopností podniku by měla být vždy posuzována v širším kontextu. Uvazování nad vazbami mezi jednotlivými zdroji a procesy může dojít ke značné úspoře nákladů, popřípadě optimalizaci zdrojů za účelem zvýšení konkurenceschopnosti podniku. Vazby jsou důležité z hlediska toho, že ačkoli zdroje se dají napodobit konkurencí, vazby (například frekvence zásobování) už tak lehce nikoli (Sedláčková, 2000, s. 66).

1.2.1 Nástroje a metody finanční analýzy

K zjištění finančního stavu společnosti existuje celá řada nástrojů a metod, které můžeme použít. V tomto ohledu je důležitý výběr správných nástrojů, které nám zajistí, že výsledek

bude validní a zobrazí nám ty informace, které jsme chtěli zjistit a znát. V následujících odstavcích popíše některé základní a pro svou účelnost a přehlednost oblíbené a často používané metody. Všechny tyto metody, jak již bylo uvedeno v předchozí kapitole, vychází z analýzy účetních výkazů.

Analýza rozdílových ukazatelů:

- **Čistý pracovní kapitál**– Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Tento ukazatel vypovídá o likviditě podniku. Vyšší hodnota znamená větší volný kapitál, kterým společnost disponuje a má tak zdroje pro pokrytí případných nečekaných dluhů. Extrémně nízké či naopak velmi vysoké hodnoty tohoto ukazatele značí, že společnost nemá čím platit za zboží a služby, to v prvním případě, a ve druhém zase značí financování provozu z dlouhodobých cizích zdrojů (Managementmania.com, 2016).

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

- **Čisté pohotové prostředky** – Představují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků, jsou dány jejich rozdílem odečtením s pohotovými peněžními prostředky (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 82).

Analýza poměrových ukazatelů je nejpoužívanější metodou a to díky své využitelnosti v praxi. To je dáno tím, že data, se kterými tyto nástroje pracují, jsou snadno dostupné z účetních výkazů. Dovolují nám rychle zhodnotit základní finanční ukazatele podniku pomocí poměrů dílčích finančních ukazatelů. Nejčastěji jsou rozděleny do těchto skupin (Růčková, 2015, s. 53,54):

- 1) **Analýza zadluženosti**
- 2) **Analýza likvidity**
- 3) **Analýza aktivity**
- 4) **Analýza rentability**

1) Analýza zadluženosti přináší informace o tom, do jaké míry je společnost zatížena úvěrem. Vzhledem k tzv. pákovému efektu je určitá míra zadluženosti žádoucí, neboť cizí kapitál se dá obecně považovat za levnější, než je ten vlastní a jeho správné užití může mít kladný vliv na ukazatele rentability (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 122, 123).

$$ROE = ROA * (1 - t) + \frac{CK}{VK} * (ROA - i) * (1 - t)$$

Kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, ROA rentabilita aktiv, t daňová sazba, CK cizí kapitál, VK vlastní kapitál, i úroková sazba.

Přílišné zadlužení, které je nad možnosti firmy, logicky není žádoucí a může vést až k bankrotu firmy. Proto je třeba udržovat míru zadluženosti na vhodné hladině. Ukazateli zadluženosti jsou (Finanalysis.cz, 2014):

- **Celková zadluženost** – Ukazuje do jaké míry je podnik financován cizími zdroji. Jedná se o poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 30 % - 60 %
- **Míra zadluženosti** – Poměrově porovnává hodnoty cizího a vlastního kapitálu.

2) Likvidita je pojem značící schopnost plnit své závazky a to přeměňováním aktiv na peněžní prostředky. Tato schopnost je důležitá hned z několika pohledů. Bez patřičné likvidity se podnik připravuje o možnost využití některých ziskových příležitostí. V horším případě získá horší podmínky úvěru od bank a nejhorší možný scénář, který vede až k likvidaci je, že nebude schopen hradit dlouhodobě své závazky. Na druhé straně příliš velká míra likvidity může snižovat rentabilitu společnosti skrz vázání prostředků s malým či dokonce žádným výnosem (Růčková, 2015, s. 54). Ukazatele likvidity rozdělujeme takto (Kislíngrová, Hnilica, 2005, s. 36):

- **Běžná likvidita** – Podíl krátkodobých závazků na oběžných aktivech. Ukazuje kolikrát je společnost schopna uspokojit pohledávky svých věřitelů, když promění všechna svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. Doporučené hodnoty jsou 1;1,5 až 2,5. Věřitelům poskytuje informace o tom, v jaké míře jsou jejich investice krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

- **Pohotová likvidita** – Tento ukazatel likvidity odečítá od oběžných aktiv hodnotu zásob coby prostředků nutných pro chod firmy a generování tržeb. V případě služeb bývají hodnoty pohotové a běžné likvidity téměř identické. Doporučená hodnota bývá 1 až 1,5 v závislosti na daném odvětví. Pokud se hodnota této likvidity dostane pod hranici 1, nezbude podniku než prodávat své zásoby a získat tím peněžní prostředky.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

- **Okamžitá likvidita** – Jak již název napovídá, jedná se o okamžitou schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky jakýmkoli finančním majetkem. Doporučená hodnota je 0,2 až 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

3) Analýza aktivit ukazuje, jaké je hospodaření firmy se svými aktivy. Dává nám informace o tom, do jaké míry jsme schopni využívat investované finanční prostředky vázané na jednotlivé složky kapitálu. Pracuje s tzv. obrátkovými ukazateli. Jedná se o tyto ukazatele (Růčková, 2015, s. 60):

- **Obrat aktiv** – Uváděn také jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Tento ukazatel je vyjádřen jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu (aktivům). Po převrácení hodnoty a vynásobení počtem dnů v roce získáme hodnotu doby obratu aktiv.

- **Obrat zásob** – Podobně jako v předchozím případě, zde pracujeme s poměrem celkových tržeb a stavem zásob. Ideální je co nejmenší hodnota, nicméně toho nelze v některých odvětvích, vzhledem k jejich předmětu podnikání, docílit. Po převrácení hodnoty a vynásobení počtem dnů v roce získáme hodnotu doby obratu zásob.
- **Doba obratu pohledávek** – Udává jak dlouho (kolik dnů) trvá, než-li podnik inkasuje platby za provedené tržby. Čím menší je hodnota, tím lépe.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360$$

- **Doba obratu závazků** Udává jak dlouho (kolik dnů) trvá, než-li podnik splatí své krátkodobé závazky platby za provedené tržby. Čím menší je hodnota, tím lépe.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 360$$

4) Analýza rentability patří mezi nejrozšířenější a nejpoužívanější ukazatele finanční analýzy. To především díky poměrně jednoduchému výpočtu a vazbou na hospodářský výsledek. Pro všechny takové ukazatele pak platí, že čím větší hodnota, tím lépe. Jedná se o měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku s použitím investovaného kapitálu. Existují také ve vazbě na míru likvidity (Růčková, 2015, s. 121).

- **Rentabilita vlastního kapitálu** – ROE, pomocí této metody se dá zjistit výnos, který podnik reálně přináší svým fungováním. Tuto hodnotu je možné porovnat s požadovanou výnosností kapitálu a je tak hned patrné, zdali podnik splňuje požadavky vlastníků či nikoli. Existují tak teoreticky dvě minimální doporučené hodnoty ROE. Ta vyšší odpovídá výnosnosti vlastního kapitálu firmy, ta nižší výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů. V takovém případě je totiž pro investora lepší investovat kapitál výnosnějším způsobem. Velikost ROE je dána poměrem čistého zisku a vlastním kapitálem (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 98-99).
- **Rentabilita celkového kapitálu (aktiv)** - ROA, ukazuje jaký je poměr zisku a celkového kapitálu bez ohledu na způsob financování. Proto na rozdíl od ROE počítáme se ziskem před daněním a úroky (EBIT). Výpočet tedy provedeme

zjištěním poměru mezi EBITem a celkovými aktivy podniku (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 97-98).

- **Rentabilita tržeb** – ROA, ukazuje jaký je poměr zisku a celkového kapitálu bez ohledu na způsob financování. Proto na rozdíl od ROE počítáme se ziskem před daněmi a úroky (EBIT). Výpočet tedy provedeme zjištěním poměru mezi EBITem a celkovými aktivy podniku (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 97-98).

1.3 Investice

Investice se dá charakterizovat jako akce, kdy podnik obětuje část svého současného kapitálu, úspor nebo momentální spotřeby za účelem budoucího užitku, např. výnosu, který od investice očekává (Polách a kol., 2012, s.1)

„Cílem investiční politiky podniku je příprava, hodnocení, výběr a realizace takových investičních projektů, které zajistí růst tržní hodnoty podniku....Investovat tak, aby byla dosažena maximální čistá současná hodnota investice.“ (Polách, Drábek, Merková, s. 13).

Specifickou finanční analýzou je analýza investice. Začneme samotným pojmem investice. Synek (2011, s. 282, 284) jej ve svém díle charakterizuje jako aktiva/prostředky, které se nevyužijí jejich okamžitým spotřebováním, ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků. Z toho plyne, že v podniku nedochází k zadržování kapitálu (např. peněz), nýbrž je dále investován. Tyto investiční aktivity vycházejí z investičního plánu podniku, popřípadě ze samotné strategie a zahrnují ve svém uvážení faktor času/změny hodnoty peněz v čase (diskont) a riziko. Žádný úspěšný podnik se bez investic neobejde. V prvním případě se investice rozlišují na hrubé a čisté podle toho, jestli bereme v potaz celkovou hodnotu uloženou do investičních statků nebo jen meziroční přírůstky. V podnikovém pojetí se na investici díváme buď jako na majetek, který není určen ke spotřebě, ale ke tvorbě dalšího majetku, který později podnik prodává na trhu, anebo v širším pojetí jako v současnosti obětované finanční prostředky sloužící k pořízení majetku, který podniku v budoucnu přinese vyšší užitek a díky tomu umožní získat vyšší finanční efekty nebo zabrání ztrátám (Scholleová, 2009, s. 13). Na druhou stranu nevhodně alokovaná investice negeneruje žádný užitek ani výnosy a přináší podniku pouze další fixní náklady (Polách, Drábek, Merková, s. 5).

Rozhodování o investicích, tedy investiční rozhodování, je manažerské rozhodování strategického charakteru, které přispívá k realizaci strategických cílů, pakliže je prováděno správně. V takovém případě dochází k růstu hodnoty firmy a spokojenosti všech stakeholderů. Toto rozhodování tedy musí respektovat samotnou podnikovou strategii, včetně dílčích strategií. Kromě interních faktorů však musí respektovat i ty externí a počítat s mírou nejistoty a rizikem (Fotr, Souček, 2011, s. 16). Zde je tak snadno patrna provázanost s některými prvky strategické analýzy, s jejichž výsledky investiční rozhodování pracuje.

Investice se dají dělit hned podle několika kategorií. Mezi nejpraktičtější a nejvýznamnější patří tyto klasifikace (Polách, Drábek, Merková, s. 7,8):

- **Obnovovací investice** – Reprodukce stávajícího výrobního zařízení, objem kapitálu se nemění, mění se jeho věcná forma.
- **Rozvojové investice** – Důsledkem je zvýšení stávající produkční schopnosti podniku a tím zvýšení konkurenceschopnosti podniku.

- **Interní** – Z podnikové potřeby (úspory nákladů, rozvoj kapacity, efektivní umístění kapitálu z fondů)
- **Externí** – Rozvoj s účelem využití příležitosti na trhu, omezení slabých stránek podniku.

Investice však můžeme rozdělit i podle vzájemné závislosti investičních projektů (Fotr, Souček, 2011, s. 18):

- Vzájemně vylučující se projekty
- Plně závislé projekty
- Komplementární projekty
- Ekonomicky závislé projekty
- Stochasticky závislé projekty

Samotná investice je pouze umístění finančních prostředků do kapitálu stálější povahy, ale tento krok není nahodilý, nýbrž je výsledkem strategického rozvojového (investičního) plánu, který vychází z celkové strategie podniku. Výsledkem tohoto plánu je výběr vhodného investičního projektu a jeho realizace. Celý investiční proces se dělí na tyto fáze (Scholleová, 2009, s. 16):

1. **Předinvestiční** – Identifikace a předvýběr potencionálně realizovatelných podniku, jejichž realizace by měla přispět k dosažení některého z dílčích strategických cílů podniku. Následná selekce projektů na základě srovnání daných parametrů projektů a jeho realizace.
2. **Investiční** – Zabezpečení podmínek pro úspěšný start investice

3. **Provozní** – Zabezpečení a řízení vlastního provozu investice a případné reakce na nové podmínky a skutečnosti.
4. **Dezinvestice** – Ukončení investice, jejího provozu apod. s co nejmenšími náklady.
5. **Postinvestiční audit** – Nadstavba investičního procesu, její provedení může jednak odhalit nedostatky právě skončené investice a dále slouží jako podklad pro realizaci podobné investice v budoucnu.

Ačkoli to na první pohled nemusí být patrné, úspěch projektu závisí převážně na dobře realizované předinvestiční fázi. Zde probíhají všechny strategické a finanční analýzy, jejich kvalita vypracování ovlivní výsledné rozhodování o investičním projektu. V této fázi je také možno projekt pozastavit či úplně zrušit. V takovém případě se nedá tento krok považovat za selhání, ale naopak, pokud je podpořen výsledky analýz, je takovéto rozhodnutí správné a pro podnik žádoucí. Následující investiční fáze zahrnuje etapu projekční a realizační. V tomto ohledu je vhodné připomenout, že reálné náklady téměř vždy převyšují náklady projekční. Samotná provozní fáze v sobě pak zahrnuje také nutnou a pravidelnou údržbu (Fotr, Souček, 2011, s. 23,24).

S výše uvedeným souhlasí i Synek (2011, s. 284), který plánování investic označuje za „jednu z nejsložitějších a mnohostranných činností podnikového managementu. Vychází z dlouhodobých cílů podniku, hledá způsoby a cesty jak tyto cíle splnit.“. Investiční aktivita podniku je ovlivňována spoustou faktorů. Tyto faktory vyplývají ze strategické analýzy, kterou se tato práce zabývala v předchozích kapitolách. Pro připomenutí a doplnění specifických faktorů typických pro investice, uvést následující faktory (Polách, Drábek, Merková, s. 11, 12):

- Přitažlivost investic – rozvojový program zajišťující technologický pokrok bude mít jinou atraktivitu i riziko než marketingová kampaň.
- Dostupnost zdrojů – způsob financování, výše úrokové míry apod..
- Odpisová politika a systém podnikového zdanění – možnosti zrychleného odepisování, růst daně z příjmu apod..
- Možnosti získání dotací
- Očekávání ze strany investorů

Předinvestiční nebo také plánovací fáze je tou nejdůležitější, která rozhoduje o efektivitě a přínosu realizované investice. Scholleová (2009, s. 25,27) uvádí, že každý podnik by měl

mít svou strategii, která ve svém důsledku povede k maximalizaci hodnoty firmy pro jeho vlastníka/y (popřípadě maximalizaci částky vyplacené dividendy). K maximalizaci hodnoty dochází díky zvyšování produkce v širším pojetí. Toho můžeme dosáhnout skrze nabídku sortimentu produktů a služeb, po kterých je na trhu poptávka, dobrými vztahy s dodavateli i odběrateli, nebo efektivní optimalizací výroby (minimalizace nákladů i zadrženého kapitálu). Cílem této strategie je odhalovat podnikatelské příležitosti a vyhodnocovat faktory v okolí, které by mohly zlepšit konkurenceschopnost firmy. V tomto kroku často vycházíme z volně dostupných informací z odborného tisku, materiálů státních institucí, ale i vlastního marketingového výzkumu apod.. V této úvodní fázi investice tak, jak udává ve svém díle Synek (2011, s. 284- 286), hledá podnik investiční příležitosti, tedy možnosti, jakým způsobem dosáhnout maximalizace výnosu pro vlastníky, hledá vhodné zdroje a způsoby financování investic, sestavuje rozpočty pro tyto investice. V této fázi se prolíná jak finanční stránka, tak věcná, neboť se zde určuje charakteristika investice, jaké stroje mají být pořízeny, na jaké výrobní procesy bude mít investice vliv, zdali je realizovatelná za stávajících okolností apod.. Proto je součástí této fáze také vypracování studie proveditelnosti (o té bude řeč později) v různých svých podobách. Může jít například o posouzení a výběr jednotlivých řešení z hlediska technologického, ekonomického aj. a následné vybraní nejideálnějšího, podle zvolených kritérií.

1.3.1 Identifikace investičního záměru a možných řešení

Z hlediska strategie podniku je tedy cílem předinvestiční fáze, potažmo celé investice, realizovat vhodný investiční záměr a plán, který bude v souladu s podnikovou strategií, bude dopomáhat k dosažení podnikových cílů a díky tomu zvýší ekonomickou hodnotu podniku a jeho konkurenceschopnost. K tomu slouží dílčí investiční strategie, představující způsob dosažení těchto cílů (Polách, Drábek, Merková, s. 13):

- **Strategie maximalizace ročních příjmů/výnosů z investice** - Strategie vhodná při nízké inflaci, která nezhodnocuje kapitálový vklad do takové míry, a ten si tak celou dobu víceméně udržuje svou hodnotu. Investor se nezaměřuje na růst hodnoty investice ale pouze na roční výnosy.
- **Strategie růstu hodnoty** – Opak předchozí strategie. Investora zajímá co největší zvýšení hodnoty původního kapitálového vkladu. Investor předpokládá, že v budoucnu dojde k podstatnému zvýšení hodnoty kapitálového vkladu, jehož

prodejem získá natolik velký výnos, že pokryje nízké roční výnosy a zároveň poskytne investorovi požadované zhodnocení.

- **Kombinovaná strategie** – Nejideálnější avšak ne tak častá strategie. Investor chce maximalizovat tržní hodnotu podniku a vyhledává projekty, které zajistí růst této hodnoty v budoucnu, a zároveň poskytují atraktivní roční výnosy. Tyto investiční příležitosti se vyskytují spíše sporadicky.
- **Strategie vysokého rizika** – investor preferuje projekty s vysokým stupněm rizika (zavedení úplně nového projektu), které však v případě úspěchu mohou přinést velmi vysoké příjmy.
- **Strategie nízkého rizika** – investor preferuje projekty s nízkým stupněm rizika, které však přináší menší výnosnost.
- **Strategie maximální likvidity investice** – tato strategie vyžaduje k realizaci specifické projekty, které jsou schopny rychlé transformace na hotové peníze. Jedná se převážně o cenné papíry či terminované vklady. Tato strategie je výhodná v případě problému podniku zajistit patřičnou likviditu, nebo při zlomových změnách tempa inflace.

Ať už si podnik vybere jakoukoli z výše uvedených strategií, následující kroky jsou v podstatě vždy stejné. Je potřeba alokovat zdroje, které jsou, jak je známé, vždy omezené, a to nejen z hlediska finančních (byť ty jsou pro investice obzvláště důležité), ale i lidských zdrojů apod.. Dále je tyto zdroje třeba rozdělit dle jednotlivých kroků plánovacího období pro jednotlivá organizační oddělení/střediska (zároveň se musí počítat s nedokončenou výstavbou, investicemi apod., které vždy ovlivní disponibilní zdroje pro nové projekty). (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 138,139).

Po identifikaci několika investičních možností se tyto stručně charakterizují a popisují za účelem vytvoření studií proveditelnosti s cílem posoudit míru hrubé nadějnosti těchto projektů. Jde o posouzení atraktivity a realizovatelnosti projektu. Většinou se zde pracuje s měkkými faktory, které mohou být do určité míry i subjektivní a jsou doplněny určitými představami o návratnosti, kapitálové náročnosti a podobně. Výstupem je tedy dobře srozumitelný a stručný popis hodnocení jednotlivých projektů (Scholleová, 2009, s. 25,27). Samotný proces identifikace příležitostí představuje jejich upřesnění, charakterizování, a zahrnuje sledování podnikatelského prostředí (viz. kapitola zabývající se strategickou analýzou) a vychází ze samotné vize a původního strategického záměru. Studie těchto

příležitostí je často součástí předběžné studie proveditelnosti, která z ní vychází. V jejím rámci se v otázce realizovatelnosti také pracuje se specifikacemi zdrojových omezení. (Fotr, Souček, 2011, s. 26).

