

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

Hodnocení vybraného investičního projektu

Nikola Bínová

Bakalářská práce

2010



Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 25. 3. 2010

Nikola Bínová

### **Poděkování**

Děkuji Ing. Ivaně Šlapalové z podniku NEZA Pelhřimov, spol. s r. o. za ochotu spolupracovat, poskytnutí potřebných materiálů a přínosných informací. Dále bych ráda poděkovala doc. Ing. Marcele Kožené, Ph. D. za odborné vedení, rady a připomínky při zpracování bakalářské práce.

## **ANOTACE**

Cílem bakalářské práce je analyzovat a zhodnotit investiční projekt, který realizovala společnost NEZA Pelhřimov, spol. s r. o. V první části bakalářské práce je shrnuto dělení investičních projektů, jednotlivé fáze investičních projektů, zdroje financování a ekonomické metody, které se používají při hodnocení investičních projektů. Druhá část se zabývá konkrétním hodnocením investičního projektu – laserové řezací zařízení ECOLAS 3000.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

investice, investiční projekt, investiční rozhodování, efektivnost investice, peněžní tok

## **TITLE**

Evaluation of selected investment project

## **ANNOTATION**

The aim of thesis is to analyse and assess the investment project, an initiative of company NEZA Pelhřimov. In the first part of thesis is summarized partition of investment projects, particular period of investment projects, financing arrangements and economic methods that are used in evaluating investment projects. The second part deals with specific evaluation of the investment project – laser incisory machinery ECOLAS 3000.

## **KEYWORDS**

investments, investment project, investment decision, investment efficiency, cash flow

## Obsah

<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>8</b>
<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>9</b>
<b>Úvod .....</b>	<b>10</b>
<b>1 Investice, investiční projekt .....</b>	<b>11</b>
<b>2 Kategorizace investičních projektů.....</b>	<b>12</b>
2.1 Podle vztahu k rozvoji podniku.....	12
2.2 Z hlediska účetnictví .....	12
2.3 Podle vlivu na podnikovou ekonomiku.....	12
2.4 Podle věcné náplně.....	13
2.5 Podle způsobu financování .....	13
2.6 Podle možnosti aktivních zásahů v budoucnu .....	13
2.7 Podle doby výstavby .....	14
2.8 Podle formy realizace projektu .....	14
2.9 Podle velikosti projektu.....	14
2.10 Podle míry závislosti projektů.....	14
<b>3 Proces přípravy a realizace projektů.....</b>	<b>16</b>
3.1 Předinvestiční fáze .....	16
3.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí.....	16
3.1.2 Předběžná technicko-ekonomická studie.....	17
3.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu.....	17
3.1.4 Hodnotící zpráva.....	18
3.2 Investiční fáze .....	18
3.3 Provozní fáze.....	18
3.4 Ukončení provozu a likvidace.....	19
<b>4 Zdroje financování investičních projektů .....</b>	<b>20</b>
4.1 Typy zdrojů .....	20
4.2 Druhy zdrojů .....	20
<b>5 Hodnocení efektivnosti investičních projektů.....</b>	<b>22</b>
5.1 Podstata .....	22
5.2 Postup.....	22
5.3 Druhy metod.....	23
5.3.1 Statické metody .....	23
5.3.2 Dynamické metody.....	24

5.3.3 Nákladová kritéria .....	24
5.3.4 Zisková kritéria.....	25
<b>6 Metody vyhodnocování efektivnosti investičních projektů .....</b>	<b>26</b>
6.1 Metoda průměrných ročních nákladů.....	26
6.2 Metoda diskontovaných nákladů.....	26
6.3 Metoda čisté současné hodnoty.....	27
6.4 Metoda vnitřního výnosového procenta.....	28
6.5 Metoda výnosnosti investičních projektů.....	29
6.6 Metoda doby splacení .....	30
<b>7 Hodnocení vybraného investičního projektu .....</b>	<b>31</b>
7.1 NEZA Pelhřimov spol. s r. o.....	31
7.1.1 Historie firmy .....	31
7.1.2 Produkty a služby .....	31
7.1.3 Předpokládaný vývoj .....	32
7.2 Popis investičního projektu.....	32
7.2.1 Kategorizace investičního projektu .....	33
7.3 Vstupní data .....	33
7.3.1 Odpisy.....	33
7.3.2 Zdroje financování.....	34
7.3.3 Cash flow z investice.....	35
7.3.4 Ostatní roční provozní náklady.....	37
<b>8 Zhodnocení vybraného investičního projektu .....</b>	<b>41</b>
8.1 Metoda průměrných ročních nákladů.....	41
8.2 Metoda diskontovaných nákladů.....	43
8.3 Metoda čisté současné hodnoty.....	45
8.4 Metoda vnitřního výnosového procenta.....	46
8.5 Metoda výnosnosti investičních projektů.....	48
8.6 Metoda doby splacení .....	48
<b>9 Zhodnocení, návrhy.....</b>	<b>51</b>
<b>Závěr .....</b>	<b>53</b>
<b>Použitá literatura .....</b>	<b>54</b>
<b>Seznam příloh.....</b>	<b>55</b>

## Seznam tabulek

Tabulka 1– Základní údaje .....	32
Tabulka 2- Kategorizace .....	33
Tabulka 3- Koeficient pro zrychlené odpisování.....	33
Tabulka 4- Odpisy (Kč).....	34
Tabulka 5 - Splátkový kalendář (Kč).....	34
Tabulka 6 - Skutečný průběh splácení (Kč).....	35
Tabulka 7 - Srovnání očekávaného a dosaženého cash flow (Kč) .....	36
Tabulka 8 – Plánované ostatní roční provozní náklady (Kč).....	37
Tabulka 9 – Skutečné ostatní roční provozní náklady (Kč).....	39
Tabulka 10 - Plánované průměrné roční náklady (Kč).....	41
Tabulka 11 - Skutečné průměrné roční náklady (Kč).....	42
Tabulka 12 - Plánované diskontované náklady (Kč) .....	43
Tabulka 13 - Skutečné diskontované náklady (Kč) .....	44
Tabulka 14 – Plánované vnitřní výnosové procento (Kč) .....	46
Tabulka 15 – Skutečné vnitřní výnosové procento (Kč) .....	47
Tabulka 16 – Plánovaná doba splacení (Kč) .....	49
Tabulka 17 – Skutečná doba splacení (Kč) .....	49



## **Seznam obrázků**

Obrázek 1 - Souhrnná charakteristika metod hodnocení efektivnosti investičních projektů ...	23
Obrázek 2 – Logo firmy.....	31
Obrázek 3 – Průměrné roční náklady .....	42
Obrázek 4 – Diskontované náklady .....	44

## Úvod

Investice, investiční rozhodování, investiční projekty jsou v dnešní době často skloňované pojmy, které v sobě zahrnují nejen rozhodnutí o koupi, jako tomu bývalo dříve, ale součástí jsou analýzy, propočty, projekty, předinvestiční rozhodování, investiční a realizační fáze.

Podnikové investice a jejich různé způsoby financování velkou vahou ovlivňují budoucí finančně-ekonomické výsledky podniku, jeho technickou a technologickou zdatnost, konkurenceschopnost, rentabilitu a finanční stabilitu. Nyní, v době finanční krize, firmy začínají dávat důraz na způsob financování investičních projektů a předpovídání rizika a možné dopady těchto rizik na fungování podniku. Pokud podnik své investiční aktivity zvládne nedostatečně, může celý proces směřovat až k zániku podniku.

***Cílem bakalářské práce je analýza a zhodnocení vybraného investičního projektu společnosti NEZA Pelhřimov, spol. s r. o., která zpracovává nerezový materiál pro oblast gastronomie (vybavení velkokuchyní) a zdravotnictví.***

V kapitolách 1. - 6. jsou popsány teoretické poznatky z oblasti základních pojmů používaných při investičním rozhodování, dělení investičních projektů, přiblížení jednotlivých fází investičních projektů, od předinvestiční fáze až po možnou likvidaci a ukončení provozu. Dále jsou uvedeny zdroje financování investičních projektů, jejich základní dělení a definice konkrétních druhů financování. V neposlední řadě jsou představeny metody vyhodnocování efektivnosti investičních projektů, jejich způsob výpočtu, použití a význam dosažených výsledků.

Poslední dvě kapitoly 7. a 8. představují společnost NEZA, potřebné údaje a data pro výpočet metod a hlavně hodnotí, srovnávají plán se skutečným vývojem investice, analyzují příčiny odchylek a slouží jako podklad pro další podnikatelské záměry a rozhodnutí.

## 1 Investice, investiční projekt

**Investice** - *“Tok výdajů, jehož cílem je zvýšit nebo udržet kapitálovou zásobu. Jedna ze dvou základních alternativ užití hrubého domácího produktu. Část domácího produktu, která se nespotřebuje. Investice obvykle zakládají budoucí růst a blahobyt ekonomiky. Investiční rozhodování je vždy rozhodováním za nejistoty. Vychází z porovnání rizika a budoucích výnosů a nákladů.”<sup>1</sup>*

Rozlišujeme dva druhy investic:

**Hrubé investice** - představují celkové investiční výdaje za určité období.

**Čisté investice** - v sobě zahrnují výdaje na náhradu opotřebovaného a spotřebovaného kapitálu [3].

**Projekt** - *„Je postup vědomé realizace (ztvárnění) určité představy o uspořádání věci v budoucnosti.”<sup>2</sup>*

**Investiční rozhodování** - týká se rozhodování o koupi dlouhodobého majetku podniku. Zabývá se hlavně hmotným, nehmotným i finančním majetkem dlouhodobé povahy. Investiční rozhodování řeší dva základní problémy [10]:

- Kolik a v jaké době má firma investovat.
- Do jakého druhu investičního majetku investovat nebo jaký konkrétní investiční projekt realizovat.

Při investičním rozhodování má firma, obecně investor, na výběr z několika typů investičních strategií, což jsou postupy, jejichž cílem je zabezpečení základních finančních cílů podnikání.

Cílem podnikání je maximalizace tržní hodnoty firmy pro vlastníka a likvidita. Investor posuzuje každou investiční příležitost z hlediska očekávané výnosnosti investice, očekávanému riziku a likviditě. Ideální kombinací je maximální výnos, minimální riziko a vysoká likvidita [10].

---

<sup>1</sup> FIALOVÁ, Helena, FIALA, Jan. *Ekonomický slovník s odborným výkladem česky a anglicky*. Praha : A plus, 2009. s. 121. ISBN 978-80-903804-4-8.

<sup>2</sup> ŽÁK, Milan, a kolektiv. *Velká ekonomická encyklopedie*. Praha : Linde, 2002. s. 618. ISBN 80-7201-381-5.

## 2 Kategorizace investičních projektů

Investiční projekty dělíme do několika skupin podle určitých hledisek, podle potřeby jakým způsobem zkoumat vybraný projekt.

### 2.1 Podle vztahu k rozvoji podniku

**Rozvojové investice** – cílem těchto investic je zvýšení produktivity a prodejní síly podniku (rozšířená reprodukce).

**Obnovovací investice** - vedou k výměně zastaralého zařízení (prostá reprodukce).

**Regulatorní investice** - jejich realizace je nutná k dalšímu fungování podniku např. projekty na zvýšení bezpečnosti práce, na ochranu a zlepšení životního prostředí [1].

### 2.2 Z hlediska účetnictví

**Finanční investice** - investice do nákupu dlouhodobých cenných papírů (obligací, zástavních listů, dlouhodobých směnek), vklady do investičních a jiných společností (účasti, podílové listy) a přijímání dlouhodobých půjček. Cílem finančních investic je s nimi obchodovat, získat úroky, dividendy, podíly na zisku nebo kapitálové výnosy.

**Hmotné investice** - investice do dlouhodobého hmotného majetku, obvykle nákup strojů, výrobního zařízení, dopravních prostředků, pozemků, výstavba nových budov, výrobních hal, dopravních cest, parkovišť atd.

**Nehmotné investice** - investice na pořízení dlouhodobého nehmotného majetku, mezi který patří know-how, licence, software, autorská práva, náklady na výzkumné a vývojové činnosti, na vzdělání, sociální rozvoj, výdaje spojené se založením podniku a další [1].

### 2.3 Podle vlivu na podnikovou ekonomiku

**Náhrada zařízení** - jedná se o nutnou náhradu zařízení, které je opotřebované. Není zde zapotřebí provádění zvláštních analýz a rozhodovacích procesů.

**Výměna zařízení za účelem snížení nákladů** - jde o výměnu zařízení, které je nadále provozuschopné, ale oproti vývoji zastaralé a výroba na tomto zařízení je pro podnik příliš nákladná. Výměna je nejčastěji podložena porovnáním investičních nákladů na nové zařízení se snížením výrobních nákladů.

**Expanze dosavadního výrobku a rozšíření trhu** - spočívá v proniknutí podniku se současnými výrobky na nové trhy. Rozhodnutí, které vyžaduje náročnější analýzu např.

v podobě průzkumu trhu z hlediska odhadu poptávky po dosavadním výrobku a budoucí ceny výrobku.

**Vývoj, výroba a prodej nového výrobku a expanze na nové trhy** - jedná se o navazující činnosti v pořadí vývoj, výroba a prodej nového výrobku na stávajících trzích a následná snaha o rozšíření tohoto trhu. Týká se činností, které jsou velkou zátěží nákladů, navíc s vysokým rizikem, tudíž se používají detailní analýzy a náročné metody.

**Ostatní investiční projekty** - zahrnují další investiční projekty, mezi které řadíme např. budování parkoviště nebo výstavbu administrativní budovy [1].

## 2.4 Podle věcné náplně

**Investiční projekty** - představují nejčastěji nové výrobní zařízení. Jejich cílem a výsledkem je pořízení nebo výroba hmotného majetku.

**Nový produkt** - zahrnuje v sobě činnosti (výzkum, vývoj, zajištění výroby a prodeje), jejichž výstupem je prodej nového výrobku nebo služby.

**Organizační změna** - je vyvolaná potřebou zlepšit ekonomickou efektivnost v rámci konkurenčního boje. Provádí se změnou organizační struktury a systému řízení firmy, obvykle je spojená s hlubší restrukturalizací podniku.

**Inovace IS/IT** - modernizace současných technologických prostředků, které firma používá v systémech řízení a pro přenos informací.

**Projekty koupě firmy** - nákup firmy z důvodů zlepšení postavení firmy na trhu, díky výsledným provozním a finančním efektům.

**Environmentální projekty** - jsou potřeba v návaznosti na vývoj legislativy např. v oblasti bezpečnosti práce, ochrany životního prostředí nebo ochrany zdraví [1].

## 2.5 Podle způsobu financování

**Nezadlužený projekt** - projekt, který je krytý pouze vlastními zdroji.

**Zadlužený projekt** - projekt je financován jak z vlastních zdrojů, tak i z cizích zdrojů [1].

## 2.6 Podle možnosti aktivních zásahů v budoucnu

**Pasivní investice** - v budoucnu není zamýšlena další možnost manažerských zásahů při provozování investice.

**Aktivní investice** - je, zde možnost manažerských zásahů například v podobě rozšíření, zúžení, zastavení nebo odložení projektu [1].

## 2.7 Podle doby výstavby

**Jednoleté investice** - doba realizace projektu trvá do jednoho roku.

**Víceleté investice** - výstavba projektu vyžaduje dobu delší než jeden rok [1].

## 2.8 Podle formy realizace projektu

**Investiční výstavby** - nejčastěji to jsou projekty zaměřené na rozšíření výrobní kapacity, zavedení nových výrobků a technologií. Buď to se vytvářejí v současném podniku a nebo tak zvaně na zelené louce.

**Akvizi** – znamená koupi již existující firmy, která kupujícímu přinese rozšíření nebo doplnění své podnikatelské činnosti [5].

## 2.9 Podle velikosti projektu

**Velké projekty**

**Střední projekty**

**Malé projekty**

Ukazatelem k rozřídění projektů obvykle slouží velikost investičních nákladů. Jde však o subjektivní rozdělení, jelikož pro každou firmu představuje například velký projekt jiný objem investičních nákladů. To záleží na velikosti podniku [5].

## 2.10 Podle míry závislosti projektů

**Vzájemně se vylučující projekty** - projekty, při kterých nelze uskutečnit realizaci současně, může se jednat například o využívání stejné technologie, ale pomocí jiných surovin.

**Plně závislé projekty** - utváří spolu soubor činností, které když nebudou realizovány všechny, není možné splnit určený cíl. Často jde o rozsáhlý projekt, který je rozdělen na další dílčí projekty.

**Komplementární projekty** - při realizaci jednoho projektu jsou podpořeny i další projekty, například stavba zařízení na úpravu vody, pozitivně ovlivní další projekty na vodě závislé.

**Ekonomicky závislé projekty** - můžou vyvolat tak zvaný substituční efekt, kdy prodej nového výrobku, který je obdobou předchozího výrobku způsobí pokles poptávky po starším výrobku, například zavedení nového typu mobilního telefonu má vliv na pokles prodeje starších typů mobilních telefonů.

**Statisticky (stochasticky) závislé projekty** - může jít o přímou a nepřímou závislost. Přímá závislost nastává, když růst nebo pokles výnosů či nákladů jednoho projektu častěji

provází růst nebo pokles výnosů či nákladů druhého projektu. O nepřímou závislost se jedná v případě, že růst nebo pokles výnosů jednoho projektu častěji ovlivní pokles nebo růst výnosů či nákladů druhého projektu. Statisticky závislé projekty se většinou zaměřují na stejné produkty, trhy nebo zákazníky [4].

### 3 Proces přípravy a realizace projektů

Jedním z hlavních předpokladů úspěchu v podnikání v náročných tržních podmínkách je kvalitní příprava investičních projektů. K dosažení důkladné a bezchybné přípravy je potřeba znalostí i dostatek času. Dobu od základní myšlenky projektu přes přípravu až pro realizaci projektů můžeme rozdělit do 4 fází [5]:

- předinvestiční fáze
- investiční fáze
- provozní (operační) fáze
- ukončení provozu a likvidace

Každé fázi musí být věnována velká pozornost. Jedna z nejdůležitějších a klíčových je však předinvestiční fáze, jelikož její součástí jsou informace marketingové, technicko-technologické, finanční a ekonomické povahy. Všechny tyto podklady získáme v rámci zpracování technicko-ekonomické studie projektu. I když její zpracování není zpravidla levnou záležitostí, nemělo by se podceňovat, jelikož díky němu můžeme předejít značným finančním ztrátám [4, 5].

#### 3.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fázi můžeme rozdělit do tří etap [5]:

- identifikace podnikatelských příležitostí
- předběžný výběr projektů a příprava projektu
- hodnocení projektu a výběr varianty projektu

##### 3.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí

Z identifikace podnikatelských příležitostí vychází předinvestiční fáze, protože projektům zpravidla předchází právě určení podnikatelských příležitostí, které se odvíjejí z neustálého sledování a vyhodnocování poptávky po určitých produktech a službách, objevení nových výrobků a technologií a dalších exportních možností. Tyto údaje získáme z různých studií, jako jsou např. marketingové studie, rozvojové plány, studie struktury produkce a spotřeby v dané zemi, vyhodnocení zkušeností jiných zemí, studie pracovních sil atd. Takto posbírané podněty je potřeba posoudit a vyhodnotit než je podrobně zpracujeme do podoby investičního projektu. K tomu by nám měla sloužit studie příležitostí, jejíž cílem je nahrubo posoudit efekty a nadějnost projektů. Studie příležitostí jsou docela stručné, mají nízké náklady a využívají většinou souhrnných informací místo detailních analýz. Výsledkem hodnocení



těchto studií je vyloučení vysoce rizikových projektů a předběžný výběr projektů, kterým bude věnována další pozornost [5].