Dále se tedy vytvářejí předběžné studie, které jsou úzce zaměřené na určitá specifika projektu, ať už ekonomická, technická apod.. Jsou základem pro přijetí či zamítnutí projektu a fungují tak jako jakési pomyslné síto, které již v rané fázi investičního rozhodování eliminuje nepřijatelné či jinak nevýhodné projekty a dává tak podniku a jeho zaměstnancům více prostoru a času pro práci s projekty a investicemi, které mají reálnou šanci na splnění podnikových představ a strategických cílů (Fotr, Souček, 2011, s. 27).

Po tomto zúžení investičních možností nastává podrobnější hodnocení jednotlivých projektů do finální studie proveditelnosti. Tento krok je náročný jak z časového tak věcného hlediska. Musí zhodnotit atraktivitu podnikatelského záměru/investice na konkrétním trhu, vzít v potaz ekonomické dopady projektu, zhodnotit, jaké prvky projektu si zaslouží doplňkové studie a v neposlední řadě zkontrolovat legální stránku věci. Výsledky studie proveditelnosti mohou být pouze dva – a) Okamžité zastavení projektu b) Zpracování doplňkových technicko-ekonomických studií, pokud to je třeba. V takovém případě musí tato studie poskytnout všechny potřebné podklady k tomu, aby mohlo být rozhodnuto ANO či NE. Ve své podstatě se od klasické studie proveditelnosti liší hloubkou analýz a šíří záběru. Informace se opírají jak o analýzy uvedené v předchozích kapitolách, tak i o prognózy budoucího vývoje, potažmo posudky odborníků (Scholleová, 2009, s. 28, 29).

Samotnou studii proveditelnosti můžeme definovat jako soubor metod a analýz odhalujících faktory, prvky rizika aj., které utváří ucelený celek, díky kterému získáme dostatečná a relevantní data pro finální rozhodnutí. Tato studie tedy obsahuje např. analýzu trhu, marketingový výzkum, technologické analýzy, analýzu potřebné pracovní síly, analýzu procesu a řízení, finanční a analýzu a plán realizace. Jelikož jsou jednotlivé prvky a analýz často propojené, vytváří se citlivostní analýzy, které nám odhalí vzájemné vazby mezi faktory. Na závěr každé studie proveditelnosti je vypracována hodnotící zpráva, která je svou formou snadněji srozumitelná a slouží např. potencionálním externím investorům. (Kislingerová, 2010, s. 284,285).

1.3.2 Investiční plán

Investiční plán (někdy také program) je v rámci investice nejdůležitějším strategickým plánem. Bez jeho vypracování by investice byla pouhým náhodným nákupem produktu či služby apod.. Díky tomuto plánu v podstatě realizujeme podnikovou strategii, a to přímo skrze její jednotlivé funkční strategie. Investiční plán je pak logicky nejprovázanější s finanční strategií/plánem, neboť bez akumulace a uvolněním zdrojů k žádné investici dojít nemůže. Základem investičních plánů jsou portfolia dle kategorií projektu. Ve své podstatě jde o zpětnovazební proces obsahující informace o míře rizika, ekonomickém přínosu, relokaci zdrojů a cílech projektů. V rámci vytváření investičního plánu pak dochází k relokaci zdrojů mezi kategoriemi projektů tak, aby se dosáhlo optimalizace investičního programu. (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 126,139).

Fáze investičního plánování v sobě zahrnuje spousty administrativních a ekonomických činností, které vedou k realizaci samotného investičního projektu. Základem pro finanční plán je tak vytvoření právního, finančního a organizačního rámce pro realizaci projektu. Pracujeme zde jak se samotným zadáním, tak i další dokumentací. Jedná se o informace jako např. technickou koncepci projektu a kapacitní požadavky, kvalitativní požadavky, umístění projektu, suroviny a produkty, zjednodušené technologické schéma, zvolena technologická řešení, standardy a legislativní požadavky a ostatní specifické požadavky projektu. Věcná dokumentace má v tomto případě charakteristiky projektového managementu. (Fotr, Souček, 2011, s. 33,34).

Moderním způsobem, jak přistupovat ke tvorbě investičního programu, je tzv. portfoliový přístup. Ten vychází z charakteru a potřeb současných podnikových strategických investic. V potaz bere více kriteriální charakter hodnocení investic, riziko/nejistotu a faktory jí ovlivňující, omezenost zdrojů ale také možnou vzájemnou závislost jednotlivých projektů, pokud tomu jejich charakter odpovídá. Aplikace tohoto portfoliového přístupu se ukázala být vhodnou pro realizaci investičního plánu, jehož úspěch či neúspěch přináší dalekosáhlé následky ovlivňující dlouhodobou výkonnost podniku. Cílem investičního plánování je dojít k optimálnímu investičnímu řešení/programu, který bude odpovídat a navazovat na strategii podniku a jeho krátkodobé a dlouhodobé cíle, zvýší či alespoň udrží konkurenční pozici podniku, maximalizuje hodnotu NPV či EVA, popřípadě firmě přinese užitek, a který bude brát v potaz charakter podnikových investic, viz třetí řádek tohoto odstavce (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 126-127).

Základem tohoto portfoliového přístupu je tvorba portfolií v rámci jednotlivých kategorií projektů, ke kterému se využívá model bivalentního programování. Ten obsahuje kritériální funkce (ty veličiny, které chceme maximalizovat či minimalizovat) a soustavu omezujících podmínek (omezení z hlediska zdrojů pro danou kategorii projektů). Proměnnými tohoto modelu jsou pak jednotlivé investiční projekty, které chceme do portfolia zařadit. Cílem je nalézt taková portfolia pro kategorie produktu, která budou obsahovat maximální hodnotu vybraných kritérií a zároveň budou splňovat zadané omezující podmínky, tedy budou realizovatelné. Po následném vypracování portfolia je tak možné tvořit jednotlivé investiční varianty pomocí přesunu volných zdrojů v rámci kategorií a přijít tak na optimální variantu investičního plánu. Můžeme však také navyšovat objem současných zdrojů na úkor jiných kategorií. Prvkem, který tento model nedokáže zobrazit, je know-how nebo také zkušenosti managementu podniku. I přes vynikající NPV a jiné ukazatele je potřeba posuzovat míru přijatelnosti rizika a je dobré nezapomínat také na fakt, že poslední slovo při schvalování investice budou mít statutární orgány, které do charakteru investice mohou dodatečně zasahovat. (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 139,140).

Pro hodnocení jednotlivých investičních projektů je nutné znát požadované parametry vstupujících faktorů a veličin, které mají v budoucnu generovat zisk podniku, popřípadě mu nabídnout jinou formu užitku. Po určení variant jednotlivých řešení je nutné určit kritéria sledování a měření, která jsou v souladu se strategickými cíli podniku a cíli investice. Dalším krokem je zajistit, že kritéria budou stejného charakteru, toho se dosahuje převodem minimalizačních kritérií na maximalizační. Závěrem je vlastní propočet a vyhodnocení optimální varianty. Všem těmto účelům slouží investiční plán, někdy uváděn jako rámcový investiční plán. Scholleová (2009, s. 31,32) uvádí, že je součástí podnikového plánování a sumarizuje vstupní položky a transformuje je do výsledných peněžních toků cash-flow. Kromě strategie může vycházet i z marketingových průzkumů, plánu prodeje, kalkulací apod.. Čerpá tedy také z finančního plánu, ze kterého si bere potřebné informace. Takový investiční plán obvykle v podniku existuje ve své dlouhodobé podobě, která počítá právě s naplněním výrobních a jiných kapacit. Musí specifikovat kritéria pro hodnocení, výběr i ukončení projektu, definovat kompetence nutné pro posilování konkurenční pozice podniku, a ideálně i aktivně vyhledávat a zhodnocovat příležitosti pro nové projekty. Patří tedy mezi klíčový nástroj realizace firemní strategie.

1.4 Metody hodnocení investic

V praxi existují dvě základní možnosti, jak k hodnocení investic přistupovat: Užítkově a výnosově. U investic nevýnosového charakteru jsme často nuceni tuto inovaci zavést z legislativních či jiných důvodů. Stejně tak však může potřeba této investice vycházet z naší vlastní vůle. V takovém případě se může jednat o různá bezpečnostní opatření apod.. Na druhé straně i v takovém případě můžeme mít na výběr více než jedno řešení a nakonec tedy pravděpodobně vybereme takové, které se sebou ponese menší náklady. U investic s jasným výnosovým charakterem pak hodnotíme převážně budoucí peněžní toky cash flow (společně s investičními výdaji a po celé období investice), počet období předpokládaného provozu, míru rizika/diskontní míru apod..

Naprostá většina metod hodnocení investic pracuje s peněžními toky (cash flow). Stanovení těchto peněžních toků investičních projektů tak hraje významnou roli v celkovém posouzení výhodnosti projektu a jeho následné úspěšnosti. Vzhledem k množství položek, které výkaz cash flow obsahuje, není jeho sestavení jednoduchým úkolem. Špatné sestavení peněžních toků navíc často znamená, že bude učiněno špatné rozhodnutí a projekt nepřinese takové ekonomické výhody, které od něj požadujeme. Nejčastější chybou při sestavování peněžních toků je zařazení nesprávných položek do plánu CF. Náplní peněžních toků jsou veškeré příjmy a výdaje, které projekt/investice během svého života za vlastního financování produkuje. Jedná se o období výstavby, provozu a likvidace. Každé období je charakteristické jiným poměrem zastoupení příjmů/výdajů. Výstavba s sebou nese převážně investiční výdaje. Provoz je tvořen především příjmy, avšak bez výdajů se také neobejde. Období likvidace je nepochybně spjato s výdaji, avšak může generovat i příjmy (např. příjem z prodeje pozemku) (Fotr, Souček, 2011, s. 92).

1.4.1 Metody nevýnosového charakteru

Jedním ze způsobů hodnocení investic je metoda analýzy užitné hodnoty. Scholleová (2009, s. 31,32) ji popisuje jako metodu čerpající z vícekritériálního rozhodování. Pracuje ve své podstatě s kvalitativními ukazateli, díky tomu je nejobtížnějším krokem k vypracování tohoto modelu selekce správných veličin s dostatečnou vypovídající hodnotou. Nevýhodou může být fakt, že ne všechny kvalitativní parametry jsou dobře srovnatelné (hluk a hmotnost). Na druhé straně nám tato metoda nabízí výhodu v tom, že nás nenutí jednotlivé užitky přímo kvantifikovat, ale pouze určit jejich preferenci pořadí.

To je také přímo cílem této metody. Díky výše uvedenému můžeme celkový užitek hodnotit i v rámci jinak nesrovnatelných kritérií, popřípadě tuto metodu použít v situaci, kdy se jedno nebo více kritérií obtížně převádí na peněžní toky. Při použití této metody je také vhodné vyřadit dominující (ve všech kritériích dává horší nebo naopak lepší výsledky, než ostatní) variantu, pokud tedy existuje.

Dalšími metodami jsou metoda prostého pořadí a bodovací metoda. V prvním případě jde jen o jednoduché určení pořadí kritéria stylem první, druhá, třetí...potažmo výborná, dobrá atd.. Nutné je připomenout, že se takto hodnotí každé jedno kritérium, nikoli varianta jako celek. Metoda bodovací je pak lehce sofistikovanější. Pracuje s procentními body, které přiděluje kritériím podle toho, jak se přibližují nejlepší hodnotě daného kritéria Scholleová (2009, s. 38).

$$b_{min} = \frac{h_{max} - h}{h_{max} - h_{min}}$$

1.4.2 Nákladové metody

Pakliže nám jde v první řadě o to, jak finančně nákladná investice bude, můžeme použít některou z nákladových metod. Ty berou v potaz pouze nákladovou část finančních toků.

Jednou z možných metod je metoda ročních průměrných nákladů. Jedná se o jednoduchou metodu vyjádřenou vzorcem $R = N + k * IN$, kde N jsou průměrné provozní náklady za období, k je požadovaná výnosnost podniku a IN je počáteční investiční výdaj (Scholleová, 2009, s. 45).

$$R = N + k * IN$$

Další metodou je metoda vyrovnání investičních a provozních nákladů. Tato metoda nebere v potaz diskont, pracuje s výhodností kumulovaných nákladů. Používá se v případě porovnání dvou variant, často velice podobných technologií a stejnou produkcí. Jedna z variant má však vyšší vstupní výdaje ale nižší roční provozní výdaje, a druhá naopak. Pro krátkodobou investici pak v takovém případě bude výhodnější varianta s nižšími počátečními výdaji (Scholleová, 2009, s. 46).

Další metodou, která souvisí primárně s nákladovostí, je určení celkových kapitálových výdajů pro realizaci investice. Jedná se o počáteční výdaje plynoucí z pořízení nového majetku, které zahrnuje jak samotnou cenu stroje, nemovitosti apod., tak také výdaje spojené s rekonstrukcí vybavením, přípravou projektu apod. a v neposlední řadě berou v potaz také změnu výše čistého pracovního kapitálu (Pavelková, Knapková, 2007, s 132).

1.4.3 Statické metody

Oproti nákladovým metodám se statické (a dále i dynamické) metody zaměřují na peněžní příjmy z investice. Výhodou těchto metod je jejich jednoduchost vypracování, nevýhodou to, že nepracují s časovou hodnotou peněz, chcete-li s faktorem rizika. Jsou ideální pro předběžnou fázi výběru investic, ale hodí se také pro krátkodobé investice. Najdou uplatnění také u projektů, které nenesou vysokou míru rizika nebo nejsou finančně tak náročné. I tyto metody pracují s cash flow. I přes svou jednoduchost dochází často ke zkreslení výsledků těchto metod vlivem přílišného optimismu a nadhodnocení ekonomické efektivity při sestavování peněžních toků. (Fotr, Souček, 2011, s. 113).

Nejrozšířenější statickou metodou je nepochybně celkový příjem z investice. Ten se rovná kumulovanému součtu všech cash-flow od začátku investice až po rok konce investice. Pokud je celkový příjem vyšší než počáteční výdaj investice, pak je podle této metody projekt vhodné realizovat. Platí zde tedy, že čím vyšší celkové CF než je počáteční investiční výdaj, tím lépe. Existuje i varianta čistého celkového příjmu z investice, která se vypočítává tak, že od celkového příjmu investice odečteme počáteční investiční výdaj. Pokud je hodnota čistého celkového příjmu záporná, nemá smysl investici realizovat (Pavelková, Knapková, 2007, s 133).

$$CF = \sum_{i=1}^n CF_i$$

Průměrná roční návratnost je metoda, která nám říká, kolik procent se nám ročně průměrně vrátí z investované částky. Tuto hodnotu tedy vypočteme tak, že vydělíme průměrný roční příjem investice hodnotou investice (Scholleová, 2009, s. 50-58).

$$\varnothing r = \frac{\varnothing CF}{IN}$$

1.4.4 Dynamické metody

Dynamické metody berou v potaz, na rozdíl od statických metod, časovou hodnotu peněz, tedy riziko nebo také diskontní sazbu. Růčková a Roubíčková (2012, s.19,32) ji definují mimo jiné také jako úrokovou sazbu nebo požadovanou výnosnost vlastníků. Tyto hodnoty a jejich velikost jsou tedy ve svém výsledku závislé na posouzení managementu, odborníků či vedení podniku. Dodávají, že diskontní sazba by se dala zjednodušeně vysvětlit jako množství peněz, které chtějí vlastníci/věřitelé za poskytnutí svého kapitálu získat, resp. jak velký výnos očekávají. Čím vyšší cítí riziko, tím větší výnos požadují. Scholleová (2012, s. 61, 64) dodává, že velikost této sazby je dána rizikem odvětví, strukturou kapitálu, velikostí podniku, samotnou charakteristikou odvětví a historickou výkonností podniku. Tato diskontní sazba je ovlivněna jak inflací, která postupem času znehodnocuje kupní sílu peněz, tak nejistotou budoucích příjmů, stejně jako náklady ušlé příležitosti (Fotr, Souček, 2011, s. 73).

Metod pro určení diskontní sazby veličin je několik. V praxi je často používanou metodou model oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Tento model je ideální především pro případ, kdy mezní sklon očekávaného výnosu je pro všechny investory stejný (Vochozka, Mulač a kol., 2012, s. 150).

$$N_{VK} = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Kde N_{VK} je sazba nákladů vlastního kapitálu, r_f úroková míra dlouhodobých státních dluhopisů, β koeficient relativní rizikovosti podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu, $(r_m - r_f)$ riziková prémie kapitálového trhu.

Scholleová (2012, s. 64) v tomto ohledu udává, že nejčastější dynamickou metodou pro hodnocení investice je metoda čisté současné hodnoty, často udávaná pod zkratkou NPV – Net Present Value. Je základem, z něhož vychází všechny ostatní dynamické metody. Výpočet NPV může být časově náročný, zvláště v případě dlouhodobé investice. Tuto hodnotu lze vypočítat jako sumu ročních toků cash-flow, podělenou o $(1+k)^n$, kde k je diskontní sazba a n jsou jednotlivé roky investice. Obecně lze konstatovat, že NPV menší než 0 nám říká, že investice pro nás ztrácí jakýkoli smysl, nic z ní (z finančního hlediska) nezískáme.

$$NPV = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^{i^n}}$$

NPV rovno nule by se pak mohlo zdát také jako nepříznivá hodnota. To ale není tak úplně pravda. Nulové NPV totiž znamená, že věřitelé i vlastníci dostali přesně takový výnos, jaký požadovali, ale ani o korunu více. Takto slovy formulovaná nulová hodnota NPV už zní z finančního hlediska daleko přijatelněji.

Výhodami metody NPV jsou jak její aditivita, tedy možnost sumarizovat efekt více investic v rámci jedné firmy, tak především její univerzalita. Hodnoty cash-flow pro období investice není obtížné určit, navíc jde o běžnou práci. Výsledek této hodnoty nám také přímo vypovídá o tom, jak velký efekt investice přinese. Jinými slovy – o kolik více nad náš rámec očekávání investice přinese (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 32-36).

V případě dynamických metod je dobré znát jeden další pojem, a tím je vnitřní výnosové procento. Často se skrývá pod zkratkou IRR – Internal Rate of Return.

$$0 = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^{i^n}}$$

Nabízí nám další pohled na výnosové investice. Udává výnosnost během života investice - Označuje nám výši diskontní sazby, pro které je NPV investice rovno nule. Velká nevýhoda IRR je, že se jedná o tzv. polynom. To znamená, že může nabývat n hodnot. Výpočet IRR je tedy poměrně náročný, neobejde se bez externích nástrojů a tak se v praxi používá jen tam, kde bude řešením jen jedna hodnota. Zdá se jedná o takovou hodnotu lze zjistit velice jednoduše. Stačí se podívat na peněžní toky ve všech obdobích investice a to

včetně investice samotné na pozici CF_0 , a pokud se nám znaménko (kladnost) v tomto výčtu peněžních toků změní právě jednou (jedinou zápornou hodnotou CF je samotná investice, později jsou všechny kladné), pak se jedná o konvenční peněžní toky, pro které existuje jediná hodnota IRR (Fotr, Souček, 2011, s. 80).

V rámci dynamických metod hodnocení investic je užitečným nástrojem stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál - WACC. Díky tomuto nástroji jsme schopni vypočítat (v případě financování aktiv cizími zdroji) minimální výnosnost projektu, aby mohl být přijat. Pracujeme zde tedy jak s výnosností vlastního kapitálu, tak s výší úročení kapitálu cizího (Pavelková, Knapková, 2007, s. 154).

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C}$$

Kde WACC je vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu, CK hodnota úročeného cizího kapitálu, C hodnota celkového kapitálu, VK hodnota vlastního kapitálu, N_{VK} náklady na vlastní kapitál, N_{CK} náklady cizího kapitálu (snížené o daňovou úsporu).

Pro určení WACC je tedy nutné znát hodnotu nákladů/výnosnosti vlastního kapitálu. To je sazba výnosnosti, kterou očekává vlastník či investor za riziko, které vložением svých prostředků podstupuje (Scholleová, 2009, s. 147).