### **3.1.2 Předběžná technicko-ekonomická studie**

Je zvláště důležitá u rozsáhlých projektů, protože se z ní vychází při zpracování technicko-ekonomické studie, která je časově i finančně náročná. Cílem předběžné technicko-ekonomické studie je určení [5]:

- možných variant projektu.
- zda má význam zpracovávat detailní analýzu v podobě technicko-ekonomické studie projektu.
- zda jsou určité části projektu natolik závažné, že budou vyžadovat podrobný výzkum pomocí určitých studií, jako jsou např. marketingové průzkumy, laboratorní testy aj.
- zajímavosti základní myšlenky pro investory, na které je projekt založen.
- slibnosti projektu v takové míře, že již na základě výsledků této studie je možné rozhodnout o realizaci projektu.
- možných dopadů projektu a určení, zda jsou v souladu s předpisy o ochraně životního prostředí.

Výsledkem předběžné technicko-ekonomické studie je rozhodnutí o pokračování v práci a zahájení zpracování technicko-ekonomické studie nebo v opačném případě zastavení veškerých prací na přípravě projektu [5].

### **3.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu**

Technicko-ekonomickou studii má smysl zpracovávat, pokud je jisté z předchozí fáze přípravy projektu, že lze získat zdroje pro jeho financování. Výsledkem této studie jsou veškeré podklady pro investiční rozhodnutí. Přináší přesnou formulaci projektu, jeho cílů a základních charakteristik, které zahrnují marketingovou strategii, velikost a umístění výrobní jednotky, potřebné suroviny a materiály, možný dosažitelný podíl na trhu, technologii a výrobní zařízení. Do finančně-ekonomické části studie můžeme zahrnout vyčíslení nákladů na projekt, jeho provozní náklady a výnosy a výpočty ukazatelů ekonomické efektivity projektu. Součástí této studie je také určení základních rizikových faktorů a hodnocení jejich dopadů na projekt. Zásadní význam studie je ve výběru nejvhodnější varianty projektu, stanovení rozpočtu a programu realizace [5].

### **3.1.4 Hodnotící zpráva**

Technicko-ekonomická studie obvykle slouží k hodnocení projektu různými finančními a investičními institucemi, které by se v budoucnu mohly podílet na financování projektu. K vyhodnocování používají vlastní postupy a procedury, kterými posuzují náklady, efekty, očekávaná rizika. Přitom instituce zkoumají také finanční zdraví firmy. Výsledky těchto posuzování jsou shrnuty do písemné hodnotící zprávy [5].

## **3.2 Investiční fáze**

Skládá se z činností, kterými realizujeme projekt. Investiční fázi můžeme rozdělit do několika kroků [4]:

- tvorba základny pro realizaci projektu v oblasti právní, finanční a organizační
- příprava projektové dokumentace a získání technologie
- uskutečnění nabídkových řízení, s následným vyhodnocením nabídek a výběrem dodavatelů
- výběr pozemků a stavba budov
- realizace předvýrobních marketingových činností a zabezpečení zásob
- hledání, získávání a zaškolení personálu
- kolaudace a zkušební provoz

K úspěšné realizaci projektu je důležité zpracování kvalitního plánu a důsledné řízení realizačního procesu projektu. Úkolem je zabezpečení uskutečnění všech výše uvedených kroků včas a v požadované kvalitě, aby nebyl ohrožen termín uvedení projektu do provozu. Při řízení realizace projektu má také velkou váhu kontrola plnění časového plánu realizace projektu. Spočívá ve včasné identifikaci odchylek od plánu a určení dopadu na termín uvedení projektu do provozu nebo na výši investičních nákladů. V případě změny investičních nákladů, včasné zjištění dává možnost pro zajištění dalších zdrojů financování, jako jsou např. krátkodobé úvěry nebo dodatečné navýšení akciového kapitálu. Samozřejmostí je analyzovat dopady změn na ekonomickou efektivnost projektu. Lze tedy říci, že kritickým faktorem pro investiční fázi je čas. Při vynechání a zkrácení kroků v předinvestiční fázi se mohou tyto chyby negativně projevit právě v průběhu realizace projektu [4].

## **3.3 Provozní fáze**

Problémy, které se vyskytnou při provozní fázi rozdělujeme podle krátkodobého a dlouhodobého hlediska.

**Krátkodobý pohled** je při zavádění projektu do provozu nebo-li záběhového provozu. Většina problémů pramení v realizační fázi projektu, jde např. o nezvládnutí technologického procesu, nedostatečná kvalifikace pracovníků aj.

**Dlouhodobý pohled** zahrnuje celkovou strategii, na které byl projekt založen. Z toho plynoucích výnosů a nákladů. Tyto náklady a výnosy navazují na fázi zpracování technicko-ekonomické studie, která přinesla např. určení vývoje poptávky, dosažitelný podíl na trhu, nákupní ceny surovin, prodejní ceny výrobků atd. Pokud se strategie a výsledky technicko-ekonomické studie ukázaly jako nepravé, mohou být náklady na realizaci nápravných opatření velmi vysoké. Tudíž je zřejmé, že kvalita přípravy projektu rozhoduje o budoucích nedostacích ve fázi realizace a provozu projektu a následném konečném úspěchu [5].

### **3.4 Ukončení provozu a likvidace**

Poslední fáze života projektu. V této fázi vznikají příjmy z likvidovaného majetku, ale i náklady spojené s jeho likvidací. Proto by se mělo při hodnocení ekonomické výhodnosti projektu přihlížet i k nákladům spojeným s ukončením jeho provozu. Likvidační činnosti jsou hlavně demontáž zařízení a jeho likvidace (sešrotování nebo prodej použitelných částí), ozdravení lokality, prodej veškerých zásob atd. Likvidační hodnotu projektu vypočítáme rozdílem příjmů a výdajů z likvidace projektu. V případě kladné likvidační hodnoty se zvyšují ukazatele, jako jsou čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento, naopak záporná likvidační hodnota je zhoršuje. V praxi je častým jevem, že odhady likvidační hodnoty jsou dosti optimistické. Obvykle výdaje převyšují příjmy z likvidace projektu [5].

## 4 Zdroje financování investičních projektů

### 4.1 Typy zdrojů

Zdroje financování se člení podle dvou hlavních kritérií:

#### Podle původu

**Vlastní zdroje** - základní kapitál, nerozdělený zisk.

**Cizí zdroje** - úvěry a dotace.

Hledisko původu má vliv na určení optimální kapitálové struktury (optimální zadluženosti).

#### Podle časového hlediska

**Krátkodobé zdroje** - doba splatnosti je kratší než jeden rok.

**Dlouhodobé zdroje** - doba splatnosti nad jeden rok.

Časové hledisko má vztah k finanční stabilitě podniku a tak zvanému zlatému pravidlu financování. Podle tohoto pravidla by měl podnik financovat dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji a naopak krátkodobý majetek krátkodobými zdroji [7].

### 4.2 Druhy zdrojů

Základní zdroje financování projektů:

**Základní kapitál** - tvoří část vlastního kapitálu společnosti a představuje hodnotu vkladů vlastníku společnosti do společnosti. Základní kapitál se tvoří při založení společnosti a během života podniku se většinou nemění. Používá se zejména u rozsáhlých investičních projektů.

**Nerozdělený zisk** - jedná se o výsledek běžného účetního období i výsledky hospodaření minulých let, které nebyly vyplaceny jako dividendy či podíly na zisku. Častým zdrojem u menších projektů.

**Dluhopisy a obligace** - jsou dluhové cenné papíry, které vyjadřují závazek emitenta (vydavatele) vůči věřiteli. Jedná se o cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky, vyplacení stanovených výnosů a povinnost emitenta splnit veškeré závazky. Využívá se pro finančně náročné a dlouhodobé projekty.

**Investiční nebo provozní dotace** - patří mezi nejčastěji používané zdroje. Z hlediska finančního výkaznictví rozlišujeme [7]:

- Investiční dotace – slouží k financování dlouhodobého majetku.
- Provozní dotace – určeny k úhradě provozních nákladů.

**Dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry** - úvěry, které získáme od banky. Dlouhodobé úvěry mají splatnost delší než jeden rok. Poskytovány obvykle na pořízení dlouhodobého majetku. Krátkodobé úvěry jsou se splatností menší nebo rovnou jednomu roku. Podstatou je povinnost příjemce úvěru splatit vypůjčenou částku a úrok, který je odměnou za poskytnutí úvěru.

**Dlouhodobé a krátkodobé závazky** - nebo-li půjčky, u kterých je poskytovatelem zpravidla jiný subjekt než banka, např. půjčka poskytnutá dceřině společnosti od mateřské společnosti. Nejčastějším typem jsou obchodní (dodavatelské) úvěry, kdy dodavatel nám prodlouží dobu splatnosti našich závazků.

**Leasing** - pronájem určité věci za úplatu. Rozlišujeme dva typy- krátkodobý (operativní) leasing, při kterém po skončení leasingu předmět nájmu zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti, a dlouhodobý leasing, kdy předmět po skončení doby leasingu přechází do vlastnictví zákazníka.

**Ostatní finanční zdroje** - řadíme mezi ně například půjčky poskytnuté společníky dané společnosti, vklady tichých společníků atd.

Z předcházejícího výčtu je zřejmé, že existuje mnoho možností, jakým způsobem, lze financovat projekty [7].

## 5 Hodnocení efektivnosti investičních projektů

### 5.1 Podstata

Investor při svém investování přihlíží hlavně k riziku a době, za kterou budoucí očekávané výnosy získá. Z hlediska finančního se při rozhodování o investicích zkoumá z jakých zdrojů bude investice financována např. z vlastních zdrojů, úvěrem z banky a jaká bude její efektivnost při těchto různých zdrojích financování.

3 základní kritéria, kterými posuzujeme investice jsou [8]:

**Výnosnost** - nebo-li rentabilita, která vyjadřuje vztah mezi budoucími výnosy, které budou plynout z investice za dobu své existence, a náklady na pořízení a provoz investice.

**Rizikovost** - míra možného nebezpečí, že nebude dosaženo plánovaných výnosů z investice.

**Doba splacení** - nebo-li stupeň likvidity investice, což je rychlost, za kterou je možné investice přeměnit do peněžní formy.

Za ideální investici se považuje taková, která má vysokou výnosnost bez rizika a co v nejkratší době se zaplatí.

Ve skutečnosti jsou si tato kritéria protikladná, protože pokud máme investice s vysokou výnosností, mívá tato investice i vysoké riziko. Naopak investice, která je málo výnosná je většinou vysoce likvidní. Vztah investice a jejího rizika můžeme vyjádřit takto: čím vyšší riziko, tím je vyšší očekávaná výnosnost. Podstatou hodnocení investic je tudíž porovnávání vynaloženého kapitálu na investici s budoucími výnosy investice. Jedná se tedy o rozpočtování nákladů a výnosů v průběhu života investice. Výnosem investice jsou odpisy a zisk, které plynou z prodeje výrobků. V souhrnu tyto dvě položky a některé další tvoří cash flow, na základě kterého se rozhodujeme o budoucnosti investičních projektů, zda vůbec investiční projekt uskutečnit a nebo v případě více variant, který využít [8].

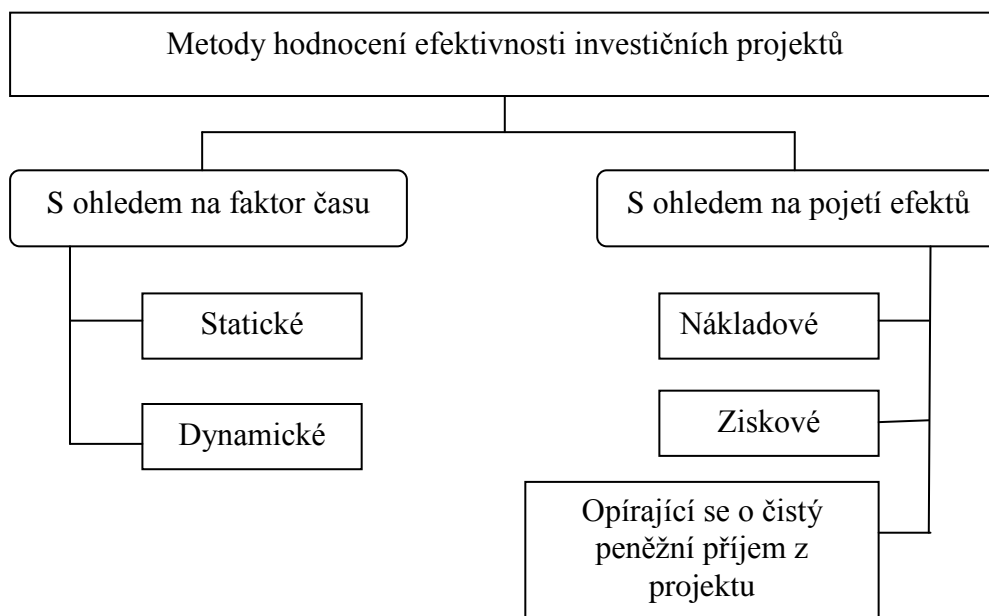
### 5.2 Postup

Postup hodnocení investic se skládá z těchto kroků [8]:

1. výpočet kapitálových výdajů na investiční projekt
2. odhad budoucích čistých peněžních příjmů z investice a s tím spojená rizika
3. stanovení nákladů na vlastní kapitál podniku
4. určení současné hodnoty očekávaných výnosů a následné porovnání s kapitálovými výdaji na investici

Z hlediska obtížnosti zjištění informací a údajů jsou nejnáročnější první dva kroky, ale právě na těchto krocích závisí úspěšnost celého investičního plánování. Výpočet nákladů na vlastní kapitál podniku je také obtížné a složité [8].

### 5.3 Druhy metod



**Obrázek 1 - Souhrnná charakteristika metod hodnocení efektivity investičních projektů**

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha : Ekopress, 2006. s. 125. ISBN 80-86119-58-0 (upraveno)

Pro hodnocení efektivity investičních projektů a jejich výběr nalezneme několik metod. Některé se zásadně od sebe liší, jiné nakonec vedou ke stejným závěrům. Podle toho, zda metody přihlížejí či nikoliv k faktoru času, rozdělujeme je na:

**Statické metody** - nepřihlížejí k faktoru času jako je např. doba návratnosti.

**Dynamické metody** - přihlížejí k faktoru času, jde např. o vnitřní výnosové procento [1].

#### 5.3.1 Statické metody

Metody, které se používají výhradně jen, když faktor času nijak podstatně neovlivňuje rozhodování o investicích. Důležitá je také výše diskontní sazby, protože čím je nižší, tím je vliv času méně významný.

V praxi moc investičních projektů s krátkou dobou životnosti a nízkou diskontní sazbou nenajdeme, proto se statické metody vyhodnocování investičních projektů využívají dosti

omezeně. Naopak v hospodářské praxi se tyto metody těší oblíbenosti, hlavně pro svou jednoduchost [1].

### **5.3.2 Dynamické metody**

Metody, jež se užívají u investičních projektů, které mají delší dobu pořízení dlouhodobého majetku a delší ekonomickou životnost, což je většina projektů.

Čas hraje velkou roli ve výpočtech efektivnosti investičních projektů a v rozhodování o přijetí či nepřijetí projektu, ve výběru vhodné varianty. Pokud čas není zahrnut ve výpočtech o efektivnosti, dochází ke zkreslování výsledků, a tím i k nesprávnému rozhodování.

Dalším pohledem na metody hodnocení investičních projektů je podle pojetí efektů z investičních projektů. Ten nám rozdělí metody, u nichž jsou kritériem hodnocení [1]:

**Nákladová kritéria** - hodnotící očekávané úspory nákladů.

**Zisková kritéria** - rozhodující je očekávaný účetní zisk.

**Kritérium opírající se o čistý peněžní příjem z projektu** - představuje očekávaný peněžní tok.

### **5.3.3 Nákladová kritéria**

Za efekt investování se považuje úspora nákladů. V úvahu jsou brány jak investiční náklady, tak i provozní náklady, které jsou spojeny s fungováním projektu. Důležité je se zaměřit na obě oblasti nákladů, protože se často vyskytuje situace, kdy se rozhodujeme mezi dvěma variantami projektů, kdy jeden má nižší provozní náklady, ale naopak vyšší investiční náklady a rozhodovat se pouze podle jednoho druhu nákladů by bylo chybné. Nákladová kritéria je možné používat pouze, když se jedná o investiční projekty, které zabezpečují stejný rozsah produkce a stejné realizační ceny, protože nákladová kritéria nepřihlíží k vyššímu nebo nižšímu zisku v důsledku vyššího nebo nižšího objemu produkce. Pomocí ročních průměrných nákladů, které zahrnují roční provozní a jednorázové investiční náklady, lze pouze určit, který projekt je vhodnější, a který méně vhodný. Nelze jimi určit absolutní efektivnost jednotlivého projektu.

Nákladová kritéria tedy užíváme pouze v případech, kdy téměř přesně odhadneme ceny výrobků, které bude investice vyrábět, a tudíž můžeme spolehlivě vypočítat zisk u projektů, které zajišťují stejný rozsah produkce, např. náhrada zastaralého stroje za nový se stejnou výrobní kapacitou. Často se užívají u projektů, jejichž cílem je pouze úspora nákladů např. energie, tepla [1].



#### **5.3.4 Zisková kritéria**

Za efekt investování se považuje zisk, který je snížený o daň ze zisku. Toto kritérium je nesporně dokonalejší než nákladové kritérium, protože je komplexnější, jelikož v sobě zahrnuje i výši zisku dosaženou objemem produkce jednotlivých variant projektů. Zisk, o kterém mluvíme, ale neobsahuje příjmy, jako jsou odpisy a jiné peněžní příjmy související s investováním. Odpisy se sice považují za náklad, ale ovlivňují zisk, nikoliv jako výdaj peněz, ale naopak jako peněžní příjem.

Tomuto kritériu se v současné teorii vyhodnocování investičních projektů dává jednoznačně přednost, protože jde o zisk po zdanění vyvolaný investicí plus odpisy a další možné příjmy [1].

## 6 Metody vyhodnocování efektivnosti investičních projektů

V praxi a teorii se nejčastěji používají následující metody vyhodnocování efektivnosti investičních variant [9]:

1. Metoda průměrných ročních nákladů
2. Metoda diskontovaných nákladů
3. Metoda čisté současné hodnoty
4. Metoda vnitřního výnosového procenta
5. Metoda výnosnosti investičních projektů
6. Metoda doby splacení

### 6.1 Metoda průměrných ročních nákladů

Při této metodě hodnocení investičních projektů se porovnávají průměrné roční náklady srovnatelných variant investičních projektů. Srovnatelnost má být hlavně v rozsahu produkce, kterou investiční varianty zajišťují, a ve stejných cenách. Tuto metodu, lze použít pro srovnání variant se stejnou, ale i různou dobou životnosti, protože bereme v úvahu průměrné roční náklady, čímž respektujeme možné rozdíly v délce životnosti jednotlivých variant. Všechny náklady se přepočítávají na stejnou časovou jednotku – 1 rok. Za nejvhodnější je považována varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady.

Roční průměrné náklady vypočítáme takto [9]:

$$R = O + i * J + V$$

kde: R = roční průměrné náklady

O = roční odpisy

i = úrokový koeficient (úrok v %/100)

J = investiční náklad

V = ostatní roční provozní náklady

### 6.2 Metoda diskontovaných nákladů

Metoda funguje na stejném principu jako metoda průměrných ročních nákladů. Porovnává však souhrn diskontovaných provozních a investičních nákladů jednotlivých variant projektu. Srovnává je za celou dobu životnosti projektu. Náklady, které se vyskytují v různých letech je potřeba upravit – diskontovat, aby se mohly vzájemně sčítat. Varianta s nejnižšími diskontovanými náklady je nejvýhodnější.

Diskontované náklady investičního projektu, lze vyjádřit takto:

$$D = J + V_d$$

kde:  $D$  = diskontované náklady investičního projektu

$J$  = investiční náklad

$V_d$  = diskontované ostatní roční provozní náklady (= celkové provozní náklad - odpisy)

Pokud je předpoklad toho, že fixní majetek bude mít na konci své životnosti určitou likvidační cenu ( $L$ ), musí se celkové diskontované náklady projektu snížit o tuto cenu po jejím diskontování.