1.5 Rozhodování

Rozhodování patří mezi nejdůležitější manažerské činnosti a má za cíl zvolit z vybraných možností a alternativ tu, která je pro nás za stanovených podmínek nejprínosnější. V rámci projektového managementu se uplatňuje rozhodování sekvenční (plánování, organizování, výběr a rozmístění pracovníků, vedení lidí a kontrola) i průběžné (analýzy, rozhodování, komunikace). Kvalita rozhodnutí určuje míru efektivity vedení projektu, podniku apod.. Špatná rozhodnutí vedou k neúspěchu, který je možné charakterizovat negativní hodnotou ukazatelů, např. finančních. Rozhodování probíhá vždy za jistoty, či nejistoty, nebo rizika. Ačkoli při volbě řešení pro zjednodušení počítáme vždy pouze s jedním „druhem“ stavu světa, reálně proces rozhodování obsahuje směsici prvků rozhodování za rizika, jistoty i nejistoty. V případě rozhodování představuje riziko pravděpodobnost, s jakou nastane stav světa, který ovlivní rizikové faktory, např. velikost tržní poptávky. Projekt, jako například investice, by se měl pohybovat na střední hodnotě rizikovosti. Málo rizikový projekt nám nemusí přinést takový užitek, popřípadě nemusí přinést kýžený efekt v takové míře, aby mohlo dojít ke zvýšení konkurenceschopnosti podniku. Zde však záleží na charakteru a detailech každé investice. Vysoce riziková investice sice může znamenat příslib vynikajících ekonomických výsledků, v případě neúspěchu však dojde k ohrožení stability podniku (Fotr, Dědina, Hružová, 2003, s. 11,20,21). Veber (2000, s. 34) i Fotr (2003, s. 13) se pak v definici procesu rozhodovacích problémů shodují na tom, že v manažerském rozhodování řešíme ty problémy, které mají alespoň dvě či více variant řešení. Problémy, pro které existuje jen jedno řešení, popřípadě pro které nelze více než jedno řešení nalézt, nejsou rozhodovacími pravidly v tomto smyslu.

Problémy dělíme na dobře strukturované a špatně strukturované. Ty první bývají jednodušší, řeší se na operativní úrovni a často se vyskytují opakovaně, protože se k jejich řešení používají předchozí zkušenosti či rutinní postupy. Lze je také obvykle snadno kvantifikovat. Naproti tomu špatně strukturované problémy jsou řešeny na strategické úrovni, jejich řešení bývá obtížnější a vyžaduje nové, tvůrčí přístupy a nezbytné znalosti. Jejich řešení bývá často ovlivněno mnoha faktory, které se mohou během času měnit a tím dochází ke kladení vyšších nároků na počet kritérií hodnocení. To je dáno také tím, že tyto problémy často obsahují faktor rizika či nejistoty (Fotr, Švecová, Dědina, Hružová, Richter, 2006, s. 26-27).

Právě určení rizika hraje v rozhodovacím procesu významnou roli. Často bývá uvedeno chybně či zavádějícím způsobem. To převážně při jeho verbální formulaci. Vnímání rizika bývá také poměrně subjektivní. V praxi často závisí na tendenci a přístupu manažerů, či jiného pracovníka zodpovědného za určení rizika, popřípadě schválení takového projektu, k riziku. Ten může mít např. averzi k riziku, tedy neochotu přijímat značně rizikové projekty. Kromě samotné povahy tohoto pracovníka závisí toto vnímání na jeho zkušenostech s předchozími projekty, ale také na systému řízení firmy, motivačních procesech apod.. Pro určování rizika existují tři způsoby (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 133,136):

- **Verbální charakteristika:** Zde vycházíme převážně ze zkušeností, názorů expertů, informací z institucí a odborných subjektů apod. Nejčastěji užívaná škála je pak malé, střední a vysoké riziko
- **Kvantitativní stanovení rizika:** Určujeme hodnoty významnosti rizik (faktoru rizika), které by mohly negativně ovlivnit úspěšnost našeho projektu. Používáme zde metodu matice hodnocení rizik. Při financování a investicích lze kvantifikovat riziko např. pomocí metody CAPM, viz. kapitola Finanční analýzy.
- **Uplatnění kvantitativních scénářů:** Pro scénáře je typické vypracování a vymezení možných odlišných budoucích vývojů pro nás důležitých faktorů, následné určení hodnot kvantitativních kritérií, jako např. NPV apod.. Scénářům se bude tato práce věnovat v následujících odstavcích.

Kvalitativní scénáře představují vize dlouhodobého vývoje, k jejímž popisům využívají verbální charakteristiky. Nekvantifikují tedy přesně riziko, nýbrž jsou nástrojem pro management, který mu nastíní situaci a pomůže získat reálnější pohled na věc. Tento typ scénářů je tak vhodný pro tvorbu nových strategických variant s cílem zvýšení prosperity firmy, objevení nových příležitostí a pomáhá vést rozvojové a inovační dialogy v podniku. Naproti tomu kvantitativní scénáře představují konzistentnější vyjádření faktorů rizika opřené o jednodušší či složitější matematické modely pracující s mírou pravděpodobnosti. Často se k jejich vyjádření používají tzv. pravděpodobnostní stromy. Nejdůležitějším úkolem je správný výběr faktorů pro sestavení kvantitativních scénářů, ovlivňujících jejich celkovou vypovídající hodnotu a kvalitu. Nejde jen o jejich správné vymezení, ale také o jejich počet. Více faktorů znamená více scénářů a variant. V praxi to však znamená také více problémů než užitku a tak je nutné počet scénářů zúžit a tím pádem také omezit počet

rizikových faktorů. Stejně tak závisí na tom, zda jsou hodnoty těchto faktorů dekretní či spojité. A i zde v případě, že pracujeme se spojitými faktory je vzhledem k omezení výsledného počtu scénářů nutné nahradit spojitou hodnotu několika diskrétními hodnotami v jejím intervalu. V takovém případě nazýváme tyto scénáře jako soubor reprezentativních scénářů, kde každý zahrnuje určitý interval výsledků. (Fotr, Souček, 2011, s. 203-211).

K nalezení efektivního řešení využíváme analytické rozhodovací procesy. Jsou to de facto činnosti, které nám pomáhají vyřešit problém tím, že vybereme jednu nejvhodnější variantu řešení z více možných, vždy však alespoň dvou, na základě námi zvolených parametrů a atributů. Rozhodovací procesy jsou rozděleny do několika etap. Zjednodušeně bychom je mohli rozdělit do analýz prostředí návrhů řešení, volbou vhodného řešení a kontrolou výsledků. (Fotr, Dědina, Hrůzová, 2003, s. 12-14).

Rozhodovací proces lze vyjádřit i cyklicky (Fotr, Švecová, Dědina, Hrůzová, Richter, 2006, s. 19):

1. **Analýza okolí:** Získávání informací o okolí podniku a podmínkách ho ovlivňujících. Zdrojem jsou strategické analýzy. Tato fáze zahrnuje také identifikaci problémů a jejich možných příčin.
2. **Návrh řešení:** Fáze zabývající se nalézáním vhodného řešení, jeho formulací, tvorbou apod.
3. **Volba řešení:** Představuje hodnocení vytvořených variant řešení a činností s ním spojených a následný výběr nejlepší možné varianty a její realizace.
4. **Kontrola výsledků:** Hodnocení skutečného stavu a výsledků, kterých bylo dosaženo realizací řešení, a jeho porovnávání se stavem plánovaným.

Prvky rozhodovacího procesu jsou pak tyto (Fotr, Dědina, Hrůzová, 2003, s. 15-20):

- **Cíl(e) rozhodování** – stav, kterého chceme dosáhnout. Ideálně S.M.A.R.T. Správné stanovení cíle je kritické pro úspěšné vyřešení problému. Pro špatně strukturované problémy je běžná dekompozice do několika dílčích cílů.
- **Kritéria hodnocení** – hlediska a atributy, sloužící k posouzení výhodnosti jednotlivých variant řešení. Vychází ze stanovených cílů, jsou nákladového či výnosového typu (minimalizace oproti maximalizaci).

- **Subjekt rozhodování** – Rozhodovatel, který volí výslednou variantu řešení. Může jím být jednotlivec i skupina/orgán (představenstvo). Rozhodnutí tak může záviset na volbě jednoho experta, stejně jako na skupinovém hlasování. Pojem skutečný Rozhodovatel pak představuje takový subjekt rozhodování, který má finální slovo v rozhodnutí.
- **Objekt rozhodování a varianty řešení** – Zjednodušeně řečeno se jedná o oblast např. podniku, v jehož rámci se formuluje problém, stanovuje cíl atd..
- **Stavy světa**– Často uváděné jako scénáře. Představují budoucí možný vývoj prostředí, které se v rámci zjednodušení vzájemně vylučují a nepřekrývají – nejsou redundantní. Vztahují se k internímu i externímu prostředí a pomáhají nám řešit dopady volby jednotlivých variant. V případě poptávky by stavy světa, tedy scénáři, mohla být velká, střední a malá poptávka. Jsou to de facto rizikové situace, které ovlivňují konečnou hodnotu třeba již zmíněné poptávky. Vzhledem k informacím dostupných o stavu světa pak konáme rozhodnutí za jistoty, rizika či nejistoty.

Do 70. let 20. stol. se scénáře pro strategické rozhodování v podstatě nevypracovávaly. Všechny výpočty a všichni manažeři uvažovali pouze s jednou variantou vývoje budoucnosti. To se v době prudkého rozvoje světové ekonomiky a příchodem globalizace začalo brzy jevit jako nedostačující. (Fotr, Souček, 2011, s. 203-208).

Co se popisu stavu, tedy scénářů týče, jsou často vypracovávány různými odděleními v rámci jednoho podniku, což má za následek odlišné výchozí hodnoty předpokladu o vývoji faktorů. To znamená, že v takovém případě nejsou projekty vzájemně dobře srovnatelné. Proto je dobře vytvořit jakýs i základní, společný scénář, který přesně určí hodnoty těch nejvýznamnějších externích faktorů, ze kterých se bude dále vycházet. Těmito hodnotami často bývají ceny energií, výše průměrných mezd apod. Opatrnost v tomto případě musíme věnovat možnému přílišnému optimismu či naopak pesimismu, který může tyto hodnoty neblaze ovlivnit (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012, s. 133).

Samotný problém, který nám pomáhají vyřešit rozhodovací procesy, lze definovat jako negativní odchylku mezi skutečným, tedy současným stavem a budoucím (žádoucím) stavem. Žádoucí hodnoty stavu mohou být definovány buď na základě minulé zkušenosti

(potřebné množství zásob surovin), nebo vypracovaným strategickým plánem (plánovaný objem produkce, zisk). Identifikací odchylek, kterou provádíme kontrolními procesy, získáme problém, který následně řešíme (Fotr, Dědina, Hrůzová, 2003, s. 11,19). Z hlediska času rozdělujeme problémy na reálné, tedy již existující, a problémy potencionální, které by se mohly vyskytnout v budoucnu. Toto časové rozdělení ovšem nevyovídá o závažnosti problému a o dopadech v případě jeho neřešení. Tyto negativní dopady jsou vázány na faktory podnikatelského okolí vyjádřeny jako hrozby a příležitosti, viz. kapitola strategické analýzy. A právě uvědomení si těchto faktorů a následné zareagování na ně, představuje jakousi prevenci výskytu problémů v podniku. Ty řešíme na operativní či strategické úrovni vedení v závislosti na jejich struktuře. (Fotr, Švecová, Dědina, Hrůzová, Richter, 2006, s. 18).

Co se teorie týče, pokud jsou předmětem zájmu reálné či proběhlé problémy, zaměřujeme se na získávání informací o tom, jakým způsobem probíhá proces řešení těchto problémů ve skutečnosti, a řešíme problém tzv. deskriptivně. Pokud má být cílem řešení problémů, vytvoření jakéhosi návodu, postupu, který bude možné využít pro problémy podobného typu v budoucnu, pak často vytváříme nové metody a normy pro řešení problémů, které se dají aplikovat v praxi i v budoucnu. V takovém případě se vydáváme cestou normativního řešení problémů, které jsou často založené na matematických metodách a modelech (Fotr, Dědina, Hrůzová, 2003, s. 12).

Pro rozhodování existují dva teoretické modely (Fotr, Švecová, Dědina, Hrůzová, Richter, 2006, s. 32,33):

- Racionálně-ekonomický
- Administrativní

Úspěšné vyřešení problému je dáno několika faktory. V první řadě je zapotřebí vysoká kvalita (racionalita) rozhodování, zajištěna jak správným charakterizováním problému, tak získáním relevantních a efektivních informací. Kvalita rozhodování bývá v praxi posuzována zpětně podle dopadu realizovaného řešení. Teoreticky je posuzování takové kvality problematické, neboť je ovlivněno faktory nejistot a rizika. Rozhodnutí navíc nelze tak často snadno kvantifikovat. Z toho pramení, že rozhodovatel mohl učinit správné rozhodnutí, ale díky nepříznivým okolnostem externích faktorů nedošlo ke kýženému výsledku. Stejně tak může rozhodovatel učinit diskutabilní či špatné rozhodnutí, ale štěstí

zůstane na jeho straně a dosáhne pozoruhodných výsledků. Celková kvalita rozhodnutí je však nepochybně ovlivněna jak samotným cílem řešení a jeho popisem, tak množstvím a kvalitou dostupných informací, stejně jako zvolenými metodickými nástroji a teoretickými poznatky. Zároveň nesmíme zapomínat, že samotné cíle řešení problému musí vycházet ze strategie podniku a být si tak vědomi toho, čeho chceme pomocí řešení problému dosáhnout. Proto je vhodné nepodceňovat vytvoření strategie již na počátku a později pouze doplnit dílčí cíle, se kterými problém souvisí. (Fotr, Švecová, Dědina, Hružová, Richter, 2006, s. 34-36,87).

1.5.1 Analýza a identifikace problémů

Aby mohl být problém vyřešen, je třeba ho nejdříve identifikovat. Podle Vebera (2000, s. 35) je identifikace problému první etapou rozhodovacího procesu, bez kterého nelze v řešení problému pokračovat. Tento proces v sobě zahrnuje několik navzájem se doplňujících aktivit, od poznání závažnosti situace/problému a určení jeho priorit, přes vypracování situačních analýz a zvolení správných metod, až po vytvoření plánu řešení, jeho realizaci a kontrolu. Problémová situace je jakákoli situace nebo stav, který vyžaduje řídicí zásah odpovědného manažera. Může to být úkol od nadřízeného, může to být náhlý výpadek dodávek materiálu. Tyto situace mohou mít mnoho podob a kvalitní manažer by měl mít ve svém vlastním zájmu vyhledávání těchto situací a aktivní zapojení se na jejich vyřešení. Některé složitější problémové situace vyžadují v rámci identifikace a charakteristiky jejich dekompozici na jednodušeji uchopitelné dílčí úlohy. Tento krok nám pomůže přidělit priority jednotlivým úlohám na základě racionálního systémového přístupu. V praxi se nejčastěji používá prioritizace podle vážnosti negativních dopadů problému, časová naléhavost nebo velikost zdrojů, kterých se problém týká. Vyřešením těchto dílčích problémů dospějeme k vyřešení celkové problémové situace. Stejně tak se můžeme ptát, kdy a jak k problému dochází, koho a čeho se týká, jaký je jeho rozsah apod. (Fotr, Dědina, Hružová, 2003, s. 36-38).

Klíčovou roli v rozhodovacím procesu zaujímají samotné informace, jejich množství a kvalita. Toto získání informací leží na bedrech a znalostech rozhodovatele, neboť je v jeho kompetenci. Musí tedy zajistit a vybrat efektivní metodu sběru informací, určit a pochopit jejich rozsah tak, aby nepracoval s příliš redundantními informacemi a zároveň jich měl dostatek a musí umět tyto informace správně interpretovat. Efektivní získávání informací je pak takové, které bere v potaz pouze relevantní informace, přesné a správné údaje a

vyhýbá se konfliktním či nejednoznačným informacím. Kvalita získaných informací bývá také ovlivněna množstvím a kvalitou disponibilních zdrojů, množstvím dostupného času a existujícím umožněným přístupem k těmto informacím (Fotr, Švecová, Dědina, Hrůzová, Richter, 2006, s. 36-39).

Dále dochází k propojení strategických analýz a rozhodování. Taková situační analýza má mnoho podob. Může vycházet z jednoduchého porovnání stavu skutečnosti s plánem, jejím základem mohou být analýzy mikro, mezo i makroprostředí, strategické investiční plány podniku apod. Všechny tyto metody a kroky mají za cíl pomoci rozhodovateli zjistit příčinu problémových situací (popřípadě deklarovat příčinu jako pro rozhodovatele nepodstatnou) a vytvořit postup, tedy plán, jejich řešení. (Fotr, Dědina, Hrůzová, 2003, s. 38,39). Pro rozhodování je však také specifická právě role rozhodovatele, jehož intuice a určitý smysl pro rozhodování nelze tak snadno kvantifikovat, ovšem i tak může pozitivně ovlivnit výsledek celého procesu. I přes racionální základ rozhodovacího procesu je právě intuice rozhodovatele určitou přidanou hodnotou, kterou mohou podniku nabídnout pouze zaměstnanci s patřičnými odbornými znalosti a zároveň zkušenostmi. Intuice neovlivňuje pouze výsledek procesu, ale pomáhá analyzovat již jeho průběh a odhalovat tak včas různé nesrovnalosti apod., na které mohou být některé analytické metody a modely krátké, respektive při svém návrhu nepočítaly s výskytem určité specifické možnosti apod. Neduhem rozhodování pomocí intuice však bývá velice nízká transparentnost a horší kontrola v případě, že je výsledek špatný (Fotr, Švecová, Dědina, Hrůzová, Richter, 2006, s. 41).

K analyzování problému můžeme použít mnoho metod. V tomto ohledu jsme limitováni pouze znalostí příčiny. Pokud ji známe, snadněji najdeme řešení její eliminace. Pokud ji však neznáme, bez pomoci analytických metod bychom takový problém řešili metodou pokusu a omylu. Jednou z nejběžnějších metod stanovení příčin problému je tzv. Kauzální metoda. Je to analytický nástroj zjišťování příčin a následků. Následky problému jsou často dobře viditelné, jsou jako symptomy. I symptomy však mohou být matoucí, neobjasňují problém, pouze ukazují na jeho projev. Pokud se problém vyřeší, symptomy zmizí. Příčiny a symptomy se mohou také navzájem řetězit, kdy následek jedné příčiny spouští jako příčina další, jiný následek. Tomuto jevu se říká kauzální řetězec. Při řešení kauzální analýzy porovnáváme skutečný stav od plánovaného (Fotr, Dědina, Hrůzová, 2003, s. 28).

1.5.2 Kritéria, varianty a jejich hodnocení

Nedílnou součástí řešení problému je vytvoření a výběr kritérií pro hodnocení variant, jejich tvorba a hodnocení důsledků. Správným postupem je vytvoření kritérií hodnocení ještě dříve, než určíme množinu potencionálních variant. Důvodem je fakt, že kritéria by měla logicky ovlivnit výběr samotných variant a nikoli naopak. Při stanovení kritérií hodnocení využíváme informace z již realizovaných situačních analýz a předchozích krocích uvedených v této práci. Zároveň při jejich tvorbě využíváme informace o cíli našeho počínání. I tato fáze řešení problému má svá úskalí. Manažeři často zapomínají na vyjasnění možných nepříznivých dopadů a účinků některých variant na dosažení cíle a vyřešení problému. Opomíjení negativních účinků možných variant řešení tak může oslabit proces vědomého vyhledávání možných dopadů nepříznivých variant a zabrání začlenění těchto kritérií do procesu. Většina těchto kritérií hodnocení vychází ze strategické analýzy a dále z investičních analýz, např. studie proveditelnosti, rozpočtu apod. (Fotr, Souček, 2011, s. 31).

Samotná kritéria by měla být co nejúplnější, nebyť redundantní a měla by mít určitý minimální rozsah. Vytvoření těchto kritérií a variant může přinést i opačné než pozitivní důsledky a proto je dobré tvorbu kritérií nepodceňovat. Stejně tak je důležité, aby všechna použitá kritéria měla nějaký smysl, aby ve výčtu nebyla zbytečná. Stejně tak musí být kritéria co nejsrozumitelnější, v jednoduchosti je v tomto případě základ úspěchu. Nejčastějším problémem v praxi je právě redundance. Tedy částečné či úplné překrývání kritérií. Zjednodušeně řečeno jde o posuzování duplicitních již jednou zhodnocených kritérií, ale s jiným názvem. Tento jev nevzniká záměrně, rozhodovatelé ho však mohou často přehlédnout a tak se vedle sebe objeví najednou kritérium rozpočtu a mzdových nákladů. (Fotr, Dědina, Hružová, 2003, s. 58).

Hodnotící kritéria mohou být také eliminační. Ta nám pomohou vyřadit nepřijatelné projekty a usnadní a urychlí nám tak následný rozhodovací proces. Tato kritéria mohou být buď věcná (tedy kvantitativní, obsahující např. limitní hodnotu spotřeby energií) či formální (verbální podmínka). Základem všech těchto kritérií je vždy celková strategie firmy a její strategické cíle (Fotr, Souček, 2011, s. 310-312).