Diskontované náklady investičního projektu budou následně vypadat takto:

$$D = J + V_d - L$$

kde:  $L$  = diskontovaná likvidační cena investice

Ostatní symboly jsou vysvětleny u předchozího vzorce.

V případě, že se porovnávají varianty investičního projektu s různou dobou životnosti, musí se postupovat jiným způsobem. Diskontované náklady nevyklučují různou dobu životnosti, na rozdíl od metody průměrných ročních nákladů. Tudíž varianty s delší životností mají vyšší ostatní provozní náklady, vzhledem k vyššímu počtu let fungování investice. Abychom varianty s různou dobou životnosti mohly srovnávat, musíme všechny varianty převést na stejnou délku životnosti. Délku životnosti určíme, jako nejmenší společný násobek životností jednotlivých variant [9].

### 6.3 Metoda čisté současné hodnoty

Jedná se o dynamickou metodu, která za přínos považuje peněžní příjmy z projektu, které tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy a ostatní příjmy. Je to vlastně rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných příjmů z investičního projektu a investičními náklady. Pokud jsou náklady na investici uskutečňovány během několika let, počítáme s investičními náklady v jednotlivých letech [9].

Čistou současnou hodnotu vyjadřujeme [6]:

$$CSH = SHCF - IN = \sum_{i=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN$$

kde:  $CSH$  = čistá současná hodnota investice

$SHCF$  = současná hodnota cash flow

- CF = současná hodnota cash flow v období t
- IN = investiční náklady na investici
- k = kapitálové náklady na investici
- t = období 1 až n
- n = doba životnosti investice

Různé možné výsledky výpočtu čisté současné hodnoty [9]:

1. CSH > 0 Je-li čistá současná hodnota větší než 0, je investiční projekt přijatelný, protože zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu firmy.
2. CSH = 0 Pokud je čistá současná hodnota rovna 0, podnik považuje investiční projekt za neurčitý, neutrální, protože očekávané peněžní příjmy se rovnají investičním nákladům a projekt nezvyšuje ani nesnižuje tržní hodnotu firmy. Znamená to, že právě bylo dosaženo požadované výnosnosti investovaných peněz, požadavky investorů jsou zcela uspokojeny a je zajištěna výnosnost, kterou požadují vlastníci.
3. CSH < 0 Jestliže čistá současná hodnota je záporná, investice se odmítá, protože je nepřijatelná. Investiční projekt nezajišťuje požadovanou míru výnosu a pokud by došlo k jeho přijetí, způsobilo by to snížení tržní hodnoty firmy.

Metoda je doplněna indexem současné hodnoty, nazývaným také indexem výnosnosti, který vypočítáme podílem současné hodnoty cash flow a investičních nákladů. Při posuzování dvou variant investičních projektů, vybereme tu, jejíž index výnosnosti je větší.

Index výnosnosti vyjádříme vztahem:

$$ISH = \frac{SHCF}{IN}$$

kde: ISH= index současné hodnoty

Další symboly jsou známy z předchozího vzorce.

Pokud je výsledek > 1, investici můžeme přijmout. Výpočet považujeme za zbytečný, jestliže čistá současná hodnota investice je kladná [6].

#### 6.4 Metoda vnitřního výnosového procenta

Můžeme se setkat i s označením vnitřní míra výnosu nebo vnitřní míra návratnosti. Řadí se mezi dynamické metody hodnocení efektivnosti investičních projektů. Uznává časové hledisko a za efekt považuje peněžní příjem z projektu. Řadí se z pohledu vhodnosti na

stejnou úroveň jako metoda čisté současné hodnoty. Metoda spočívá v nalezení tzv. úrokové míry, při které se současná hodnota očekávaných výnosů rovná současné hodnotě výdajů na investici.

To znamená, že čistá současná hodnota se rovná 0:

$$SHCF - IN = 0$$

Z toho vyplývá:

$$SHCF = IN$$

Výpočet se provádí metodou matematické aproximace ze dvou hodnot, které se blíží nule, se vypočte přibližné vnitřní výnosové procento podle vzorce:

$$VVP = i_n + \frac{CSH_n}{CSH_n + |CSH_v|} * (i_v - i_n)$$

kde: VVP = vnitřní výnosové procento

$i_n$  = diskontní koeficient nižší

$i_v$  = diskontní koeficient vyšší

$CSH_n$  = čistá současná hodnota nižší (odpovídající nižšímu diskontnímu koeficientu)

$CSH_v$  = čistá současná hodnota vyšší (odpovídající vyššímu diskontnímu koeficientu)<sup>6</sup>

V praxi je tato metoda velice oblíbená, protože pomocí ní zjistíme předpokládanou výnosnost investice, kterou porovnáváme s požadovanou výnosností investice.

Jako nevýhoda této metody se uvádí možnost nabývání více hodnot, v případě, že peněžní toky v průběhu životnosti projektu mění své znaménko např. když z počátku života investice výdaje převýší příjmy [8].

## 6.5 Metoda výnosnosti investičních projektů

Používá se také rentabilita či ziskovost investičních projektů. Za efekt z projektu považuje zisk, který projekt přináší. Většinou se jedná o průměrný roční zisk po zdanění, který opravdu ukazuje přínos projektu pro podnik. Tato metoda může být použita i při investičních variantách s různou dobou životnosti, protože pracuje s ročním ziskem. Není také podmínkou, že varianty musí zabezpečovat stejný objem produkce. Do zisku se promítá hospodárnost provozních nákladů, odpisy, eventuálně úroky, ceny výrobků realizovaných projektem a objem a složení produkce. Výhodou této metody můžeme považovat skutečnost, že tento ukazatel je známý pro manažery pod názvem ukazatel rentability podniku jako celku [9].

Výnosnost investičního projektu se dá vyjádřit takto [6]:

$$\text{ROI} = \frac{\text{průměrný čistý zisk plynoucí z investice}}{\text{IN}} * 100$$

kde: ROI = výnosnost investičního projektu

IN = investiční náklady

Za nejvhodnější projekt považujeme s nejvyšší výnosností. Rozhodnutí o přijatelnosti či nepřijatelnosti investičního projektu je založena na srovnání výnosnosti investiční varianty a stávající výnosnosti podniku jako celku, měly by být alespoň rovny [9].

## 6.6 Metoda doby splacení

Metoda doby splacení nebo také doba návratnosti, úhrady udává období (počet let, respektive měsíců), za které se hodnota čistého zisku a odpisů bude rovnat původním nákladům na investici. Pokud jsou příjmy během doby životnosti stejné, pak můžeme dobu splacení vyjádřit následovně:

$$\text{DS} = \frac{\text{IN}}{\text{CF roční}}$$

kde: DS = doba splacení

IN = investiční náklady

CF = peněžní tok

Pokud nejsou peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice konstantní, použijeme vzorec:

$$\text{IN} = \sum_{i=1}^{\text{DN}} \text{CF}_i$$

kde: IN = investiční náklad

DN = doba návratnosti

CF<sub>i</sub> = peněžní toky v jednotlivých letech

Čím je kratší doba splacení, tím považujeme investiční projekt za výhodnější. Z toho vyplývá, že doba splacení musí být kratší, než doba životnosti investice. Metoda poskytuje informace o riziku investičního projektu – logicky usoudíme, že doba splacení 2 roky představuje menší riziko než doba 10 let. Můžeme z ní vyčíst také údaje o tom, jakou dobu bude v investici vázán původní kapitál [8, 6].

## 7 Hodnocení vybraného investičního projektu

### 7.1 NEZA Pelhřimov spol. s r. o.



Obrázek 2 – Logo firmy

#### 7.1.1 Historie firmy

Společnost NEZA Pelhřimov spol. s r. o. byla založena dne 30. března 1992. Prvními zakladateli společnosti byli:

- Ing. Krejčí (zemřel)
- Zajíc Milan (zemřel)
- Brávek Jaroslav
- Ing. Tomec Josef
- Kostka Josef
- Hodač Vladimír

Společnost v prvním roce založení fungovala v pronajatých prostorách, později byly objekty odkoupeny od firmy Jednota Kamenice nad Lipou včetně pozemků za částku 8 mil. Kč. V letech 1996, 1997 a 1999 byly odkoupeny další části pozemků a objektů. Veškeré objekty byly postupně opraveny a rekonstruovány a v těchto prostorách provozuje společnost svoje aktivity v současné době [12].

#### 7.1.2 Produkty a služby

Společnost NEZA Pelhřimov, spol. s r. o. je firma založená na ryze českém kapitálu, ekonomicky i personálně stabilizovaná. Je součástí skupiny NEZA HOLDING, a.s., Pelhřimov. Náplní společnosti je zakázková výroba zaměřená na zpracování nerezového materiálu pro oblast gastronomie (vybavení velkokuchyní) a zdravotnictví. Díky vybavenosti kvalitní technologií a vyškolenými odborně zdatnými pracovníky expanduje společnost i do ostatních odvětví hospodářství (mlékárenství, masný průmysl, pivovarnictví a stavebnictví). Úspěšnost společnosti je převážně závislá na kvalitě odváděné práce, plnění termínů zakázek a flexibilní cenové politice. Veškeré uváděné přednosti umožňují společnosti expandovat i mimo území České republiky, kde se v současné době velmi úspěšně prosazuje na území Evropské unie.

Mezi veškeré nabízené služby společnosti patří [12]:

- strojírenská výroba včetně projekční, poradenské, servisní a montážní činnosti s tím spojené
- výroba, instalace a opravy chladících zařízení
- kovodělná výroba včetně projekční, poradenské servisní a montážní činnosti s tím spojené
- obchodní činnost – koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- opravy karosérií a motorových vozidel
- hostinská činnost

### 7.1.3 Předpokládaný vývoj

Společnost v roce 2010 bude pokračovat v nastoupených trendech, tj. v rozšiřování stávajícího výrobního sortimentu se zaměřením na uplatnění se v rámci Evropského ekonomického prostoru. Bude postupně zavádět nové technologie s vlivem na zvyšování produktivity práce například v oblasti svařování a čištění výrobků [12].