Váhy kritérií určují jejich významnost. Tyto váhy se stanovují pomocí různých metod a často je potřeba je normovat. Existují snadnější metody určení vah kritérií, mezi které patří např. bodovací metoda a stejně tak složitější jako metoda párového srovnání nebo Saatyho

metoda. Ty nám nabízí relevantnější a objektivnější pohledy na důležitost kritérií, na druhé straně je jejich vypracování komplikovanější a nemá smysl je provádět v případě, že nám s klidným svědomím pro rozhodování vystačí méně sofistikované metody. Koneckonců určení vah kritérií je subjektivním procesem každého jedince a vychází z jeho osobních názorů i zkušeností. To může, avšak nemusí být výhodou a proto je vhodné, aby se na určení vah podílelo více hodnotitelů (Fotr, Souček, 2011, s. 313,314).

Díky kritériím dostaneme na výběr možné varianty řešení, které musíme ohodnotit, znát jejich důsledky a vybrat to nejlepší řešení. Důležité je v tomto ohledu nezapomínat, že nepřípustné jsou ty varianty řešení, které nesplňují některý z cílů rozhodovacího problému anebo překračují omezující podmínky. V praxi opět dochází k tomu, že jsou již předem známy určité preferované varianty, kterým se nadržuje. Často nelze z venku s jistotou říci, do jaké míry se jedná o osobní preferenci a kdy jde o intuici. (Fotr, Dědina, Hružová, 2003, s. 64).

Vícekritériální hodnocení variant tvoří základní dva přístupy. Jednodušší heuristické a složitější metoda stanovení vah kritérií. Mezi ty jednodušší patří strategie známosti (rozhodovatel dá přednost té variantě ze dvou, která je pro něj známou), té je podobná strategie založená na důvěře v minulá rozhodnutí. Lexikografická strategie nabízí řešení v případě, že se dvě řešení jeví podle nejdůležitějšího kritéria jako nejlepší, pak se rozhodne na základě druhého nejdůležitějšího kritéria. Oblíbená je také strategie vyřazování, kde je postup takový, že se postupně vyřazují varianty nevyhovující kritériím nejdříve podle prvního nejdůležitějšího kritéria, pak druhého atd. (Fotr, Švecová, Dědina, Hružová, Richter, 2006, s. 170-173).

Rozhodování na základě stanovené vah kritérií bývá přesnější. Metody, které můžeme použít v tomto případě, jsou bodovací stupnice (alokace 100 bodů podle významnosti kritérií), popřípadě je kritériím přiřazováno pořadí přímo. Preference mohou být kritériím přiřazeny také pomocí metody párového srovnání. (Fotr, Švecová, Dědina, Hružová, Richter, 2006, s. 176-177).

2 Praktická část

V praktické části této diplomové práce budou aplikovány teoretické poznatky popsané v teoretické části a využity konkrétní vhodné metody a nástroje. Také zde bude představena firma, její organizace a předmět podnikání. Bude provedena strategická analýza, která poslouží jako výchozí bod pro výběr konkrétního zadání investice z projektového portfolia společnosti. Tato investice bude následně popsána, analyzována a zhodnocena vhodnými nástroji a metodami finanční analýzy. Na výsledek, dle ukazatelů nejvhodnější varianty, pak bude aplikován scénář vývoje. V poslední řadě pak budou vytvořena závěrečná doporučení.

Podnik si nepřál uvést v této práci svůj název, a proto bude dále označován jako společnost X, její dceřiná společnost pak jako společnost Y.

Představení firmy

Společnost X je společností vytvořenou v roce 1997 za účelem založení franšizové obchodní sítě propojující maloobchody a velkoobchody. K tomu jí pomáhá dceřiná společnost Y, která si klade za cíl si strukturovat obchodní vazby a dále budovat, řídit a koordinovat postupy při součinnosti všech subjektů sítě společnosti. Obě společnosti tak dohlíží na portfolio produktů nabízených jednotlivými partnery v rámci vybudované sítě a klade důraz především na kvalitu a původ potravin a dalších nabízených výrobků. Portfoliem prodejen sítě společnosti X jsou dnes produkty z řad potravin a čerstvého zboží, dodávaného do obchodu každý den, na základě analýzy preferencí členů sítě a jejich zákazníků. Celá tato síť a skupina obchodů se neustále vyvíjí a rozšiřuje. Smluvní vztahy mezi partnery jsou aktualizované na základě dosažených objemů prodeje a úrovně platební morálky všech členských obchodních míst společnosti X/Y. Většina členů sítě společnosti Y, jako např. právě společnosti X, mají více než desetiletou tradici na českém trhu v oblasti potravinářského a drogistického sortimentu. Tyto obchody jsou schopny nabídnout zákazníkům kvalitní zákaznický servis. Jejich moderní logistické zázemí, splňující přísné legislativní požadavky, je zárukou spolehlivé distribuce a dodávky požadovaného sortimentu zboží.

Společnost představuje ryze českou společnost, mající zájem zachovat a dále rozvíjet tradiční český trh s potravinami a drogistickým zbožím každodenní potřeby. Samozřejmostí je profesionální tým obchodních zástupců a pružný objednávkový systém,

kdy objednávky je možno realizovat prostřednictvím internetového objednávkového portálu, faxem, e-mailem nebo telefonicky, umožňují na celém území České republiky závoz objednaného zboží nejpozději do 48 hodin.

Mezi další charakteristiky společnosti patří:

- Distribuce potravinářského a drogistického zboží
- Zásobování školních a závodních jídelen
- Distribuce potravinářského sortimentu pro pekárny, cukrárny, výroby lahůdek aj.
- Zboží od největších výrobců a dovozců potravin a drogerie v ČR
- Provoz maloobchodních prodejen v rámci své sítě
- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení s potravinami, nápoji, tabákem a tabákovými výrobky
- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
- Reklamní činnost

Společnost přinesla na trh také celkem tři privátní značky z denního sortimentu drogerie a potravin, které tak rozšiřují celkové portfolio prodávaného zboží. Konkrétně se jedná o značku, pod kterou zákazník nalezne drogistické produkty denní potřeby od papírových kapesníčků, přes kosmetiku až po některé hygienické potřeby. Další značka představuje sortiment potravin, zaměřených především na mladé zákazníky a děti. Kromě cukrovinek a sladkostí pro ty nejmenší nalezne zákazník pod touto značkou i mléčné výrobky, sladké nápoje apod.. Poslední privátní značkou je pak značka, jejímž záměrem pro vytvoření bylo nabídnutí kvalitní alternativy zákazníkům a to v sortimentu potravin. Zboží této značky je tak typické pro např. vyšší obsah/poměr hlavních surovin (např. kakaá) oproti většině podobného sortimentu nabízeného konkurencí. Všechny tři privátní značky mají kromě výše uvedené charakteristiky i jeden další společný znak a tím je příznivá cena.

Organizační model firmy

Společnost X společností s ručením omezením se sídlem na Moravě, čemuž odpovídá i její organizační struktura. V čele je ke květnu 2016 jeden prokurista a jeden jednatel. Díky smluvním partnerům operují obchody pod značkou společností X a Y po celé České republice. Strategické dlouhodobé cíle jsou v kompetenci statutárního orgánu a všechna taková rozhodnutí probíhají v sídle firmy. Funkční strategie jsou realizovány na operativní úrovni manažery prodejen. Každý jeden manažer má na starost svůj „rajon“ přibližně 10

prodejen, kde střídavě dohlíží na splnění zadaných úkolů a realizaci operativních plánů. Pro společnost je typická celorepubliková působnost. Po celé republice najdeme více než 250 prodejen a jejich počet každým rokem stoupá.

V jedné prodejně společnosti X pak pracuje 3-6 zaměstnanců, podle její velikosti. Samozřejmě se najdou i výjimky, jako je např. pobočka v Odolene vodě, ve které je tento počet převyšěn. Zaměstnanci a zaměstnankyně obsluhy pak pracují na dvě směny a otevírací doba obchodů je 7:00-19:00.

2.1 Analýza vlivu makrookolí a mezookolí na společnost

Pro přiblížení vnějšího prostředí, tedy makrookolí, bude využit model PESTLE a model 4C. Pro následné charakterizování oborového okolí, tedy mezookolí bude využita metoda Porterova modelu 5S.

2.1.1 Politické faktory

Společnost X představuje velko a maloobchody v rámci území celé České republiky, kde se nachází i její zákazníci. Díky podnikové strategii, která se zaměřuje na kvantitativní i kvalitativní rozvoj českého trhu s potravinami, se opírá téměř výhradně o české dodavatele. Tento fakt pozitivně ovlivňuje i logistické procesy a eliminuje potencionální bariéru mezinárodního obchodu. Zboží se dostane rychleji a snadněji k tuzemskému zákazníkovi. Společnost není závislá pouze na jednom dodavateli, což usnadňuje její vyjednávací pozici na trhu a zabraňuje zbytečným prodlevám dodacích lhůt. Je ovlivněna lokální českou politikou, která však podléhá směrnicím a nařízením Evropské Unie, tykající se především potravinářských a hygienických norem apod. V rámci každodenní logistiky a přeprav potravin je společnost závislá na dopravní síti, konkrétně silniční, ačkoli využívá najaté a nasmlouvané dopravce, popřípadě interní dopravu přímo od dodavatelů (např. v případě čerstvého pečiva). V rámci dopravy jsou využívány jak okresní komunikace, podléhající silniční dani, tak i zpoplatněné dálnice tzv. mýtným systémem. Pro rok 2016 byla schválena krizová varianta výběru mýta a jeho budoucnost, alespoň co se sazeb a nákladu celkových nákladů týče, není jistá. Svou roli zde hraje i vyjednávací pozice české vlády. Od 1. 7. 2016 nabylo účinnosti jmenování nového guvernéra ČNB, od něhož se však prozatím neočekává významnější odklon od politiky jeho předchůdce. Vše zatím nasvědčuje tomu, že od 1. 12. 2016 nabyde platnosti zákon o elektronické evidenci tržeb, jenž ovlivní podnikání zákonem stanovených podnikatelských jednotek a bude mít za následek vyšší režijní náklady.

2.1.2 Ekonomické faktory

Jak už bylo řečeno v odstavci výše, společnost X je tuzemská společnost obchodující na tuzemském trhu. Je tak ovlivňovaná převážně ekonomickou situací ČR. V tomto ohledu je základním ukazatelem reálný růst HDP. V posledních letech lze pozorovat rostoucí trend tohoto ukazatele a to konkrétně od roku 2013. Došlo tak po propadu v roce 2012 způsobenému recesí ekonomiky. Ta měla za následek menší zákaznickou spotřebu napříč celým trhem, od nemovitostí, přes spotřební zboží až po potraviny. Česká ekonomika nicméně od předloňského roku zažívá citelné oživení a výhledy do budoucna jsou v tomto směru pozitivní (Patria Online, 2016):

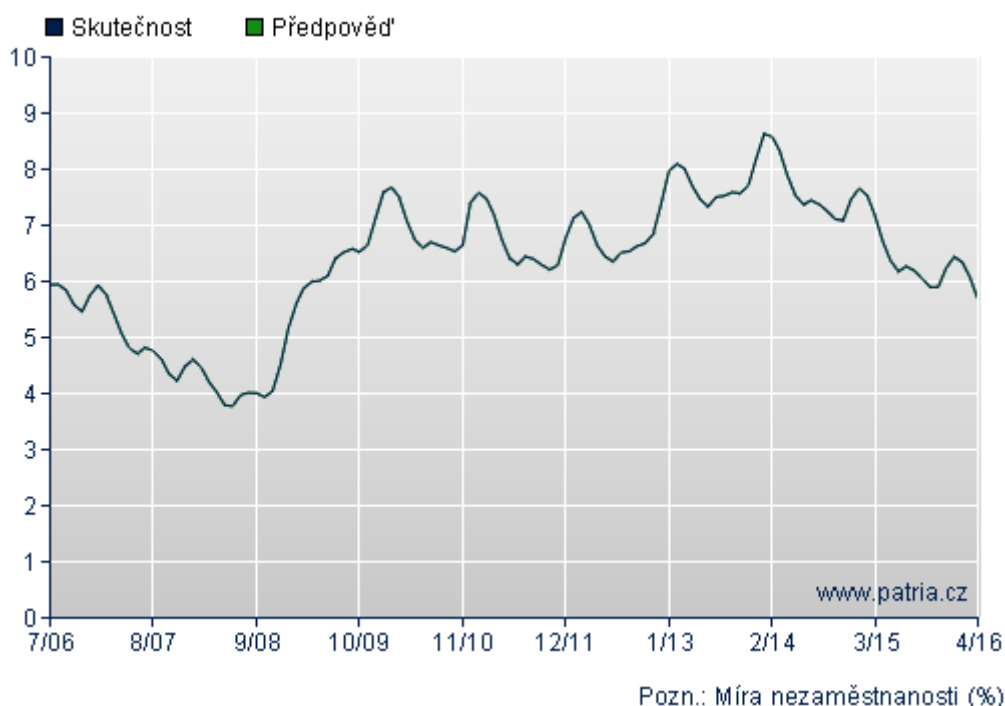
	2011	2012	2013	2014	2015
HDP, reálný růst s.a., %	2,0	-0,8	-0,5	1,9	4,3

Dalším důležitým ukazatelem je ukazatel inflace. Jak je patrné z přílohy 2, v posledních letech nedochází k tak významné skokové změně, jako tomu bylo ještě v roce 2008 a inflace se poslední roky pohybuje na podobných hodnotách konkrétně od 0,5% do 1,5%, což je na rozdíl od předchozích období, zejména pak roku 2008 a 2012, značný rozdíl. S tím koresponduje také průměrný index spotřebitelských cen, který se v posledním roce ustálil na hodnotě 0.4 %.



Graf 1 Vývoj inflace, zdroj: Patria Online

Co se nezaměstnanosti týče, tento ukazatel má v poslední době klesající tendenci, kterou lze zpozorovat od poloviny roku 2014, kdy nabyl své nejvyšší hodnoty za několik let, konkrétně téměř 9%. V letošním roce klesla míra nezaměstnanosti pod hodnotu 6%, což se stalo poprvé od roku 2009. Meziročně tak od roku 2014 dochází k poklesu hodnoty tohoto ukazatele o cca 1%. Tento jev má z psychologického hlediska kladný dopad na pracovní sílu společnosti. Pro společnost to znamená ztížené podmínky a vyšší náklady na získání dalších pracovníků v rámci zvyšování počtu poboček.



Graf 2 Vývoj nezaměstnanosti, zdroj: Patria Online

Česká Republika není i přes své členství v EU součástí eurozóny a tak je její měnová politika z velké míry ovlivněna vývojem a silou koruny. Obecně je těžké určit, zda je tato skutečnost pozitivem či negativem. Vzhledem k tomu, že společnost X není exportní společností a spolupracuje pouze s tuzemskými dodavateli, dá se konstatovat, že byla negativně ovlivněna měnovou politikou ČNB a konkrétně kurzovou intervencí koruny vůči euru, které probíhají od roku 2013, kdy koruna vůči euru postupně oslabovala z hranice 25Kč/EUR až na více než dnešních 27Kč/EUR.

Za zmínku stojí také změna sazby DPH z 19% na 20% a z 9% na 10%, která proběhla na začátku roku 2010.

2.1.3 Sociální faktory

Sociální faktory navazují částečně na faktory ekonomické. Kupní síla obyvatel ovlivňuje jejich chování, poptávku a uspokojení jejich potřeb, což se promítá do celkové nálady a obrazu společností. Tyto faktory byly analyzovány v předchozí kapitole. Zbývá tak dodat a shrnout, že po příchodu ekonomické recese měli spotřebitelé, a to i zákazníci společnosti X, tendenci neutráct tolik finančních prostředků, jako dříve. Nehleděli také tolik na kvalitu zboží a potravin. Tento trend se ale v posledních letech mění a dostává se do stavu, ve kterém byl před recesí. Díky rozvoji internetu a dalších medií se do podvědomí spotřebitele dostává stále více kvalita potravin, jejich původ a další charakteristiky. Z tohoto ohledu je pro společnost X pozitivní neustále rostoucí poptávka po českých produktech, respektive výrobcích vyprodukovaných z českých surovin potažmo alespoň vyrobených na území české republiky. To přímo podporuje strategii společnosti a umožňuje její růst.

2.1.4 Technologické faktory

Technologické faktory ovlivňující společnost X bychom mohli rozdělit do dvou hlavních sektorů, a to sektoru potravinářského a sektoru logistického. V rámci logistiky je pro společnost důležitá doprava čerstvého zboží, která musí být vyřizena rychle a musí být provedena speciálně upravenými vozy tak, aby byla zaručena čerstvost potravin. V tomto ohledu se na trhu neobjevují nové trendy a ani v nejbližších letech se neočekává změna typu či technologie dopravy. V rámci potravinářství je však společnost X nucena sledovat technologické trendy, zaměřující se převážně na uchování čerstvosti potravin a další hygienické standardy, od chladicích pultů na prodejnách až po jednotlivé nástroje určené k porcování atd. lahůdek a jiných nebalených potravin. Zároveň zde však vzniká prostor pro inovace zvýšení efektivity spojené potencionálním snížením nákladů.

V poslední době roste také popularita a objem elektronických transakcí pomocí debetních platebních karet, což může pro společnost znamenat nedostatek hotovosti na prodejnách a negativní dopady do cash flow. Za poslední roky došlo k transformaci platebních systémů a tento způsob placení si získává na stále větší oblibě díky své jednoduchosti a praktičnosti.

2.1.5 Legislativní faktory

Legislativní faktory ovlivňující podnik souvisí opět jak s předmětem podnikání tak obecnými pravidly a zákony České Republiky, potažmo směrnic EU, dané právním řádem.

Jde tedy především o české a evropské potravinářské normy. Zákony, které přímo ovlivňují podnik, jsou především zákon o obchodních korporacích 90/2012 Sb., občanský zákoník 89/2012 Sb., daňový řád 280/2009 Sb., , pracovní zákoník 262/2006 Sb., apod. Do této kategorie faktorů patří funkčnost právního aparátu a vymahatelnost práva obecně.

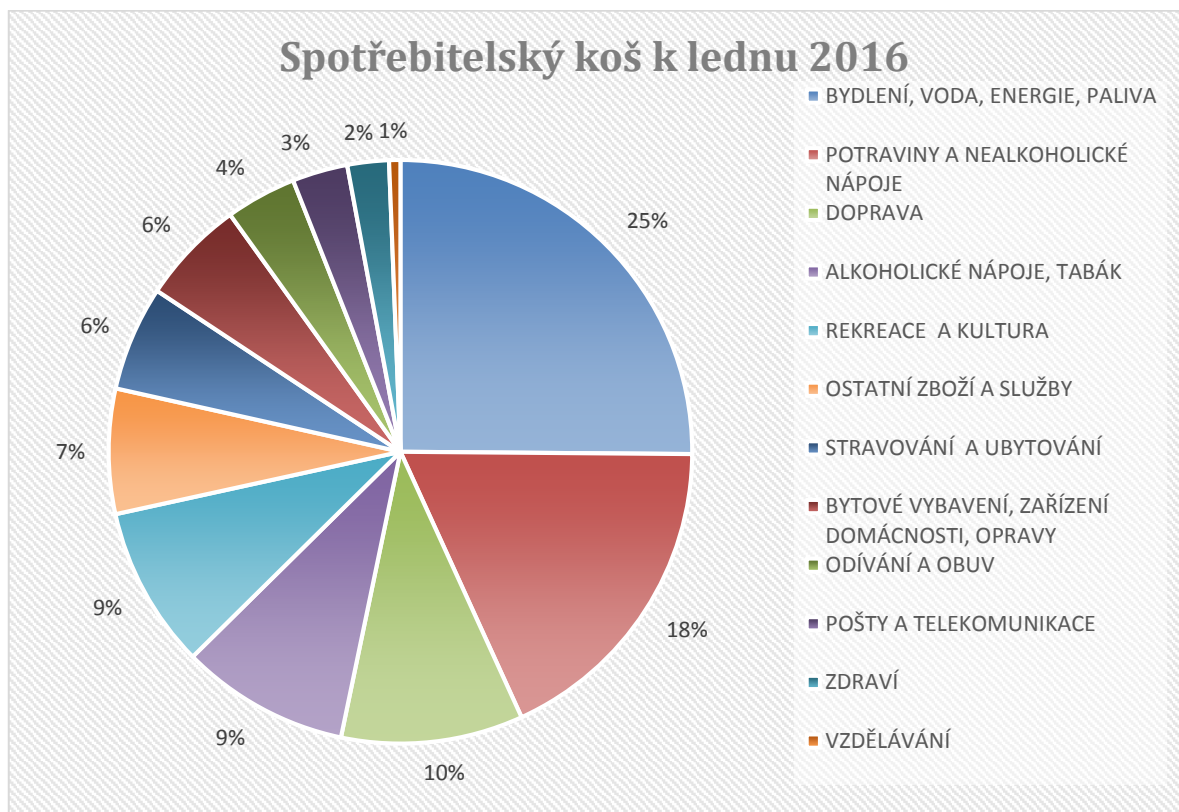
2.1.6 Ekologické faktory

Regulují dopady fungování podniku na životní prostředí. Do jeho podnikání pak konkrétně zasahují především zákony a předpisy související s tříděním a likvidací bio odpadu, recyklací, které pro společnost znamenají vyšší náklady. Jejich nedodržení je právně trestáno. Díky své geografické poloze není společnost ovlivněna významnými klimatickými vlivy ovlivňující její fungování. ČR se nachází v mírném podnebí, které není překážkou pro pěstování plodin a chov zemědělských zvířat, jejichž výstupy se ve formě produktů prodávají v rámci sítě prodejen společnosti.