## 7.2 Popis investičního projektu

Společnost NEZA se rozhodla na začátku roku 1999 investovat do koupi vlastního laserového řezacího zařízení. Jelikož se jednalo z pohledu společnosti o dosti objemnou investici, společnost si naplánovala vývoj investičního projektu v průběhu jeho životnosti. Dodavatelem stroje byla vybrána společnost MGM spol. s r.o. z Tábora. Připojení stroje provedla firma ELPE, s. r. o. z Pelhřimova.

**Tabulka 1– Základní údaje**

Investiční projekt	Laserové řezací zařízení ECOLAS 3000 s výměnným stolem
Stav	nový
Datum pořízení	26. května 2000
Cena pořízení	10 677 750 Kč
Náklady související s pořízením	15 906 Kč
Pořizovací cena	10 693 656 Kč

Zdroj: Podnikové dokumenty



### 7.2.1 Kategorizace investičního projektu

**Tabulka 2- Kategorizace**

Hledisko	Kategorie
Vztah k rozvoji podniku	Rozvojová investice
Účetnictví	Hmotná investice
Věcná náplň	Investiční projekt
Způsob financování	Zadlužený projekt
Velikost projektu	Velký projekt

Zdroj: vlastní zpracování

## 7.3 Vstupní data

### 7.3.1 Odpisy

Odpisování je upraveno zákonem č.586/1992 Sb. o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Zařízení ECOLAS bylo na základě zákona zařazeno do 2. odpisové skupiny s dobou odpisování 6 let. Společnost si pro odpisování zvolila zrychlené daňové odpisy.

**Tabulka 3- Koefficient pro zrychlené odpisování**

Koefficient pro zrychlené odpisování		
Odpisová skupina	v prvním roce odepisování	v dalších letech odepisování
2	6	7

Zdroj: Zákon č.586/1992 Sb. o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

V prvním roce odpisování se výše odpisů stanoví jako podíl vstupní ceny a přiřazeného koeficientu pro zrychlené odpisování platného v prvním roce odepisování.

V dalších zdaňovacích obdobích se odpisy určují jako podíl dvojnásobku zůstatkové ceny a rozdílu mezi přiřazeným koeficientem pro zrychlené odpisování a počtem let, po které byl hmotný majetek již odpisován [13].

**Tabulka 4- Odpisy (Kč)**

Rok	Zůstatková cena na začátku období	Daňový odpis	Zůstatková cena na konci období	Oprávk
2000	10 693 656	1 782 276	8 911 380	1 782 276
2001	8 911 380	2 970 460	5 940 920	4 752 736
2002	5 940 920	2 376 368	3 564 552	7 129 104
2003	3 564 552	1 782 276	1 782 276	8 911 380
2004	1 782 276	1 188 184	594 092	10 099 564
2005	594 092	594 092	0	10 693 656

Zdroj: Inventurní karta (Příloha A)

Plán odepisování byl po celou dobu životnosti zařízení ECOLAS dodržen.

### 7.3.2 Zdroje financování

Podle způsobu financování je investiční projekt zařazen do kategorie zadluženého projektu, což znamená, že je projekt financován z cizích zdrojů. Společnost NEZA si sjednala úvěr s Komerční bankou, a. s. na celou výši pořizovací ceny investičního projektu. Úvěr byl poskytnut k 15. květnu 2000 a jeho splácení začalo od 31. července 2001. Splatnost úvěru byla 6 let (72 měsíců) s pevnou úrokovou sazbou 9,8 % p. a.. Splátky i úroky se platily měsíčně.

**Tabulka 5 - Splátkový kalendář (Kč)**

Rok	Počet měsíců	Počáteční stav jistiny	Úrok	Splátka úvěru	Konečný stav jistiny
2001	6	10 693 656	510 377	673 105	10 020 551
2002	12	10 020 551	918 082	1 448 882	8 571 669
2003	12	8 571 669	769 537	1 597 427	6 974 241
2004	12	6 974 241	605 762	1 761 202	5 213 040
2005	12	5 213 040	425 197	1 941 767	3 271 272
2006	12	3 271 272	226 119	2 140 845	1 130 428
2007	6	1 130 428	32 107	1 130 428	0
Celkem	72	X	3 487 181	10 693 656	X

Zdroj: Podnikové dokumenty

**Tabulka 6 - Skutečný průběh splácení (Kč)**

Rok	Počet měsíců	Počáteční stav jistiny	Úrok	Splátka úvěru	Konečný stav jistiny
2001	6	10 693 656	510 377	673 105	10 020 551
2002	12	10 020 551	918 082	1 448 882	8 571 669
2003	12	8 571 669	769 537	1 597 427	6 974 241
2004	12	6 974 241	705 762	6 974 241	0
Celkem	42	X	2 903 758	10 693 656	X

Zdroj: Podnikové dokumenty

V prosinci roku 2004 se společnost NEZA rozhodla úvěr doplatit v celé výši, jelikož se nacházela v příznivé finanční situaci. Doba splácení byla tedy zkrácena ze 72 na 42 měsíců. Sankce za dřívější splácení úvěru činila 100 000 Kč, jelikož se při vyjednávání o úvěru s touto možností počítalo, byla sankce nízká. Na úrocích společnost zaplatila oproti plánu o 583 423,- Kč méně.

### **7.3.3 Cash flow z investice**

Cash flow nebo-li peněžní tok z investice v sobě zahrnuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy, které jsou vyvolané investicí během doby její realizace, životnosti a likvidace. Pokud se jedná o přípravu a rozhodování o hodnocení investičních projektů jde o očekávané peněžní toky, které jsou naplánovány. Naopak v případě hodnocení fungující investice jde o skutečně dosažené peněžní toky.

**Tabulka 7 - Srovnání očekávaného a dosaženého cash flow (Kč)**

	Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Výnosy (plán)	1 500 000	4 500 000	6 500 000	9 500 000	12 500 000	14 500 000
2	Výnosy (skutečnost)	1 458 563	4 542 947	5 626 470	8 943 353	12 394 848	11 551 936
3	Provozní náklady - bez odpisů a úroků (plán)	1 985 140	3 957 841	6 141 171	7 678 825	6 617 302	8 152 708
4	Provozní náklady - bez odpisů a úroků (skutečnost)	1 958 741	3 956 556	4 338 243	5 849 917	6 844 358	7 963 837
5	Úroky z úvěru (plán- viz. Splátkový kalendář)	0	510 377	918 082	769 537	605 762	425 197
6	Úroky z úvěru (skutečnost)	0	510 377	918 082	769 537	705 762	0
7	Odpisy	1 782 276	2 940 460	2 376 368	1 782 276	1 188 184	594 092
8	<b>Základ daně z příjmu (1-3-5-7) (plán)</b>	<b>-2 267 416</b>	<b>-2 908 678</b>	<b>-2 935 621</b>	<b>-730 638</b>	<b>4 088 752</b>	<b>5 328 003</b>
9	<b>Základ daně z příjmu (2-4-6-7) (skutečnost)</b>	<b>-2 282 454</b>	<b>-2 864 446</b>	<b>-2 006 223</b>	<b>-541 623</b>	<b>3 656 544</b>	<b>2 994 007</b>
10	Sazba daně	31 %	31 %	31 %	31 %	28 %	26 %
11	Daň z příjmu (plán)	-702 899	-901 691	-910 043	-226 498	1 144 851	1 385 281
12	Daň z příjmu (skutečnost)	-707 561	-887 979	-621 930	-167 904	1 023 833	778 442
13	<b>Zisk po zdanění (plán) (8-11)</b>	<b>-1 564 517</b>	<b>-2 006 987</b>	<b>-2 025 578</b>	<b>-638 968</b>	<b>2 943 901</b>	<b>3 942 722</b>
14	<b>Zisk po zdanění (skutečnost) (9-12)</b>	<b>-1 574 893</b>	<b>-1 976 467</b>	<b>-1 384 293</b>	<b>-373 719</b>	<b>712 643</b>	<b>2 215 565</b>
15	Odpisy	1 782 276	2 940 460	2 376 368	1 782 276	1 188 184	594 092
16	Úroky po zdanění (plán)	0	352 161	633 477	530 981	436 149	272 127
17	Úroky po zdanění (skutečnost)	0	352 161	633 477	530 981	508 149	0
	<b>Cash flow (plán) (13+15+16)</b>	<b>217 759</b>	<b>1 285 634</b>	<b>984 267</b>	<b>1 939 538</b>	<b>4 568 234</b>	<b>4 808 941</b>
	<b>Cash flow (skutečnost) (14+15+17)</b>	<b>207 383</b>	<b>1 316 154</b>	<b>1 625 552</b>	<b>1 716 086</b>	<b>2 408 976</b>	<b>2 809 657</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### 7.3.4 Ostatní roční provozní náklady

**Tabulka 8 – Plánované ostatní roční provozní náklady (Kč)**

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Spotřeba materiálu	1 000 000	2 200 000	3 900 000	4 000 000	4 100 000	4 200 000
Spotřeba energie	230 000	440 000	484 000	532 400	586 640	644 204
Opravy a udržování	50 000	200 000	200 000	1 500 000	200 000	1 500 000
Ostatní služby	73 920	168 000	188 160	210 740	236 030	264 350
Mzdové náklady	277 200	513 216	823 712	873 100	916 764	953 447
Zákonné sociální pojištění	97 020	179 625	288 299	305 585	320 868	333 707
Pojištění	257 000	257 000	257 000	257 000	257 000	257 000
ΣCelkem	1 985 140	3 957 841	6 141 171	7 678 825	6 617 302	8 152 708

Zdroj: Podnikové dokumenty

Je důležité připomenout, že v roce 2000 jsou veškeré náklady podstatně nižší, jelikož zařízení ECOLAS bylo uvedeno do provozu v červnu, tudíž se jedná o náklady za 7 měsíců provozu, nikoliv jako v ostatních letech za 12 měsíců.