2.2 Metoda 4C

2.2.1 Zákazníci

S příchodem kapitalismu pronikl do České republiky širší sortiment zboží a zahraničních značek. Rozvoj podnikání měl pro lokální trh pozitivní dopad na nabídku, která začala efektivněji uspokojovat poptávku a potřeby spotřebitelů. Tato rozmanitost a nabídka vytvořila v očích zákazníků nové a další přání a potřeby, které chce neustále uspokojovat. Tyto faktory tak působí ve vzájemné symbióze a profitují z nich jak zákazníci, tak podniky. V případě předmětu podnikání společností X se jedná o uspokojení každodenní poptávky všech věkových skupin obyvatel převážně po potravinách.



Graf 3 Spotřebitelský koš, leden 2016, Zdroj: ČSÚ, upraveno

V roce 2014 dosáhly tržby v sektoru maloobchodu s potravinami a drogerií více než 400 000 mil. Kč a vytvořená přidaná hodnota odvětví činila 22% (czso.cz, 2016). Důležité je v tomto směru diferenciovat svůj produkt a snažit se nabízet odlišné produkty pro odlišné demografie obyvatel. To se společnosti daří mimo jiné i díky vytvoření privátních značek, kdy se jedna z nich zaměřuje přímo na děti a mladistvé a další na náročnější skupinu zákazníků.

2.2.2 Náklady

V rámci podnikání společností X neexistuje speciální druh nákladů typických pro např. některé výrobní či jiné průmyslové podniky. Společnost se zabývá převážně obchodem, její zisk spočívá především v nastavené marži a nejčastějšími náklady jsou tak ty finanční a obchodní, popřípadě marketingové.

2.2.3 Národní specifika

Jak bylo v této práci již několikrát řečeno, společnost podniká výhradně na území České Republiky. Tento trh je specificky některými požadavky zákazníků, konkrétněji např. stále stoupajícími nároky na původ produktů, zejména potravin, a jejich složení. Specifická je pro tento trh také např. spotřeba piva, které je zahrnuto v portfoliu produktu obchodních partnerů společnosti X. Díky svému zaměření zná společnost dokonale trendy a zvyklosti svých českých zákazníků a nemusí se zaměřovat na jednotlivá národnostní specifika v rámci odlišných trhů či kultur.

2.2.4 Konkurence

Konkurence v oblasti potravinářské výroby a obchodu je vysoká. I když pod záštitou společnosti X obchodují, resp. nabízejí své produkty, desítky partnerů a dodavatelů a samotná společnost spravuje více než 100 kamenných obchodů, velikostí tržeb se nemůže rovnat velkým hráčům na trhu, zastoupených povětšinou zahraničními značkami větších marketů a obchodů, kteří mají 60 % podíl na trhu (oproti 23% českých maloobchodů) To ovlivňuje podnikání a také nabídku společnosti a nutí ji reagovat a hledat své zákazníky i tam, kde se větší konkurence tolik nezaměřuje. Proto nalezneme nejvíce obchodů společnosti v malých městech a dokonce i na vesnicích, kde často představují jedinou možnost pro místní obyvatele, jak nakoupit určitý typ zboží. Díky tomu se tak společnosti podařilo využít místo na trhu a zacílit i na specifickou skupinu obyvatel.

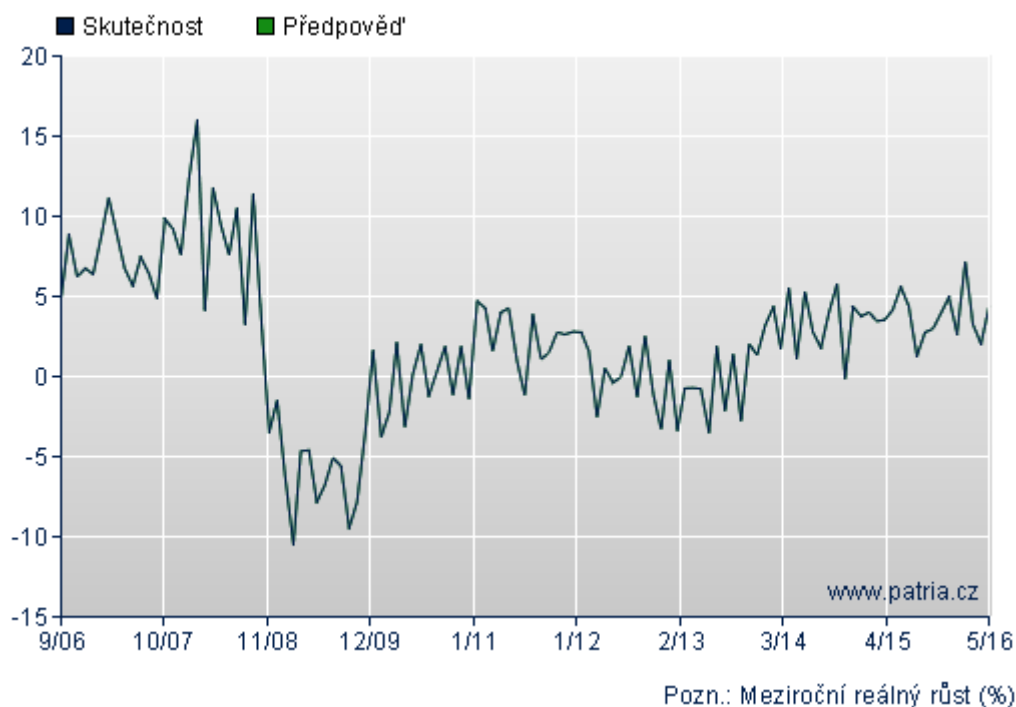
2.3 Porterův model 5S

Aktuální firemní strategie zaměření se na segmentaci a prvenství v nákladech koresponduje se stavem konkurenčních sil, které se dají charakterizovat takto:

2.3.1 Nová konkurence

Pro podnikatelské odvětví, ve kterém společnost X podniká, je typická poměrně nízká náročnost vstupu na trh, pokud uvažíme, že samotný prodej potravin může být realizován i na lokální bázi či v podobě farmářských trhů a dnes již dokonce rozvozem až přímo

k zákazníkovi. Jedná se tedy především o obchodování, pro které je nutné udržovat vhodnou hodnotu cash-flow a snažit se obchodovat s dodavateli, kteří plní závazky tak, aby měla společnost uspokojivou obrátku zásob. Z grafu níže je patrná stabilita v sektoru obecného maloobchodu.



Graf 4 Vývoj maloobchodních tržeb, zdroj: Patria Online

Vstup nové konkurence však ztěžuje legislativa ČR potažmo EU, a její přísné hygienické parametry. I díky těmto bariérám vstupu rostou, v případě výroby vlastních potravinářských výrobků či skladování potravin podléhající rychlé zkáze, počáteční kapitálové náklady vynaložené na hygienické zázemí, skladování apod.. V celorepublikovém měřítku je konkurence v tomto odvětví poměrně stálá. Častěji dochází k fúzím a akvizicím stávajících společností obchodujících na území ČR než k příchodům zcela nové konkurence. Z tohoto hlediska je tak, vzhledem k častému zaměření společnosti X na menší obce, největší potenciální konkurencí lokální maloobchod v podobě větších domácích pěstitelů, pekařů apod. s malým obratem. Tito konkurenti jsou soběstační a často zcela odtržení od dodavatelů, které nepotřebují. Možností, jak se uplatnit na tomto trhu je obchod s takovými potravinami. V tomto případě již dodavatelé hrají roli a společnost X může v tomto ohledu těžit díky již dlouholetému zasetému businessu. To pro společnost znamená silnější vyjednávací pozici, než kterou bude mít nova konkurence.

2.3.2 Stávající konkurence

Důležitou součástí okolí podniku je stávající konkurence. Ta je pro podnik dobře známa a stejně jako v případě nové konkurence můžeme její zástupce zařadit do dvou skupin – do jedné lokálního a druhé celorepublikového charakteru pokrytí. V tomto ohledu je pro společnost X největší konkurencí první skupina. Jedná se především o konkurenci zastoupenou zahraničními společnostmi, podnikajícími převážně ve větších městech, respektive vyhýbajícím se menším obcím. Tohoto faktu společnost X využívá, a tak zatímco v Praze nepředstavuje pro svou konkurenci takovou hrozbu, v malých obcích a vesnicích je často jediným zdrojem nákupu potravin pro místní obyvatele, z čehož logicky těží. V tomto ohledu je nejpodobnější konkurencí, kterou bychom mohli označit za přímou, síť prodejen COOP, které cílí na velice podobný trh jako v případě společnosti X. Cílem společnosti však není zaměření pouze na malé obce, ale i klíčové body ve městech velkých a to včetně hl. m. Prahy v částech, kde není blízká dostupnost obchodu se smíšeným zbožím a potravinami. V tomto ohledu je dobré připomenout poslední skupinu konkurence, která je typická pro větší obce, a to jsou tzv. večerky, často patřící zahraničním majitelům žijícím v ČR. Ty se mezi sebou značně liší nabídkou a cenami zboží, takže zatímco v jednom městě mohou mít lepší výchozí pozici, v jiném je to často naopak.

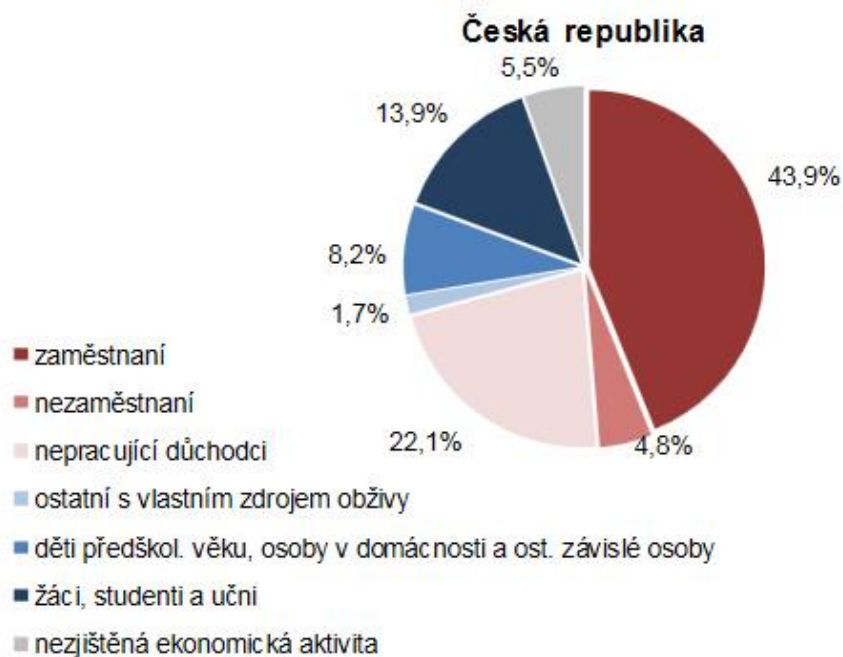
2.3.3 Substituty a komplementy

Výhodou pro společnost X je, že se zabývá obchodem a prodejem potravin a drogistického zboží, které je pro zákazníka de facto nenahraditelné. Jelikož potravinové a hygienické potřeby uspokojují základní fyziologické potřeby každého člověka, je nalezení substitutů na trhu téměř nemožné. Lze se bavit o kvalitě či původu potravin, pro společnost však není problém nasmlouvat a objednat do svých obchodů v podstatě jakoukoli potravinu či drogistické zboží od různých dodavatelů.

2.3.4 Zákazníci

Vzhledem k množství konkurence je vyjednávací pozice zákazníků relativně silná. Na druhou stranu neexistence substitutu a pak také především absence konkurence v malých obcích tuto vyjednávací pozici oslabují. V tomto ohledu je tedy trh ČR rozdělen a síla odběratelů se liší podle určité lokality. Obecně však můžeme říci, že jsou síly vyrovnané a žádná ze stran není v silně výhodné či nevýhodné pozici. Pro společnost X je důležitý fakt, že především o potravinách bude neustálý zájem a v případě prodeje kvalitních potravin bude

jediným faktorem ovlivňujícím sílu odběratelů marže společností určená. Co se ekonomické struktury zákazníků týče, nejpřesnější data vycházející ze sčítání lidu v roce 2011 nám nabízí graf níže. Z něho je patrné, že ekonomicky aktivní skupinou obyvatel je pouhá necelá polovina populace ČR. Nejvýznamnějším faktorem ovlivňujícím stupeň ekonomické aktivity obyvatelstva je počet osob v produktivním věku 15-65 let.



Graf 5 Ekonomická struktura obyvatelstva, zdroj: ČSÚ

2.3.5 Dodavatelé

V případě dodavatelů můžeme hovořit o poměrně dobré vyjednávací pozici společnosti X, která je daná množstvím soutěžících dodavatelů a také množstvím vypěstovaných či vyrobených potravin a dalšího zboží. Společnost tak těžší z konkurence mezi dodavateli samotnými, a jelikož nehrozí, že by poptávka po potravinách či hygienických potřebách výrazně klesala, společnost si své dodavatele vždy najde. I zde tedy platí, že vyjednávací pozice je poměrně vyrovnaná. Společnosti se také podařilo nasmlouvat dodavatele potravin a výrobku pro své privátní značky (za všechny jmenujme např. Choceňskou mlékárnu s.r.o., vyrábějící kvalitní mléčné výrobky).

2.4 Obecné trendy odvětví podniku

Společnost X se zabývá především maloobchodním prodejem s převahou potravin a vykonává svou činnost na území ČR. Několik následujících řádků se tak bude věnovat aktuálním trendům tohoto odvětví.

V odvětví maloobchodu v nesespecializovaných prodejnách, do kterého spadá i hlavní předmět podnikání společnosti X, dochází v posledních letech k opakovanému mírnému růstu tržeb.

2.5 Analýza vnitřního prostředí

Jako analýza vnitřního prostředí byla zvolena metoda SWOT. Praktičnost této metody tkví v propojení vnitřní analýzy a uvědomění si svých silných a slabých stránek a faktorů z okolí a vazbou výstupů na podnikovou strategii. Podrobnější analýzy finančních ukazatelů budou provedeny v kapitole finanční analýzy.

2.5.1 SWOT

Silné stránky

- Zázemí zajiště společnosti
- Nezávislost na zahraničním podnikatelském subjektu
- Nabídka českých výrobků
- Důraz na kvalitu
- Vlastní privátní značky
- Zastoupení v malých obcích
- Průběžné školení zaměstnanců
- Důraz na ekologičnost provozu
- Přímá nezávislost na kurzu koruny

Slabé stránky

- Malé povědomí o značce
- Nedostatečná bezpečnostní opatření na některých pobočkách
- Nedostatečně motivovaní zaměstnanci
- Neřešení konfliktu na pracovišti
- Jeden manažer na více prodejen

Příležitosti

- Získání a udržení stále zákaznické klientely
- Rozšíření do dalších měst
- Navýšení sortimentu zboží
- Cílení na specifické trhy menších obcí v rámci ČR

Hrozby

- Snížení poptávky ve velkých městech
- Snižující se míra nezaměstnanosti
- Změna dotačního programu
- Velcí konkurenti v rámci cenové politiky

2.6 Finanční analýza

V této kapitole bude provedena analýza fonačního stavu podniku. Zdrojem dat budou rozvaha a výkaz zisku a ztrát v letech 2012 až 2015. Samotné výkazy jsou uvedeny v příloze. Cílem této analýzy je nastínit, v jaké finanční situaci se společnosti nachází.

2.6.1 Analýza rozvahy

Poměr kapitálové struktury společnosti vykazuje za poslední roky vzrůstající trend a to převážně v položkách oběžných aktiv, což je vzhledem k předmětu podnikání společnosti logické. Pro podnik je potřeba mít dostatečně zásobené prodejny zbožím i za cenu vyšších nákladů na skladování a logistiku. V posledních dvou letech došlo také k růstu dlouhodobého hmotného majetku, respektive položky staveb, i odpisů. Ty jsou dány neustálým avšak pozvolným zvyšováním počtu prodejen. Podíl oběžných a dlouhodobých aktiv pak také odpovídá očekávání a vykazuje větší poměr oběžných aktiv, vzhledem k již několikrát zmíněnému předmětu podnikání společnosti. V posledních letech se však zvyšuje podíl pohledávek na celkovém objemu aktiv, což ještě na začátku sledovaného období neplatilo. Podstatnou část podílu na aktivech společnosti pak tvoří finanční majetek dlouhodobého charakteru, plynoucí z podílů v jiných společnostech a držení cenných papírů. Co se financování majetku týče, cizí zdroje jasně převyšují hodnotu zdrojů vlastních a to až o cca 50%. Tato hodnota je v průběhu let téměř konstantní. Z financování cizími zdroji jasně převyšuje forma krátkodobých závazků a to díky objemu tržeb a každoročně prodaného množství zboží. Další formou financování podniku jsou pak bankovní úvěry, které jsou však oproti výši krátkodobých závazků přibližně pětinové. Co se vlastního kapitálu týče, firmě se daří generovat každoroční zisk a tomu odpovídá i výše kumulovaného zisku minulých období.

2.6.2 Analýza výkazu zisků a ztrát

Z analýzy výnosů je patrné, že zisk je generován převážně tržbami za prodej zboží, což je pro odvětví maloobchodu zásadní. Podniku se daří generovat stále se zvyšující přidanou hodnotu. Kromě roku 2013 mají tržby stoupající tendenci. To je dáno také stabilní poptávkou po sortimentu potravin a drogerie. Na celkovém zisku se však podílí také finanční výsledek hospodaření, který má však během let kolísavou tendenci. Stejně tak náklady jsou tvořeny téměř výhradně vynaloženými výdaji na koupi prodávaného zboží. Spotřeba energií a služeb, která se v posledních letech zvyšuje, se v poměru k nákladům za prodané zboží zdá téměř zanedbatelnou. V posledních dvou letech vzrostly výrazně také

mzdové náklady, ačkoli v roce 2014 to bylo zapříčiněno mimořádnými odměnami pro management. To je vidět na relativní stabilizaci růstu těchto nákladů v dalším roce. Reálný nárůst této položky je tak dán více než růstem mezd zaměstnanců spíše zvýšením jejich počtu díky novým prodejnám.

2.6.3 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza zobrazuje vývoj výsledků hospodaření za roky 2012 až 2015. Zde si lze povšimnout významného vlivu finančního výsledku hospodaření v prvním roce, díky držení významného podílu cenných papírů, na celkovou ziskovost. Nejmenšího zisku bylo dosaženo v roce 2014 a to i přes to, že v tomto roce byly tržby větší než v roce předchozím. To bylo dáno nárůstem především osobních nákladů.

Tabulka 1 Analýza abs. ukazatelů, zdroj: vlastní

[tis. Kč.]	2012	2013	2014	2015
Přidaná hodnota	243 895	246 826	268 643	288 197
Provozní výsledek hospodaření	6 225	12 168	8 214	24 594
Finanční výsledek hospodaření	19 528	10 324	13 124	6 305
Výsledek hospodaření za účetní období	25 162	20 857	20 036	28 603
Výsledek hospodaření před zdaněním	25 783	22 492	21 338	30 899

2.6.4 Analýza čistého pracovního kapitálu

Z analýzy pracovního kapitálu si můžeme povšimnout, že se jeho hodnota dlouhodobě pohybuje v kladných číslech a má značnou tendenci růst. Firma se tím tak vyhýbá vzniku nekrytého dluhu a krátkodobé závazky nenabývají vyšších hodnot, než jaké odpovídají

hodnotě oběžných aktiv. Zároveň tak vzniká rezerva pro krytí případného nečekaného závazku. Ty také vykazují mírný růst, ale jsou kompenzovány růstem oběžných aktiv. I přes neustále vzrůstající hodnotu ČPK si nelze nevšimnout špatného poměru tohoto kapitálu k oběžným aktivům. Tento poměr v žádném roce nedosahuje doporučených 30%, a tak na první pohled nedosahuje firma takové finanční stability, kterou by od ní např. investoři rádi očekávali.

Tabulka 2 Analýza ČPK, zdroj: vlastní

[tis. Kč.]	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	462 078	495 879	513 111	548 937
Krátkodobé cizí zdroje	432 195	444 520	453 941	457 225
Čistý pracovní kapitál	29 883	51 359	59 170	94 367

2.6.5 Zadluženost

Z analýzy zadluženosti můžeme vyčíst trend mírně klesajícího krytí majetku cizími zdroji. Na druhé straně je na první pohled patrné, že podnik operuje s velkou částí cizích zdrojů. Ty navíc každým rokem rostou. Z posledního ukazatele je pak jasně zřetelná podkapitalizace majetku, kdy je podnik nedostatečně vybaven kapitálem. Je zde porušeno jedno z bilančních pravidel a dlouhodobý majetek je financován krátkodobými závazky (jde zde upřednostněn výnos před stabilitou). Tyto závazky tvoří také naprostou většinu cizích zdrojů společnosti.

Tabulka 3 Ukazatele zadluženosti, zdroj: vlastní

	2012	2013	2014	2015
Ukazatel celkové zadluženosti	0,71	0,70	0,68	0,66
Míra zadluženosti	2,45	2,29	2,14	1,96

2.6.6 Aktivita

Analýza aktivity nevykazuje příliš optimistické hodnoty. Patrná je relativně delší doba úhrady krátkodobých závazků, vyplývající z dlouhodobých smluv uzavřenými s partnery, kteří dodávají každý den či týden čerstvé zboží na pulty obchodu. Z analýzy není patrná žádná výrazná změna doby inkasa pohledávek a úhrad závazku, byť je zde zřejmý stoupající trend. Všechny ukazatele aktivity spojuje jedna vlastnost a to konkrétně dlouhodobá vyrovnanost, kdy nedochází k meziročním výkyvům a tak se dá předpokládat, že je společnost s těmito hodnotami spokojena. Obrat aktiv má klesající tendenci, což může indikovat neefektivní zacházení s aktivy společnosti. Doba obratu zásob má mírně stoupající tendenci, což znamená, že zásoby rostou rychleji než tržby. To je však pro společnost se širokým sortimentem zboží typické. Z hlediska konkurenceschopnosti je důležitější mít dostatek zboží na skladě a pultech obchodů a to i za cenu vyšších nákladů na skladování. Doba inkasa pohledávek je stabilně na příznivých hodnotách stejně jako doba úhrady krátkodobých závazků. Významy těchto ukazatelů byly podrobně popsány v teoretické části této diplomové práce.

Tabulka 4 Ukazatele aktivity, zdroj: vlastní

	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktiv	3,58	3,42	3,39	3,31
Obrat zásob	10,71	10,16	9,83	9,58
Doba obratu aktiv	100,69	105,20	106,30	108,90
Doba obratu zásob	33,61	35,42	36,63	37,60
Doba inkasa pohledávek	21,89	21,92	22,04	24,75
Doba úhrady krátkodob. závazků	53,34	55,38	55,50	55,02

2.6.7 Likvidita

Ukazatelé likvidity nevypadají nijak přívětivě, ačkoli jejich vývoj v posledních letech poukazuje na mírnou změnu k lepšímu. Určitým úspěchem je tak převážně první ukazatel, který vykazuje hodnoty, které značí, že je firma schopna hradit krátkodobé závazky z oběžných aktiv (což bylo patrné i z čistého pracovního kapitálu). Poslední dva ukazatele jsou pak hluboko pod obecně doporučenými hodnotami. V případě pohotové likvidity to znamená, že firma musí v případě splácení krátkodobých závazků spoléhat na výnosy z prodeje zásob. U hotovostní likvidity můžeme konstatovat, že firma by dle tohoto ukazatele neměla být schopna hradit splatné dluhy efektivně. Tomuto jevu se dá částečně zabránit např. čerpáním kontokorentu, ačkoli se v takovém případě nejedná o vhodné dlouhodobé řešení.

Tabulka 5 Ukazatele likvidity, zdroj: vlastní

	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,26	1,35	1,37	1,47
Pohotová likvidita	0,52	0,58	0,57	0,64
Okamžitá likvidita	0,03	0,02	0,03	0,04

2.6.8 Rentabilita

Oproti ukazatelům likvidity nabízí analýza rentability o něco uspokojivější pohled pro společníky. I přes to, že všechny ukazatele Rentability měly až do roku 2014 klesající tendenci, což pro podnik nebyla příznivá zpráva, i tak se držely na pro business a ziskovost dostačujících, byť ne ideálních hodnotách. V posledním roce pak díky zvýšenému zisku došlo k významnému nárůstu těchto ukazatelů. S tím korespondovaly i stále se zvyšující tržby, optimalizace mzdových nákladů a menší zásluha finančního výsledku hospodaření na celkovém zisku společnosti. Pro vlastníky je důležitým ukazatelem ROE. Jeho reálná hodnota v porovnání s náklady na vlastní kapitál ukazuje, zdali je požadovaný vynos reálný a zda má smysl takto investovat své prostředky.

Tabulka 6 Ukazatele rentability, zdroj: vlastní

[%]	2012	2013	2014	2015
ROE	10,67	8,12	7,24	9,37
ROA	3,78	3,14	3,02	4,06
ROS	1,06	0,92	0,89	1,23

2.7 Shrnutí analýz

Pro zvolení vhodné investice z možných navrhovaných řešení bylo zapotřebí analyzovat okolí podniku a to ve variantách mikro, mezo, i makrookolí. Dále ohodnotit a analyzovat finanční zdraví podniku a na základě výstupu obou analýz, tedy jak té strategické, tak té finanční, vybrat v dalším kroku vhodnou investiční variantu z podnikového portfolia, tak, aby byla v souladu s výsledky obou zdrojů informací pro následné rozhodnutí.

Ze strategické analýzy vyplývá, že cílem podniku je dlouhodobý úspěch v plnění svého podnikatelského záměru, kterým je především prodej maloobchodního zboží, konkrétně potravin, drogerie a jiného zboží, a to na území České Republiky. I přes zaměření se na segmenty trhu, pro které jsou typické menší obce, které často konkurence ignoruje, se firmě daří dosahovat svých cílů (což následně vyplývá i z finanční analýzy) a patří k TOP firmám v tomto odvětví u nás. I přes některé nedostatky si firma drží dobrou konkurenční pozici vůči svým přímým konkurentům a dokáže tak konkurovat i mnohem větším hráčům na trhu. Obrovskou výhodou společnosti je stálá a každodenní poptávka po prodávaném zboží a stabilní růst prodeje. Z analýz vyplývá, že díky kombinaci zaměření se čistě na tuzemský trh a nabídce zboží od domácích dodavatelů, po které existuje stálá zvyšující se poptávka, může firma konkurovat i zahraničním podnikatelským subjektům s daleko vyšším kapitálem. Z toho plynou také nižší logistické náklady a lepší komunikace s lokálními maloobchodními i velkoobchodními dodavateli. Společnost také podniká v relativně stabilním ekonomickém, demografickém, i legislativním prostředí, což ji dodává potřebnou míru jistoty a mírní případné riziko. Společnosti se daří i prosazování a prodej vlastních firemních značek, což není pro maloobchodní tuzemské podnikatele typickým jevem. Co se přístupu na trh nové konkurence týče, ačkoli by se mohlo, i podle finančních výsledků zdát, že je lákavý pro nové podnikatele, právní řád a některá nařízení týkající se hygieny ztěžují vstup na trh a vytváří bariery, které se dají překonat pouze většími počátečními investicemi. I přes velký počet substitutů, který se na maloobchodním trhu nachází, se firmě prosperovat a to právě převážně díky své přístupnosti tam, kde mají obyvatelé potažmo zákazníci zhoršený přístup k větší konkurenci operující, mimo jiné, se širším sortimentem zboží.

Co se samotné finanční analýzy týká, z dostupných dokumentů a výkazů je patrný stabilní růst hlavních ukazatelů indikující prosperitu a ziskovost podniku. I přes některé neduhy v podobě pro investory ne příliš atraktivních hodnot zadluženosti podniku, které mimo jiné

značí porušení jednoho ze zlatých bilančních pravidel (upřednostnění výnosu před stabilitou), si firma drží dobrou finanční kondici. Poměr ČPK ku oběžným aktivům také nedosahuje ani jeho třetiny, avšak absolutní výše oběžného majetku je uspokojující, v posledním roce vzrostla téměř o 100% a tak není překážkou k tomu, aby byl podnik finančně výkonný. Podnik je z více než poloviny financován cizími zdroji, jejichž hodnota má navíc vzrůstající tendenci. Ty mají však převážně krátkodobý charakter a jsou jimi financovány zásoby a zboží, které jsou pro ziskovost firmy životně důležité. Naopak ukazatel celkové zadluženosti se daří společnosti rok od roku neustále snižovat. Od roku 2012 se podařilo nakumulovat zisk o výši téměř 95 milionu Kč. Absolutní ukazatele firmy poukazují na dobré hospodaření a především tvorba přidané hodnoty, která se v posledním roce přiblížila 290 milionům Kč a i v následujících letech se dá očekávat, že bude růst, je důkazem výkonnosti podniku. Rentabilní ukazatele ROS a ROA, které nebyly na ideálních hodnotách, se firmě podařilo v posledním roce zvýšit o desítky procent. Vývojový trend některých ukazatelů aktivity má zhoršující se tendenci, která však není dramatická a neznamená ohrožení prosperity podniku.. Hůře jsou na tom však ukazatele likvidity. Ačkoli běžná likvidita se v posledních letech pohybuje nad hranici 1,50, pohotová a okamžitá likvidita jsou hluboko pod doporučenými hodnotami. Z výsledků finanční analýzy nevyplývají žádné skutečnosti, které by firmě bránili v realizaci budoucích investičních příležitostí za předpokladu detailního vyhodnocení všech dopadů investice, jak na její finanční stabilitu, tak na její míru konkurenceschopnosti v podnikatelském prostředí.

2.8 Investice

V následujících kapitolách bude představen investiční projekt společnosti X, který má firma v plánu realizovat. Tento projekt, který byl vybrán z projektového portfolia podniku a jehož parametry byly společně konzultovány, byl zvolen z několika důvodů. Především podporuje samotný podnikatelský záměr společnosti a měl by pomoci zvýšit ziskovost společnosti stejně jako její konkurenceschopnost. Vzhledem ke své věcné podstatě také koresponduje se strategickou a finanční analýzou provedenou v dřívějších kapitolách. Z hlediska investičního záměru pak odpovídá kombinovaná strategii a investice by tak měla podniku přinést jak zvýšení výnosů v krátkém intervalu tak hodnoty firmy v dlouhodobém měřítku. Jedním z cílů firmy je nabízet stále širší sortiment zboží skrz služby svých prodejen stále většímu počtu zákazníků. Doposud se prodejny společnosti zaměřovaly na menší obce, často větší vesnice než menší města. Po vzoru provozovny v Odolene Vodě (což je co do velikosti tržeb číslo jedna v rámci společnosti) a především pak jejich finančních výsledků firma začala uvažovat o zřízení prodejny v podobně velké obci s odpovídající kupní silou a poptávkou po jejich produktech. K tomuto účelu byla po zvážení několika alternativ vybrána obec Třebechovice, nacházející se v Královéhradeckém kraji a to z několika důvodů:

- Podobný počet obyvatel jako v referenční prodejně
- Podobná kupní síla
- Silná poptávka
- Vhodná lokalita z hlediska vzdálenosti k větším městům a konkurenci v nich operující – obec se nachází v rozumné vzdálenosti k Hradci Králové a Pardubicím, stále více obyvatel se stěhuje na venkov a přitom neopouští svou pracovní pozici ve větších městech. Tím dochází k částečnému přesunu kupní síly do těchto menších obcí.

Součástí investičního projektu je nákup a následná rekonstrukce za účelem prodeje potravin a dalšího zboží v obci Třebechovice. Společnosti se naskytla zajímavá příležitost nákupu této nemovitosti spojující zajímavou lokalitu a příznivou cenu.

2.8.1 Náklady a tržby

Detaily počátečních nákladů spojené s koupí nemovitosti, její rekonstrukcí a následném vybavení, znázorňuje následující tabulka. Bylo nutné zvážit množství potřebného

funkčního vybavení. K tomu pomohla referenční prodejna. Jde se především o kasy, chladicí pulty aj. Samotný nábytek a jiné vybavení nepodnikatelského charakteru bude dodáno z rušících se prodejen. Součástí těchto nákladů je také patřičné zabezpečení prodejny v podobě ochrany alarmem a povinné vybavení trezorem pro každodenní úschovu větších finančních obnosů.

Tabulka 7 Jednorázové výdaje, zdroj: vlastní

Výdaje jednorázové	Kč
Stavba	700 000
Rekonstrukce	1 700 000
Rozvody	
Voda, sanita	100 000
Elektřina	200 000
	2 700 000
Kasy	10 000
Osvětlení	20 000
Pulty	40 000
Chladicí pulty	80 000
Nástroje	30 000
	180 000
Trezor	15 000
Zabezpečení prodejny	25 000
	40 000
Celkem	2 920 000

112 m2

Samotná investice spolu s počátečními náklady a budoucími tržbami nese i nové provozní náklady. Jedná se především o mzdy, sociální pojištění aj. zaměstnanců, energie, náklady na samotné naskladněné zboží a v neposlední řadě také ostatní náklady, do kterých jsou zanášeny především náklady spojené s každodenní administrativou. Vzhledem k velikosti prodejny, lokalitě a také ostatním prodejnám společnosti, byl počet zaměstnanců stanoven na 6 a celkové náklady na jednoho zaměstnance na 16 600 Kč. Náklady na energie a vodu byly vypočítány vzhledem k velikosti nemovitosti a smlouvám uzavřenými s dodavateli v regionu. Náklady spojené s množstvím zásob jsou pak opět vypočítány na základě zkušeností z referenční prodejny, predikcí poptávky a požadavku společnosti na výši tržeb prodejny, o kterém se zmíním dále v textu.

Tabulka 8 Provozní náklady, zdroj: vlastní

[Kč]	rok	měsíc	den	hodina
Náklady provozní				
Mzdové náklady	1 196 350	<u>99 696</u>	4 601	575
Energie + Voda	<u>150 000</u>	12 500	577	72
Zboží	7 200 000	<u>600 000</u>	27 692	3 462
Ostatní	30 000			
Celkem	8 576 350			

Pro sumarizaci nákladů slouží souhrnné informace v následující tabulce. Tato částka zohledňuje i změnu čistého pracovního kapitálu vzhledem k nutnosti navýšení zásob zboží

Tabulka 9 Celkový kapitálový výdaj, , zdroj: vlastní

Celkové výdaje na inv.	Kč
Budova + rekonstrukce	2 700 000
Vybavení	220 000
Změna ČPK	7 200 000
Celkový kapitál. Výdaj	10 120 000

Nová investice s sebou přinese také nové výnosy. Tržby byly vypočítány opět vzhledem k referenční prodejně. Konkrétně bylo počítáno s minimální přípustnou výší tržeb o hodnotě 1 200 000 Kč měsíčně. Tato hodnota je tedy reálná a to i díky tomu, že nedosahování této hranice po několik málo měsíců by vedlo v případě referenční prodejny k jejímu uzavření, což je mimochodem jev, který je pro společnost X. typický (společnost dlouhodobě netoleruje ztrátové prodejny a uzavírá/přemísťuje jejich provoz do jiných

obcí). Očekávaný růst tržeb je pak plošný pro všechny prodejny. Společnost ho stanoví na 5%. Následující tabulka zobrazuje tržby přehledně.

Tabulka 10 Tržby, zdroj: vlastní

Tržby	
Za den	6 923
Měsíc	1 200 000
Rok	14 400 000

Růst za rok 5%

Odpisy

Předchozí náklady v sobě nezahrnovaly odpisy. Následující tabula vysvětluje, jaké skupiny majetku se v rámci investice budou odpisovat, po jak dlouhou dobu a zobrazuje také procentuální hodnoty odpisu. Pro pátou odpisovou skupinu byla sazba upravena dle zákona vzhledem k rekonstrukci a modernizaci koupené nemovitosti, které jsou součástí investice.

Tabulka 11 Odpisové sazby, zdroj: vlastní

Odpisy	5. skupina	1. rok	Další roky	30 let
		1,40	3,40	
	1. skupina	20,00	40,00	3 roky
	2. skupina	11,00	22,25	5 let

Následující tabulka pak zobrazuje detailní výpis hodnot odepisovaného majetku.

Tabulka 12 Majetkové odpisy, zdroj: vlastní

[Kč]	Budova + rekonstrukce	Vybavení	Zabezpečení		Celkem
Pořizovací cena	2 700 000	180 000	40 000		2 920 000
1. rok	37 800	36 000	4 400		78 200
2. rok	91 800	72 000	8 900		172 700
3. rok	91 800	72 000	8 900		172 700
4. rok	91 800		8 900		100 700
5. rok	91 800		8 900		100 700
6. rok	91 800	40 000			131 800
7. rok	91 800	80 000			171 800
8. rok	91 800	80 000			171 800
9. rok	91 800				91 800
10. rok	91 800		6 600		98 400
11. - 30. rok	91 800	54 000	7 000		152 800

2.8.2 Cash-flow a NPV projektu

Následující tabulka peněžních toků shrnuje informace z předchozích kapitol. V této fázi výpočet cash-flow nezahrnuje financování části investice cizím kapitálem. Pro vyvážení tržeb a nákladů pro analytické účely bylo počítáno s jejich navyšováním o 5% ročně (tedy stejně jako v případě tržeb, ačkoli reálně je počítáno s o něco málo větším růstem tržeb, než bude růst nákladů). Pro výpočet tak byla zvolena lehce přísnější měřítko. Hodnota CF byla dále diskontována náklady na vlastní kapitál.

Tabulka 13 CF a NPV projektu, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Tržby	14 400 000	15 120 000	15 876 000	16 669 800	17 503 290	18 378 455
Náklady bez odpisů	8 576 350	9 005 168	9 455 426	9 928 197	10 424 607	10 945 837
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800
Reinvest. vybavení	0	0	0	0	0	200 000
Zisk před zdaněním	5 745 450	5 942 133	6 247 874	6 640 903	6 977 983	7 100 817
Daň 19%	1 091 636	1 129 005	1 187 096	1 261 772	1 325 817	1 349 155
Zisk po zdanění	4 653 810	4 813 130	5 060 780	5 379 130	5 652 170	5 751 660
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800
CF	4 732 010	4 985 830	5 233 480	5 479 830	5 752 870	5 883 460
CF diskontované	4 346 877	4 207 274	4 056 819	3 902 058	3 763 075	3 535 272
[Kč]	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30. rok	
Tržby	19 297 377	20 262 246	21 275 358	22 339 126	23 456 083	
Náklady bez odpisů	11 493 129	12 067 786	12 671 175	13 304 734	13 969 970	
Odpisy	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800	
Reinvest. vybavení	0	0	0	60 000	61 000	
Zisk před zdaněním	7 632 448	8 022 660	8 512 383	8 875 993	9 272 312	
Daň 19%	1 450 165	1 524 305	1 617 353	1 686 439	1 761 739	
Zisk po zdanění	6 182 280	6 498 350	6 895 030	7 189 550	7 510 570	
Odpisy	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800	
CF	6 354 080	6 670 150	6 986 830	7 287 950	7 663 370	
CF diskontované	3 507 312	3 382 120	3 254 357	3 118 330	3 012 092	
NPV	57 321 025					

K výpočtu diskontovaného CF bylo třeba určit náklady na vlastní kapitál. Tato hodnota byla stanovena dle dat, které jsou k dispozici na <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> a sestavena pomocí metody CAPM. Výsledná hodnota je v souladu s hodnotou ROE (Damodoran Online, 2016).