Při předpovídání spotřeby materiálu společnost částky odhadovala podle svého průzkumu u dosavadních zákazníků, zda by měli zájem o nové produkty a služby díky zařízení ECOLAS, dále počítala s reklamou, která postupně přivede další zájemce. Časem se však ukázalo, že někteří zákazníci dávají přednost dodání vlastního materiálu, než-li výrobkům vyrobených z vlastního materiálu společnosti NEZA, proto se objevily ve skutečné spotřebě materiálu tak velké rozdíly. (viz. tabulka 9).

Od roku 2002 společnost plánovala zavedení dvousměnného provozu, ve skutečnosti k němu došlo až v roce 2003.

Na základě údajů z let 1996 – 1999, kdy se cena energií zvyšovala v průměru o 10 % za rok, se předpokládalo, že cena za spotřebovanou energii v dalších letech se bude také zvyšovat o 10 %.

Společnost NEZA při plánování nákladů na opravy a udržování věděla o pravidelných kontrolách a výměně zatěžovaných součástí, které byly spolu s dodavatelem zařízení sjednány na roky 2003 a 2005, proto byli v plánu zahrnuti.

Položku cestovního společnosti do plánu nezahrnula, protože nepředpokládala žádné služební cesty pracovníků.

Růst ostatních služeb byl stanoven na 12 % ročně.

U stanovení mzdových nákladů bylo plánováno s jednosměnným provozem se 2 zaměstnanci do roku 2001 a od roku 2002 s dvousměnným provozem se 3 zaměstnanci, jejichž hrubá mzda byla plánována ve výši 19 800 Kč v roce 2000 a následné zvýšení v roce 2001 o 8 %, v dalších letech bylo předpokládáno zvýšení každoročně snížené o 1 % oproti předchozímu roku.

O pojištění se společnost zajímala dopředu a zjistila si tedy u České pojišťovny, a. s. nabízené služby a sjednala si vyšší pojistného.

**Tabulka 9 – Skutečné ostatní roční provozní náklady (Kč)**

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Spotřeba materiálu	1 042 584	2 158 309	2 457 362	2 424 499	4 131 615	3 720 030
Spotřeba energie	226 468	476 774	501 867	528 281	648 061	540 545
Opravy a udržování	22 721	180 033	190 648	1 446 193	351 593	1 521 435
Cestovné	0	0	1 082	0	0	0
Ostatní služby	73 073	153 836	161 932	169 893	314 079	464 358
Mzdové náklady	249 552	541 188	569 149	758 557	845 933	1 081 830
Zákonné sociální pojištění	87 343	189 416	199 203	265 494	296 077	378 639
Pojištění	257 000	257 000	257 000	257 000	257 000	257 000
ΣCelkem	1 958 741	3 956 556	4 338 243	5 849 917	6 844 358	7 963 837

Zdroj: Podnikové dokumenty

Opravy a udržování v roce 2003 a 2005 se o tolik zvýšily z důvodu plánovaných a nutných pravidelných kontrol, testů a výměn některých součástí zařízení ECOLAS. V roce 2000 až 2002 pracovali 2 pracovníci v jednosměnném provozu. Nárůst zakázek v roce 2003 způsobil nutnost zavedení dvousměnného provozu, což způsobilo nárůst mzdových nákladů o náklady na jednoho zaměstnance a v roce 2005 byl přijat programátor, tudíž se opět mzdové náklady zvedly o částku výdajů na 1 zaměstnance. S rostoucími mzdami rostly i přímo úměrně výdaje na zákonné sociální pojištění. Položka ostatních služeb se radikálně zvýšila v letech 2004 a 2005, jelikož bylo potřeba ke snadnější manipulaci s materiálem pořídit vysokozdvizný vozík, který byl koupen na leasing.



## 8 Zhodnocení vybraného investičního projektu

### 8.1 Metoda průměrných ročních nákladů

Propočet průměrných ročních nákladů v sobě zahrnuje jak náklady v podobě odpisů, tak i ostatní roční provozní náklady a položku investičních nákladů na pořízení zařízení ECOLAS.

$$R = O + i * J + V$$

Příklad - plánovaný rok 2000 :  $R = 1\,782\,276 + 0,098 * 10\,693\,656 + 1\,985\,140$

$$R = \underline{4\,815\,395}$$

**Tabulka 10 - Plánované průměrné roční náklady (Kč)**

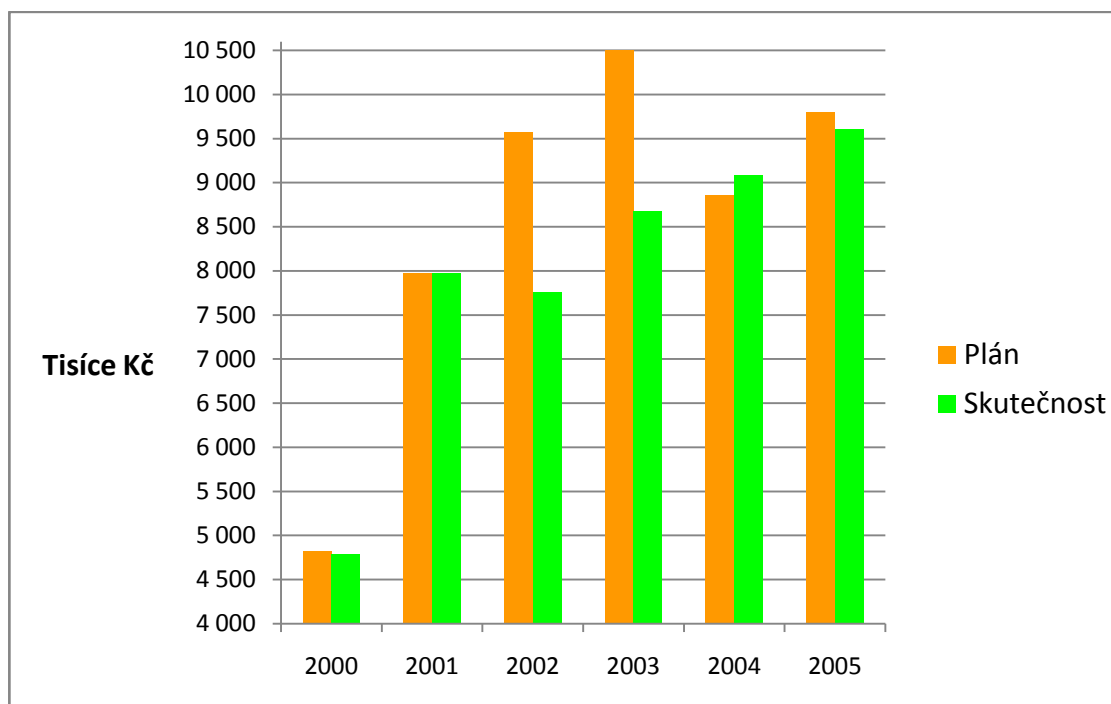
	Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Roční odpisy	1 782 276	2 970 460	2 376 368	1 782 276	1 188 184	594 092
2	Úrokový koeficient	0,098					
3	Investiční náklad	10 693 656					
4	Ostatní roční provozní náklady	1 985 140	3 957 841	6 141 171	7 678 825	6 617 302	8 152 708
	Roční průměrné náklady (1+2*3+4)	4 815 395	7 976 280	9 565 518	10 509 080	8 853 465	9 794 779

Zdroj: vlastní zpracování

**Tabulka 11 - Skutečné průměrné roční náklady (Kč)**

	Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Roční odpisy	1 782 276	2 970 460	2 376 368	1 782 276	1 188 184	594 092
2	Úrokový koeficient	0,098					
3	Investiční náklad	10 693 656					
4	Ostatní roční provozní náklady	1 958 741	3 956 556	4 338 243	5 849 917	6 844 358	7 963 837
	Roční průměrné náklady (1+2*3+4)	4 788 996	7 974 995	7 762 589	8 680 171	9 080 520	9 605 907

Zdroj: vlastní zpracování



**Obrázek 3 – Průměrné roční náklady**

Zdroj: vlastní zpracování

V prvních dvou letech životnosti investice byly mezi plánem a skutečností zanedbatelné rozdíly. V roce 2002 plán převyšoval skutečnost o více než 1 milion korun, v důsledku

předpokladu vyšší spotřeby materiálu, ve skutečnosti však zákazníci dávali přednost dodání vlastního materiálu ke zpracování společností NEZA. V roce 2003 byla situace totožná, plán převyšoval skutečnost o necelé 2 milióny korun. V letech 2004 a 2005 se rozdíly téměř vyrovnali.

## 8.2 Metoda diskontovaných nákladů

Hodnotí sumu všech nákladů v průběhu životnosti investičního projektu. Ostatní roční provozní náklady se diskontují pomocí zásobitele.

$$D = J + V_d$$

$$D = J + V * \text{zásobitel}$$

$$D = J + V * \frac{(1+i)^n - 1}{i * (1+i)^n}$$

Pro zařízení ECOLAS:  $\text{zásobitel} = \frac{(1+0,098)^6 - 1}{0,098 * (1+0,98)^6} = \underline{4,381}$