Tabulka 14 CAPM data, zdroj: pages.stern.nyu.edu, upraveno

Riziko(r_E)	0,0886
Beta zadlužená	1,2
Risk premium	0,07
r_f	0,0046

2.8.3 Financování projektu a výběr nejvhodnější varianty

Společnost byla již od začátku rozhodnuta pro financování investice jak vlastním tak cizím kapitálem. Vzhledem k velikosti celkového kapitálového výdaje, který pro připomenutí činí 10 120 000 Kč, byl předschválen úvěr ve výši 8 000 000 Kč. Zbytek investice bude pokryt z kumulovaných zisků minulých období. Vzhledem k době životnosti investice bude z úvěru hrazena většina investičního kapitálového výdaje a to především náklady spojené na koupi a rekonstrukci nemovitosti a na pokrytí značné části změny pracovního kapitálu. Základní požadavky na úvěr jsou následující:

- Částka 8 000 000 Kč
- Délka: 6 let
- Rovnoměrné rozvrhnutí splátek
- Float úrok

Díky svému postavení na trhu (TOP 15% tuzemských firem podle velikosti hospodářského výsledku) neměla společnost v posledních letech problémy s bankami a je považována za bonitního klienta. Ačkoli je z výsledků finanční analýzy patrné, že ne všechny ukazatele, kterými se banky řídí v případech určování bonity klienta, jsou na ideálních hodnotách, v reálném prostředí jsou postavení firmy, její tržby a především neustálé navyšování zisku dostatečnými argumenty pro získání dobrého ohodnocení a poskytnutí úvěru.

V potaz pro rozhodnutí a výběr nejvhodnějšího financování přicházely tři úvěrové produkty od třech bank, které byly společnosti nabídnuty. V následujících řádcích popíšu blíže variantu, která se později ukázala jako nejvýhodnější z hlediska nákladů ale i dalších podmínek pro klienta.

Vybraná varianta

Česká spořitelna, a.s.

- Úrok: 2,49 %
- Výše úvěru od 500 000 Kč až po individuálně stanovenou částku.
- možnost vlastního splátkového kalendáře.
- Odklad splátek až o 5 měsíců
- Volitelná doba splatnosti od 1 až do 8 let
- Bez i se zajištěním nemovitostí
- Možnost pozastavit splácení, splatit předčasně
- Víceúčelové využití

Následuje stručné zhodnocení celkových úvěrových nákladů všech alternativ.

Tabulka 15 Porovnání nákladů na úvěr, zdroj: vlastní

	Raiffeisen	Česká spořitelna	Sberbank CZ
[Kč]			
Úrok (PRIBOR + marže)	3,10%	2,49%	2,89%
Měsíční splátka	121 907	119 732	121 156
Suma úroků	777 350	620 756	723 240
Poplatek za poskytnutí	40 000	40 000	0
Poplatek za správu	800	3 600	0
Celkem	818 150	664 356	723 240

Pro zvolení nejlepší formy financování muselo být učiněno několik kroků. Prvním je zvážení výše uvedených celkových nákladů spojených s úvěrem. Cílem bylo vypočítat NPV všech variant. K tomu bylo třeba vypočítat hodnoty WACC.

Tabulka 16 WACC, zdroj: vlastní

Česká spořitelna	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Nck * (1-t)	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%
Nvk	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
CK/C	79%	79%	79%	79%	79%
VK/C	21%	21%	21%	21%	21%
WACC	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%	3,45%

Následně bylo zapotřebí aktualizovat peněžní toky investice o diskont a úvěrové CF. Následující tabulka opět zobrazuje plán cash flow vítězné varianty. Ostatní varianty jsou uvedeny v příloze.

Tabulka 17 CF varianta Česká Spořitelna, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Tržby	14 400 000	15 120 000	15 876 000	16 669 800	17 503 290	18 378 455
Náklady bez odpisů	8 576 350	9 005 168	9 455 426	9 928 197	10 424 607	10 945 837
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800
Reinvest. vybavení	0	0	0	0	0	200 000
Zisk před zdaněním	5 745 450	5 942 133	6 247 874	6 640 903	6 977 983	7 100 817
Daň 19%	1 091 636	1 129 005	1 187 096	1 261 772	1 325 817	1 349 155
Zisk po zdanění	4 653 810	4 813 130	5 060 780	5 379 130	5 652 170	5 751 660
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800
CF	4 732 010	4 985 830	5 233 480	5 479 830	5 752 870	5 883 460
CF diskontované	4 556 975	4 623 805	4 673 945	4 712 932	4 764 745	4 692 658
[Kč]	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30. rok	
Tržby	19 297 377	20 262 246	21 275 358	22 339 126	23 456 083	
Náklady bez odpisů	11 493 129	12 067 786	12 671 175	13 304 734	13 969 970	
Odpisy	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800	
Reinvest. vybavení	0	0	0	60 000	61 000	
Zisk před zdaněním	7 632 448	8 022 660	8 512 383	8 875 993	9 272 312	
Daň 19%	1 450 165	1 524 305	1 617 353	1 686 439	1 761 739	
Zisk po zdanění	6 182 280	6 498 350	6 895 030	7 189 550	7 510 570	
Odpisy	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800	
CF	6 354 080	6 670 150	6 986 830	7 287 950	7 663 370	
CF diskontované	3 507 312	3 382 120	3 254 357	3 118 330	3 012 092	

Následně už nic nebrání výpočtu čisté současné hodnoty. Následující tabulka zobrazuje NPV pro všechny varianty financování.

Tabulka 18 Porovnání variant úvěrů, zdroj: vlastní

[Kč]	Raiffeisen	Česká spořitelna	Sberbank
NPV	61 794 638	62 172 451	61 923 844

Na základě všech předchozích analýz byla jako vítězná varianta vybrána varianta úvěru od České spořitelny. Důvodem jsou nejnižší náklady spojené s čerpáním úvěru a poplatky s tím spojenými, vycházející převážně z nejnižšího poskytnutého úroku ze všech variant a to i přes nejvyšší jednorázové poplatky spojené se zřízením úvěru. Výsledky těchto analýz

pak mají za následek nejpříznivější hodnotu diskontovaných peněžních toků ze všech tří variant a tím pádem také nejvyšší čistou současnou hodnotu investice, ačkoli ta se díky krátké době čerpání úvěru oproti celkové životnosti investice neliší nijak závratně od ostatních dvou variant.

2.8.4 Vliv scénářů na čistou současnou hodnotu vítězné varianty

Podnikatelský záměr je realizován v dynamickém prostředí, které se neustále mění. To se sebou přináší nutnost neustále obnovovat analýzy prostředí a cenit korekci svých strategických záměrů. Společnost X bere potaz v případě vytváření strategie hned několik faktorů. V rámci investičních projektů tohoto typu jsou však pro ni nejdůležitější dvě hodnoty – jednou je čistá současná hodnota investice (NPV) a druhou výše tržeb, od které se odvíjí úspěšnost či neúspěšnost dané prodejny a to doslova. Každá prodejna má totiž stanovenou výši tržeb, kterých musí bezpodmínečně dosahovat. V případě dlouhodobějšího (řádově několik měsíců) porušení tohoto pravidla, dochází povětšinou k uzavření prodejny a přemístění vybavení do jiné či nové prodejny. Výjimku tvoří v podstatě jen referenční prodejna v Odolene Vodě. Zprv proto, že s tímto limitem nemá problém a za druhé proto, že takto velkou prodejnu si může firma dovolit zavřít pouze za těch nejhorších představitelných okolností.

Proto pro vyhodnocení rizikovosti investičního projektu nové prodejny firma používá varianty vázající se na výši tržeb. Ten bere v potaz tři varianty, realistickou, pesimistickou a optimistickou, viz následující tabulka. I proto byly pro realistickou a optimistickou variantu vybrány hodnoty poměrně blízké limitům nastaveným podnikem. Pesimistická varianta má za cíl zjistit, jak bude investice výhodná při snížení tržeb téměř o polovinu, což je nepravděpodobná situace.

Tabulka 19 Varianty vývoje tržeb, zdroj: vlastní

Varianty	Tržby [%]	Tržby [Kč]
Optimistická	1,10	15 840 000
Pesimistická	0,60	8 640 000
Realistická	0,90	12 960 000

V příloze je k dispozici detailní výpis cash-flow ovlivněný dopady jednotlivých variant. Pro stručnost tak uvedu jen hodnoty NPV pro každou z vybraných variant vývoje.

Tabulka 20 Dopad variant vývoje, zdroj: vlastní

[Kč]	Optimistická	Pesimistická	Realistická
NPV Česká spořitelna	73 214 554	18 004 054	51 130 361

Z výsledků je patrné, že ani pesimistická varianta vývoje nedělá z vybrané investice nepřijatelnou. Na druhou stranu s sebou přináší snížení hodnoty NPV o téměř 50 miliónu Kč. To s sebou nese také pozdější návratnost investice. Výsledky dopadu variant však nepoukazují na fakt, že by se investice neměla realizovat.

2.9 Závěrečná doporučení

Vzhledem k respektování investičních návrhů a požadavků podniku bylo na základě zjištěných informací plynoucích z provedených analýz a hodnocení investice vybráno financování investice Českou Spořitelnou, a.s., které se ukázalo pro podnik jako nejvýhodnější vzhledem k celkovým nákladům spojeným s úvěrem a nejlepší čistou současnou hodnotou financování investice. Nabídky Raiffeisenbank, a.s. a Sperbank, a.s. nabízely podniku horší úrok. I přes fakt, že v případě druhé uvedené z bank byly podniku nabídnuty lepší podmínky související s vedením úvěrového účtu, než jaké nabídla Česká Spořitelna, a.s., výslednou hodnotu hlavního ukazatele hodnocení investic NPV, i díky vyššímu úroku, to v její prospěch dostatečně neovlivnilo. Parametry vítězné varianty jsou tak následující:

- Částka: 8 000 000 Kč
- Úrok: 2,49%
- Délka čerpání: 6 let
- Rovnoměrné rozvrhnutí splátek
- Měsíční splátka: 119 732 Kč
- Celkové náklady spojené s úvěrem: 664 356 Kč

Celkové náklady spojené s úvěrem byly o 153 794 Kč nižší než u Raiffeisenbank, a.s. a o 58 884 Kč nižší než u Sperbank, a.s.

V případě čisté současné hodnoty je varianta České Spořitelny, a.s. o 377 813 Kč nižší než u Raiffeisenbank, a.s. o 248 607 Kč nižší než u Sperbank, a.s.

Dopad variant vývoje tržeb na NPV financování úvěrem od České spořitelny a.s. ukazuje následující tabulka.

Tabulka 21 NPV - financování úvěrem od České spořitelny a.s., zdroj: vlastní

[Kč]	Optimistická	Pesimistická	Realistická
NPV - financování úvěrem od České spořitelny a.s.	73 214 554	18 004 054	51 130 361

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo vyhodnotit vhodný investiční záměr pro rozvoj společnosti X v souladu s provedenými strategickými a finančními analýzami.

V teoretické části, jež vychází z příslušné odborné literatury, byly popsány metody a nástroje určené pro analýzu podnikatelského prostředí podniku, stejně jako byl charakterizován samotný pojem investice a metody používané pro její vyhodnocení. Následně zde byla vysvětlena problematika rozhodování jakožto procesů, které jsou nedílnou součástí posuzování každé investice, stejně jako samotné odhalení problému a potřeby změny, které jsou příčinou budoucích investic, a také zde byl popsán pojem podnikatelského rizika. V praktické části byla popsána společnost X, pro niž byly následně provedeny potřebné analýzy strategického a finančního charakteru za účelem zjištění podnikatelského okolí a finančního stavu podniku. Díky tomu došlo k vymezení podnikatelských aktivit společnosti, zjištění vlivu okolí na jeho konkurenceschopnost aj., které společně s výsledky finanční analýzy poskytly dostatek informací o ekonomické síle a možnostech podniku tak, aby vytvořily dostatek podkladů pro výběr vhodného investičního záměru a jeho financování. V rámci finanční analýzy nebyly zjištěny žádné vazné nedostatky, které by měly za následek nedoporučení realizace vybraného investičního záměru podniku. V souladu s výsledky analýz byla pro firmu navržena realizace investičního projektu rozšíření o další prodejnu zboží, konkrétně ve městě Třebechovice pod Orebem. Investice byla blíže charakterizována, byly uvedeny celkové kapitálové náklady, náklady na provoz, CF a další důležité finanční ukazatele a informace nutné pro finanční rozhodování. Následně došlo k hodnocení investice metodou NPV. V další fázi byl proveden výběr nejvhodnější formy financování na základě daných úvěrových podmínek a jeho celkových nákladů. Každá z těchto variant možností financování byla posléze vyhodnocena metodami investičního hodnocení tak, aby mohla být buď vyloučena či vybrána. V závěru tak byla následně doporučena jedna konkrétní a nejvýhodnější varianta financování investice. Ta byla poté navíc upravena o varianty vývoje budoucích tržeb. Došlo tak k jejímu vyhodnocení vzhledem k variantám možných změn v rámci optimistického, pesimistického a realistického růstu tržeb, se kterými firma počítá.

Závěrem tak byla doporučena realizace investičního projektu a to konkrétně ve variantě financování úvěrem od České Spořitelny, a.s.. Tato metoda financování dosáhla nejlepších hodnot NPV, které byly přijatelné i za pesimistické varianty vývoje tržeb.

Seznam literatury:

- DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 2. upr. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6
- FOTR, J. *Manažerské rozhodování*. Vyd. 3. Praha: Grada, 1999, 152 s. ISBN 80-7169-694-3
- FOTR, J. DĚDINA, J. HRŮZOVÁ, H. *Manažerské rozhodování*. Vyd. 3. Praha: Ekopress, 2003, 250 s. ISBN 80-86119-69-6
- FOTR, J. SOUČEK, I. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Vyd. 1. Praha: Grada, 2011, 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0
- FOTR, J. ŠVECOVÁ, L. DĚDINA, J. HRŮZOVÁ, H. RICHTER, J. *Manažerské rozhodování, postupy, metody a nástroje*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 409 s. ISBN 978-80-86929-15-9
- FOTR, J. VACÍK, E. SOUČEK, I. ŠPAČEK, M. HÁJEK, S. *Tvorba strategie a strategické plánování: Teorie a praxe*. Vyd. 1. Praha: Grada, 2012, 384 s. ISBN 978-80-247-3985-4
- KEŘKOVSKÝ, M. VYKYPĚL, O. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 206 s. ISBN 80-7179-453-8
- KEŘKOVSKÝ, M. VYKYPĚL, O. *Strategické řízení*. 3. vyd. Brno: PC-DIR Real, s.r.o., 2000. 155 s. ISBN 80-214-1538-X
- KISLINGEROVÁ, E., a kol. *Manažerské finance*. Vyd. 3. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9
- KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. *Finanční analýza*. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- KNÁPKOVÁ, A. PAVELKOVÁ, D. ŠTEKER, K. 2013. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOVÁŘ, F. KRCHOVÁ, H. *Strategický management*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. 178 s. ISBN 978-80-86730-29-5

MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2007, 252 s. ISBN 978-80-247-1911-5

PAVELKOVÁ, D. KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 3. uprav. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007, 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0
POLÁCH, J. DRÁBEK, K. MERKOVÁ, M. POLÁCH, J. *Reálné a finanční investice*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2012, 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0

RŮČKOVÁ, P. 2015. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vydání. Praha: Grada Publishing. 160 s. ISBN 978-80-247-9930-8.

RŮČKOVÁ, P. ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. Vyd. 1. Praha: Grada, 2012, 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8

SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009, 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vydání. Brno: Computer Press. 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, H. *Strategická analýza*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2000, 101 s. ISBN 80-7179-4228

SEDLÁČKOVÁ, H. BUCHTA, K. *Strategická analýza*. 2. přepracované vydání, Praha: C. H. Beck, 2006, 121 s. ISBN 80-179-367-1

SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání, Praha: Grada, 2011, 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1

VOCHOZKA, M. MULAČ, P. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012, 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1

Ostatní zdroje:

Risk Premiums for other markets. *Damodaran Online: Home page for Aswath Damodaran*, [online]. New York, NY, 2016 [cit. 2016-07-01]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>

Finanční analýza: Použité poměrové ukazatele. *FinAnalysis: Finanční analýza firmy* [online]. Plzeň: Atlantis PC, 2014 [cit. 2016-08-19]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>

Ekonomická aktivita obyvatelstva. *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2016-08-24]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20567443/42413513a4.pdf>

Ekonomické ukazatele: Inflace. *Patria Online* [online]. 2016 [cit. 2016-07-1]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/inflace.html>

Ekonomické ukazatele: Nezaměstnanost. *Patria Online* [online]. 2016 [cit. 2016-07-1]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/nezamestnanost.html>

Ekonomické ukazatele: Tržby. *Patria Online* [online]. 2016 [cit. 2016-07-1]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/trzby.html>

Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách: (CZ-NACE 47-1). *Český statistický úřad* [online]. 2016 [cit. 2016-08-24]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/32961890/malavfucr062316_16.xls

Makroekonomický přehled: Prognózy ekonomického vývoje. *Patria Online* [online]. 2016 [cit. 2016-07-1]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/ekonomika/makroprehled/cz.html>

PRUMĚRNÉ SPOTŘEBITELSKÉ CENY VYBRAÝCH DRUHŮ ZBOŽÍ. *Český statistický úřad* [online]. 2016 [cit. 2016-08-24]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/36741137/011034160608.pdf/>

Maloobchod s potravinami, nápoji a tabákovými výrobky ve specializovaných prodejnách.
Český statistický úřad [online]. 23.06.2016 [cit. 2016-08-24]. Dostupné z:
https://www.czso.cz/documents/10180/32961890/malavfucr062316_17.xls/

Seznam obrázků

Obrázek 1 Porterův model pěti sil, zdroj: upraveno podle (Keřkovský, Vykypěl, 2006, str. 53).....	11
Obrázek 2 Zdroj: Sedláčková, 2000, s. 62, upraveno.....	14

Seznam tabulek

Tabulka 1 Analýza abs. ukazatelů, zdroj: vlastní.....	62
Tabulka 2 Analýza ČPK, zdroj: vlastní.....	63
Tabulka 3 Ukazatele zadluženosti, zdroj: vlastní.....	63
Tabulka 4 Ukazatele aktivity, zdroj: vlastní.....	64
Tabulka 5 Ukazatele likvidity, zdroj: vlastní.....	65
Tabulka 6 Ukazatele rentability, zdroj: vlastní.....	66
Tabulka 7 Jednorázové výdaje, zdroj: vlastní.....	70
Tabulka 8 Provozní náklady, zdroj: vlastní.....	71
Tabulka 9 Celkový kapitálový výdaj, zdroj: vlastní.....	71
Tabulka 10 Tržby, zdroj: vlastní.....	72
Tabulka 11 Odpisové sazby, zdroj: vlastní.....	72
Tabulka 12 Majetkové odpisy, zdroj: vlastní.....	73
Tabulka 13 CF a NPV projektu, zdroj: vlastní.....	74
Tabulka 14 CAPM data, zdroj: pages.stern.nyu.edu, upraveno.....	75
Tabulka 15 Porovnání nákladů na úvěr, zdroj: vlastní.....	76
Tabulka 16 WACC, zdroj: vlastní.....	76
Tabulka 17 CF varianta Česká Spořitelna, zdroj: vlastní.....	77
Tabulka 18 Porovnání variant úvěrů, zdroj: vlastní.....	77
Tabulka 19 Varianty vývoje tržeb, zdroj: vlastní.....	78
Tabulka 20 Dopad variant vývoje, zdroj: vlastní.....	79
Tabulka 21 NPV - financování úvěrem od České spořitelny a.s., zdroj: vlastní.....	80

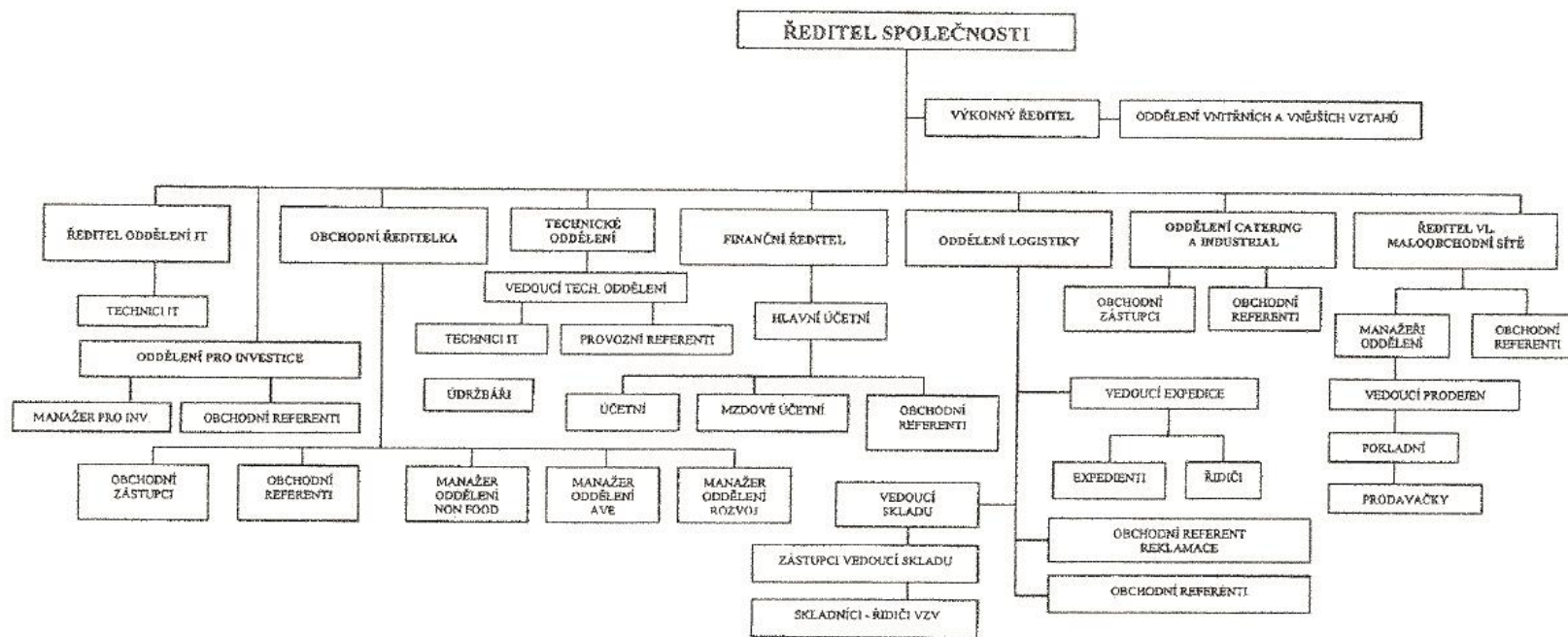
Seznam grafů

Graf 1 Vývoj inflace, zdroj: Patria Online.....	50
Graf 2 Vývoj nezaměstnanosti, zdroj: Patria Online.....	51
Graf 3 Spotřebitelský koš, leden 2016, Zdroj: ČSÚ, upraveno	54
Graf 4 Vývoj maloobchodních tržeb, zdroj: Patria Online.....	56
Graf 5 Ekonomická struktura obyvatelstva, zdroj: ČSÚ	58

Seznam příloh

Příloha 1 Organizační struktura společnosti X, zdroj: interní dokumenty společnosti X ...	91
Příloha 2 Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách, zdroj: ČSÚ	92
Příloha 3 Bilance společnosti X, 2012-15, zdroj: interní dokumenty společnosti X, upraveno	93
Příloha 4 WACC pro financování od Raiffeisen, zdroj: vlastní	94
Příloha 5 Výsledovka společnosti X, 2012-15, zdroj: interní dokumenty společnosti X, upraveno	94
Příloha 6 CF pro úvěr Sperbank, zdroj: vlastní.....	94
Příloha 7 CF pro úvěr Česká Spořitelna, zdroj: vlastní	94
Příloha 8 CF pro úvěr Raiffeisen, zdroj: vlastní	94
Příloha 9 WACC pro financování od Sperbank, zdroj: vlastní.....	94
Příloha 10 Diskontované CF investice při financování od Raiffeisen, zdroj: vlastní	95
Příloha 11 Diskontované CF investice při financování od Sperbank.....	95
Příloha 12 Diskontované CF úvěru od České spořitelny, optimistická varianta, zdroj: vlastní	96
Příloha 13 Diskontované CF úvěru od České spořitelny, pesimistická varianta, zdroj: vlastní	96
Příloha 14 Diskontované CF úvěru od České spořitelny, realistická varianta, zdroj: vlastní	97

Příloha č. 1



Příloha 1 Organizační struktura společnosti X, zdroj: interní dokumenty společnosti X

Ukazatel		Měřicí jednotka	Rok						Unit	
			2008	2009	2010	2011	2012	2013		2014
Počet zaměstnaných osob celkem ve fyzických osobách		osoby	148 736	150 014	149 511	160 824	160 425	159 891	160 837	<i>persons</i>
Průměrná hrubá měsíční mzda na 1 fyzickou osobu		Kč	14 902	15 292	15 665	16 398	16 749	17 104	17 494	<i>CZK</i>
Výnosy celkem		mil. Kč	383 292	370 114	371 265	386 144	388 492	394 643	407 509	<i>CZK mil.</i>
z toho	tržby celkem	mil. Kč	369 510	361 121	363 869	378 592	381 652	387 120	400 535	<i>CZK mil.</i>
	z toho tržby za zboží	mil. Kč	351 406	341 501	344 220	357 855	360 675	365 155	376 742	<i>CZK mil.</i>
Náklady celkem		mil. Kč	376 782	365 034	363 888	377 564	381 380	389 949	400 016	<i>CZK mil.</i>
z toho	výkonová spotřeba	mil. Kč	50 313	50 236	50 339	52 005	52 457	51 820	52 493	<i>CZK mil.</i>
	osobní náklady	mil. Kč	29 008	28 788	28 874	30 277	30 766	30 814	31 653	<i>CZK mil.</i>
Obchodní marže		mil. Kč	75 987	74 840	77 604	80 672	80 939	80 629	82 957	<i>CZK mil.</i>
Podíl obchodní marže na tržbách za zboží		%	21,6	21,9	22,5	22,5	22,4	22,1	22,0	%
Přidaná hodnota		mil. Kč	44 833	45 154	47 828	50 448	50 416	51 751	55 167	<i>CZK mil.</i>
Výsledek hospodaření po zdanění		mil. Kč	6 510	5 079	7 376	8 579	7 113	4 695	7 493	<i>CZK mil.</i>

Příloha 2 Maloobchod v nespecializovaných prodejnách, zdroj: ČSÚ

	2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015
AKTIVA celkem	815 811	844 437	869 485	905 001	PASIVA celkem	815 811	844 437	869 485	905 001
DM	350 715	343 463	343 463	349 466	VK	235 917	256 774	276 810	305 413
DnHM	9 883	7 179	7 771	6 870	ZK	1 112	1 112	1 112	1 112
Software	6 402	4 618	4 618	4 091	Kap. Fondy	0	0	0	0
Goodwill	3 481	2 561	3 153	2 779	Rezerv. Fond	111	111	111	111
DHM	121 262	116 614	118 881	122 926	Nerozdel. Zisk	209 532	234 694	255 551	275 587
Pozemky	7 707	7 707	7 707	7 707	HV	25 162	20 857	20 036	28 603
Stavby	83 159	83 055	83 504	87 921	Cizí zdroje	578 531	587 200	591 657	598 971
Movité věci	28 651	24 127	25 920	25 518	DI. Závazky	24 333	14 662	12 546	16 725
Nedokončený DHM	1 745	1 725	1 750	1 780	Závazky	16 620	6 620	4 287	10 023
DFM	219 670	219 670	219 670	219 670	Odložený daň. Závaz.	7 713	8 042	8 259	6 702
Podíly	218 770	218 770	218 770	218 770	Kr. závazky	432 195	444 520	453 941	457 225
Podíly v úč. Jed.	900	900	900	900	Závaz. Z obch. Vztah.	391 345	405 128	415 991	424 798
OA	462 078	495 879	513 111	551 592	Závaz. Ke společníkům	0	0	0	0
Zásoby	272 277	284 296	299 613	312 439	Závaz. Ke zaměstnan.	17 293	16 695	17 004	13 483
Material	382	382	382	382	závaz. Ze soc. a zdrav.	8 692	8 554	8 304	6 549
Zboží	271 895	283 914	299 231	312 057	Daň. Závaz. A dotace	12 079	11 675	10 113	9 909
Pohl. DI.	0	26 779	22 446	18 205	Přijaté zálohy kr.	53	20	37	42
Pohl. Kr.	177 317	175 916	180 276	205 698	Dohad. Účty. Pasiv.	1 200	800	1 000	600
Pohl. Z obch. Vztah.	147 043	143 045	145 974	171 396	Jiné závazky.	1 533	1 678	1 492	1 844
Pohl. Za společníky	0	0	0	0	Bank úvěry	122 003	128 018	125 170	125 021
Daňové pohl.	1 768	0	0	0	Bank. Úvěr. Dlh.	57 135	50 067	45 929	42 118
Poskytnuté zálohy kr.	15 532	17 800	19 200	19 200	Bank. Úvěr. Kr.	64 868	77 951	79 241	82 903
Dohadné účty aktiv.	5 683	7 224	7 452	7 452	Časové rozlišení	1 363	463	1 018	617
Jiné pohl.	7 273	7 847	7 650	7 650	Výdaj. Příštích obd.	1 363	463	1 018	617
KFM	12 484	8 888	10 776	15 250	Výnosy Příštích obd.	0	0	0	0
Peníze	9 875	5 447	4 903	6 309					
Účty	2 609	3 441	5 873	8 941					
Časové rozlišení	3 018	5 095	10 052	3 943					
Nákl. Příštích obd.	1 140	5 083	8 048	2 056					
Příjmy Příštích obd.	1 879	12	2 004	1 887					

Příloha 3 Bilance společnosti X, 2012-15, zdroj: interní dokumenty společnosti X, upraveno

	2012	2013	2014	2015
Tržby	2 916 745	2 889 785	2 944 726	2 991 802
Náklady na prodané zboží	2 534 397	2 490 866	2 520 441	2 545 612
Obch. Marže	382 348	398 919	424 285	446 190
Výkony	166 665	158 998	169 153	174 153
Výkonová spotřeba	305 118	311 091	324 795	332 146
Energie, material	114 218	111 823	115 032	117 665
Služby	190 900	199 268	209 763	214 481
Přidaná hodnota	243 895	246 826	268 643	288 197
Osobní nákl.	305 657	309 070	342 001	342 001
Mzdové nákl.	227 002	228 976	240 548	245 177
Odměny	0	0	12 000	0
Nákl. Na soc. a zdrav.	73 860	74 438	82 204	79 903
Soc. nákl.	4 795	5 656	7 249	5 008
Daně a poplatky	579	504	491	480
Odpisy	21 313	23 553	25 269	26 504
Tržby z prodeje majetku	672	698	722	580
Zůstaktová cena prod. Maj.	449	571	609	601
Změna stavu rezerv	-113	167	121	54
Ostatní provoz. Výnosy	132 253	141 098	152 441	155 897
Ostatní provoz. Náklady	42 680	42 589	45 101	50 440
Provozní HV	6 225	12 168	8 214	24 594
Výnosy z dlh. Fin. Maj.	20 400	14 000	18 600	13 000
Změna stav. rez. ve fin. Obl.	-3 552	-100	50	22
Výnosové úroky	7	1	1	1
Nákladové úroky	5 027	4 052	4 923	5 887
Ostatní fin. Výnosy	3 570	4 408	4 408	4 806
Ostatní. Fin. Náklady	2 974	4 133	5 012	5 637
Finanční výsledek hosp.	19 528	10 324	13 124	6 305
Daň z příjmu za běž. Činn.	621	1 635	1 302	2 296
Splatná	0	1 306	1 026	666
Odložená	621	329	276	1 630
Výsledek hosp. za B.Č.	25 162	20 857	20 036	28 603
Výsledek hos. Před zdaň.	25 783	22 492	21 338	30 899

Příloha 5 Výsledovka společnosti X, 2012-15, zdroj: interní dokumenty společnosti X, upraveno

Raiffeisen	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Nck * (1-t)	2,51%	2,51%	2,51%	2,51%	2,51%
Nvk	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
CK/C	79%	79%	79%	79%	79%
VK/C	21%	21%	21%	21%	21%
WACC	3,84%	3,84%	3,84%	3,84%	3,84%

Příloha 4 WACC pro financování od Raiffeisen, zdroj: vlastní

Sperbank	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Nck * (1-t)	2,34%	2,34%	2,34%	2,34%	2,34%
Nvk	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
CK/C	79%	79%	79%	79%	79%
VK/C	21%	21%	21%	21%	21%
WACC	3,71%	3,71%	3,71%	3,71%	3,71%

Příloha 9 WACC pro financování od Sperbank, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Suma splátek	1 462 884	1 462 884	1 462 884	1 462 884	1 462 884	1 462 884
Suma úroků	230 589	191 840	151 873	110 649	68 128	24 171
CF	1 693 473	1 654 724	1 614 757	1 573 533	1 531 012	1 487 055

Příloha 8 CF pro úvěr Raiffeisen, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Suma splátek	1 436 784	1 436 784	1 436 784	1 436 784	1 436 784	1 436 784
Suma úroků	184 978	153 449	121 127	87 990	54 019	19 193
CF	1 621 762	1 590 233	1 557 911	1 524 774	1 490 803	1 455 977

Příloha 7 CF pro úvěr Česká Spořitelna, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Suma splátek	1 453 872	1 453 872	1 453 872	1 453 872	1 453 872	1 453 872
Suma úroků	214 874	178 589	141 241	102 799	63 232	22 506
CF	1 668 746	1 632 461	1 595 113	1 556 671	1 517 104	1 476 378

Příloha 6 CF pro úvěr Sperbank, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30. rok
Nárůst tržeb	14 400 000	15 120 000	15 876 000	16 669 800	17 503 290	18 378 455	19 297 377	20 262 246	21 275 358	22 339 126	23 456 083
Nárůst nákladů bez odpisů	8 576 350	9 005 168	9 455 426	9 928 197	10 424 607	10 945 837	11 493 129	12 067 786	12 671 175	13 304 734	13 969 970
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
Výdaje na reinvest. vybavení	0	0	0	0	0	200 000	0	0	0	60 000	61 000
Zisk před zdaněním	5 745 450	5 942 133	6 247 874	6 640 903	6 977 983	7 100 817	7 632 448	8 022 660	8 512 383	8 875 993	9 272 312
Daň 19%	1 091 636	1 129 005	1 187 096	1 261 772	1 325 817	1 349 155	1 450 165	1 524 305	1 617 353	1 686 439	1 761 739
Zisk po zdanění	4 653 810	4 813 130	5 060 780	5 379 130	5 652 170	5 751 660	6 182 280	6 498 350	6 895 030	7 189 550	7 510 570
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
CF	4 732 010	4 985 830	5 233 480	5 479 830	5 752 870	5 883 460	6 354 080	6 670 150	6 986 830	7 287 950	7 663 370
CF diskontované	4 556 975	4 623 805	4 673 945	4 712 932	4 764 745	4 692 658	3 507 312	3 382 120	3 254 357	3 118 330	3 012 092

Příloha 10 Diskontované CF investice při financování od Raiffeisen, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30. rok
Nárůst tržeb	14 400 000	15 120 000	15 876 000	16 669 800	17 503 290	18 378 455	19 297 377	20 262 246	21 275 358	22 339 126	23 456 083
Nárůst nákladů bez odpisů	8 576 350	9 005 168	9 455 426	9 928 197	10 424 607	10 945 837	11 493 129	12 067 786	12 671 175	13 304 734	13 969 970
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
Výdaje na reinvest. vybavení	0	0	0	0	0	200 000	0	0	0	60 000	61 000
Zisk před zdaněním	5 745 450	5 942 133	6 247 874	6 640 903	6 977 983	7 100 817	7 632 448	8 022 660	8 512 383	8 875 993	9 272 312
Daň 19%	1 091 636	1 129 005	1 187 096	1 261 772	1 325 817	1 349 155	1 450 165	1 524 305	1 617 353	1 686 439	1 761 739
Zisk po zdanění	4 653 810	4 813 130	5 060 780	5 379 130	5 652 170	5 751 660	6 182 280	6 498 350	6 895 030	7 189 550	7 510 570
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
CF	4 732 010	4 985 830	5 233 480	5 479 830	5 752 870	5 883 460	6 354 080	6 670 150	6 986 830	7 287 950	7 663 370
CF diskontované	4 562 884	4 635 803	4 692 150	4 737 423	4 795 715	4 729 284	3 507 312	3 382 120	3 254 357	3 118 330	3 012 092

Příloha 11 Diskontované CF investice při financování od Spěrbank

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30. rok
Nárůst tržeb	15 840 000	16 632 000	17 463 600	18 336 780	19 253 619	20 216 300	21 227 115	22 288 471	23 402 894	24 573 039	25 801 691
Nárůst nákladů bez odpisů	8 576 350	9 005 168	9 455 426	9 928 197	10 424 607	10 945 837	11 493 129	12 067 786	12 671 175	13 304 734	13 969 970
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
Výdaje na reinvest. vybavení	0	0	0	0	0	200 000	0	0	0	60 000	61 000
Zisk před zdaněním	7 185 450	7 454 133	7 835 474	8 307 883	8 728 312	8 938 663	9 562 186	10 048 885	10 639 919	11 109 905	11 617 920
Daň 19%	1 365 236	1 416 285	1 488 740	1 578 498	1 658 379	1 698 346	1 816 815	1 909 288	2 021 585	2 110 882	2 207 405
Zisk po zdanění	5 820 210	6 037 850	6 346 730	6 729 390	7 069 930	7 240 320	7 745 370	8 139 600	8 618 330	8 999 020	9 410 520
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
CF	5 898 410	6 210 550	6 519 430	6 830 090	7 170 630	7 372 120	7 917 170	8 311 400	8 710 130	9 097 420	9 563 320
CF diskontované	5 701 677	5 803 172	5 888 608	5 963 444	6 051 955	6 014 485	4 370 103	4 214 320	4 057 044	3 892 557	3 758 868
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

Příloha 12 Diskontované CF úvěru od České spořitelny, optimistická varianta, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30. rok
Nárůst tržeb	8 640 000	9 072 000	9 525 600	10 001 880	10 501 974	11 027 073	11 578 426	12 157 348	12 765 215	13 403 476	14 073 650
Nárůst nákladů bez odpisů	8 576 350	9 005 168	9 455 426	9 928 197	10 424 607	10 945 837	11 493 129	12 067 786	12 671 175	13 304 734	13 969 970
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
Výdaje na reinvest. vybavení	0	0	0	0	0	200 000	0	0	0	60 000	61 000
Zisk před zdaněním	-14 550	-105 868	-102 526	-27 017	-23 333	-250 565	-86 503	-82 238	2 240	-59 658	-110 121
Daň 19%	0	0	0	0	0	0	0	0	426	0	0
Zisk po zdanění	-14 550	-105 870	-102 530	-27 020	-23 330	-250 560	-86 500	-82 240	1 810	-59 660	-110 120
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
CF	63 650	66 830	70 170	73 680	77 370	-118 760	85 300	89 560	93 610	38 740	42 680
CF diskontované	61 527	62 446	63 380	64 331	65 300	-96 889	47 084	45 412	43 602	16 576	16 775

Příloha 13 Diskontované CF úvěru od České spořitelny, pesimistická varianta, zdroj: vlastní

[Kč]	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30. rok
Nárůst tržeb	12 960 000	13 608 000	14 288 400	15 002 820	15 752 961	16 540 609	17 367 640	18 236 021	19 147 823	20 105 214	21 110 474
Nárůst nákladů bez odpisů	8 576 350	9 005 168	9 455 426	9 928 197	10 424 607	10 945 837	11 493 129	12 067 786	12 671 175	13 304 734	13 969 970
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
Výdaje na reinvest. vybavení	0	0	0	0	0	200 000	0	0	0	60 000	61 000
Zisk před zdaněním	4 305 450	4 430 133	4 660 274	4 973 923	5 227 654	5 262 972	5 702 710	5 996 436	6 384 848	6 642 080	6 926 704
Daň 19%	818 036	841 725	885 452	945 045	993 254	999 965	1 083 515	1 139 323	1 213 121	1 261 995	1 316 074
Zisk po zdanění	3 487 410	3 588 410	3 774 820	4 028 880	4 234 400	4 263 010	4 619 200	4 857 110	5 171 730	5 380 080	5 610 630
Odpisy	78 200	172 700	172 700	100 700	100 700	131 800	171 800	171 800	91 800	98 400	152 800
CF	3 565 610	3 761 110	3 947 520	4 129 580	4 335 100	4 394 810	4 791 000	5 028 910	5 263 530	5 478 480	5 763 430
CF diskontované	3 446 684	3 514 402	3 565 557	3 605 592	3 658 790	3 585 471	2 644 526	2 549 924	2 451 671	2 344 103	2 265 319

Příloha 14 Diskontované CF úvěru od České spořitelny, realistická varianta, zdroj: vlastní