**Tabulka 12 - Plánované diskontované náklady (Kč)**

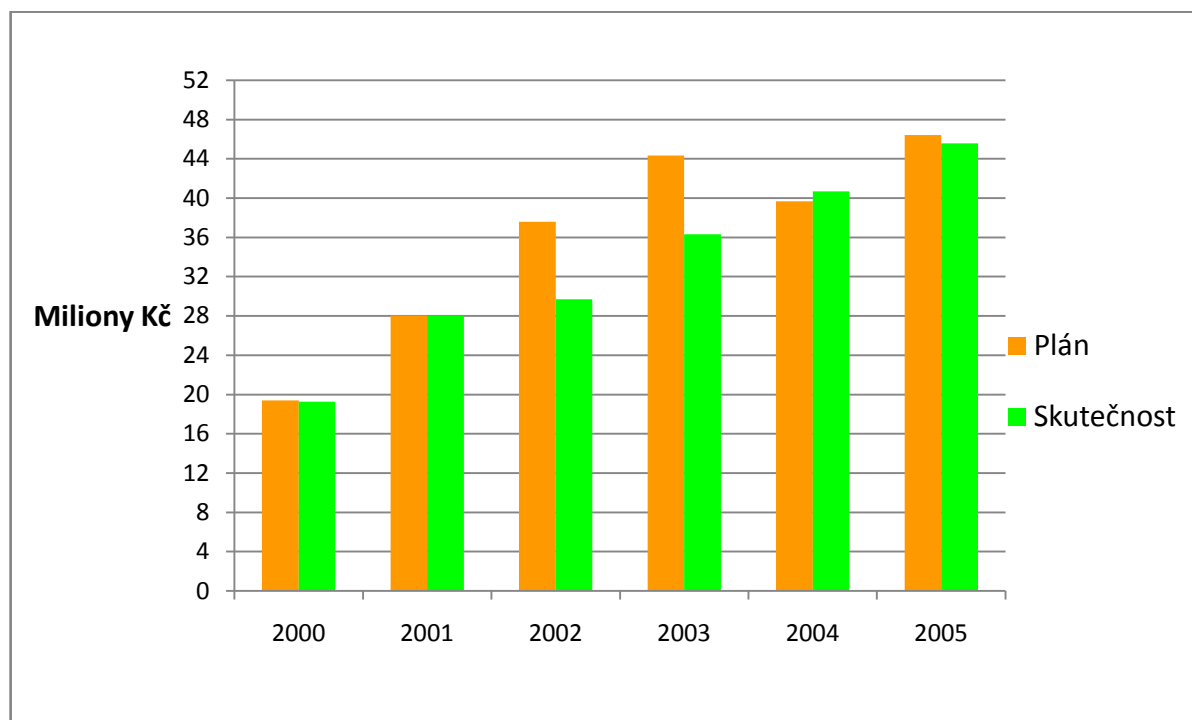
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Investiční náklad	10 693 656					
Ostatní roční provozní náklady	1 985 140	3 957 841	6 141 171	7 678 825	6 617 302	8 152 708
Zásobitel	4,381					
Diskontované náklady	19 390 555	28 032 958	37 598 127	44 334 589	39 684 057	46 410 670

Zdroj: vlastní zpracování

**Tabulka 13 - Skutečné diskontované náklady (Kč)**

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Investiční náklad	10 693 656					
Ostatní roční provozní náklady	1 958 741	3 956 556	4 338 243	5 849 917	6 844 358	7 963 837
Zásobitel	4,381					
Diskontované náklady	19 274 901	28 027 328	29 699 499	36 322 143	40 678 789	45 583 226

Zdroj: vlastní zpracování



**Obrázek 4 – Diskontované náklady**

Zdroj: vlastní zpracování

U diskontovaných nákladů se projevila opět nižší skutečná spotřeba materiálu a v roce 2002 a 2003 plán výrazně převyšoval skutečnost.

Mohlo by se zdát, že jsou nižší skutečné náklady jak diskontované, tak průměrné roční úspěchem, ale nižší hodnoty jsou způsobeny velkými rozdíly ve spotřebě materiálu, který potřebujeme k vytváření hodnot a tedy i výnosů, tudíž by se dalo říci, že čím více

spotřebujeme materiálu, tím většího dosáhneme zisku. Ve skutečnosti k tvorbě zisku docházelo v menší míře, než bylo plánováno. Výsledný efekt je tedy neuspokojivý, přesto kromě let 2002 a 2003 se dá hovořit o vyrovnaných skutečných a plánovaných hodnotách.

### 8.3 Metoda čisté současné hodnoty

Spočívá v přepočtu výnosů a nákladů vzniklých v jednotlivých letech životnosti investice k jednotnému časovému okamžiku, jde tedy o diskontovaný peněžní tok příjmů a výdajů [10].

$$CSH = SHCF - IN = \sum_{i=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN$$

$$CSH = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} - IN$$

#### Index současné hodnoty

Čistá současná hodnota vyjadřuje rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a investičními výdaji investice, index současné hodnoty vyjadřuje podíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a investičními výdaji investice.

$$ISH = \frac{SHCF}{IN}$$

#### Plánovaná čistá současná hodnota:

$$CSH = \frac{217\,759}{(1+0,098)^1} + \frac{1\,285\,634}{(1+0,098)^2} + \frac{984\,267}{(1+0,098)^3} + \frac{1\,939\,538}{(1+0,098)^4} + \frac{4\,568\,234}{(1+0,098)^5} + \frac{4\,808\,941}{(1+0,098)^6} - 10\,693\,656$$

$$CSH = \underline{\underline{-1\,744\,234}}$$

#### Plánovaná hodnota indexu současné hodnoty:

$$ISH = \frac{8\,949\,422}{10\,693\,656}$$

$$ISH = \underline{\underline{0,84}}$$

#### Skutečná čistá současná hodnota:

$$CSH = \frac{207\,383}{(1+0,098)^1} + \frac{1\,316\,154}{(1+0,098)^2} + \frac{1\,625\,552}{(1+0,098)^3} + \frac{1\,716\,086}{(1+0,098)^4} + \frac{2\,408\,976}{(1+0,098)^5} + \frac{2\,809\,657}{(1+0,098)^6} - 10\,693\,656$$

$$CSH = \underline{\underline{-3\,891\,578}}$$

### Skutečná hodnota indexu současné hodnoty:

$$ISH = \frac{6\,802\,078}{10\,693\,656}$$

$$ISH = \underline{0,64}$$

Plánovaná čistá současná hodnota je vyšší než skutečná hodnota. Cílem je kladná hodnota čisté současné hodnoty, což nesplňuje ani plánovaná ani skutečná hodnota. Investice se považuje za nepřijatelnou.

Index současné hodnoty vychází menší než 1, proto je i z hlediska tohoto výpočtu investice nepřijatelná.

### 8.4 Metoda vnitřního výnosového procenta

Metoda vnitřního výnosového procenta určuje úrokovou míru, při které je současná hodnota peněžních příjmů rovna výdajům na daný investiční projekt. Výpočet se provádí metodou matematické aproximace ze dvou hodnot, které se blíží nule [2].

$$VVP = i_n + \frac{CSH_n}{CSH_n + |CSH_v|} * (i_v - i_n)$$

### Plánované vnitřní výnosové procento

Vzhledem k nízkému CF v prvních letech životnosti investice jsem nepředpokládala, že diskontní míra bude vyšší než-li úroková, a proto jsem zvolila diskontní míru 7 % a následně 6 %.

**Tabulka 14 – Plánované vnitřní výnosové procento (Kč)**

Rok	CF	Diskontní míra	
		6 %	7 %
2000	217 759	205 434	203 514
2001	1 285 634	1 144 210	1 122 923
2002	984 267	826 410	803 456
2003	1 984 267	1 571 726	1 513 788
2004	4 568 234	3 618 470	3 257 088
2005	4 808 657	3 389 914	3 204 212
SHCF	X	10 756 164	10 104 981
CSH	X	62 508	-588 657

Zdroj: vlastní zpracování

$$VVP = 6 + \frac{62\,508}{62\,508 + |-588\,675|} * (7 - 6)$$

$$VVP = \underline{6,1\%}$$

Pro investici pořizovanou na úvěr, která je přijatelná, platí, že diskontní míra je vyšší než úroková míra. U zařízení ECOLAS tomu tak není, jelikož hodnota vnitřního výnosového procenta 6,1 % je nižší než úroková míra 9,8 %. Investici tedy není přijatelná.

### Skutečné vnitřní výnosové procento

Ve skutečnosti byly peněžní příjmy v jednotlivých letech ještě nižší než plánované hodnoty. Určila jsem si tedy diskontní míru nižší než plánovanou hodnotu 6%, a to ve výši 3 % a poté 1 %.

**Tabulka 15 – Skutečné vnitřní výnosové procento (Kč)**

Rok	CF	Diskontní míra	
		3 %	1 %
2000	207 383	201 343	205 330
2001	1 316 154	1 540 602	1 290 221
2002	1 625 552	1 487 611	1 577 745
2003	1 716 086	1 524 721	1 649 125
2004	2 408 976	2 078 004	2 292 059
2005	2 809 657	2 353 044	2 646 824
SHCF	X	9 185 323	9 661 304
CSH	X	-1 508 303	-1 032 352

Zdroj: vlastní zpracování

Skutečné hodnoty diskontovaných peněžních příjmů nedosahují investičních nákladů ani při diskontní míře 1 %, protože suma celkového cash flow během životnosti investice nedosáhla částky investičních výdajů. Skutečná hodnota vnitřního výnosového procenta nelze vypočítat.

## 8.5 Metoda výnosnosti investičních projektů

Tato metoda je oblíbená pro svoji srozumitelnost a jednoduchost výpočtu. Předpokládá, že změny v průběhu životnosti investice v nákladech a výnosech se promítnou do zisku za jednotlivá roční období. Metoda považuje za efekt z investice zisk [7].

$$\text{ROI} = \frac{\text{průměrný čistý zisk plynoucí z investice}}{\text{IN}} * 100$$

### Plánovaná hodnota:

$$\text{ROI} = \frac{[(-1\,564\,517) + (-2\,006\,987) + (-2\,025\,578) + (-638\,968) + 2\,943\,901 + 3\,942\,722]/6}{10\,693\,656} * 100$$

$$\text{ROI} = \underline{1,01\%}$$

### Skutečná hodnota:

$$\text{ROI} = \frac{[(-1\,574\,893) + (-1\,976\,467) + (-1\,384\,293) + (-373\,719) + (712\,643) + 2\,215\,565]/6}{10\,693\,656} * 100$$

$$\text{ROI} = \underline{-3,71\%}$$

Podle plánovaných hodnot měla investice přinášet v průměru ročně 1,01 % čistého zisku, což není opravdu mnoho, přesto zisk vykazuje. Ve skutečnosti investice nepřinesla žádný čistý zisk, ale byla ztrátová ve výši 3,71 %, a tudíž je pro společnost nevýhodná.

## 8.6 Metoda doby splacení

Metoda čerpá z hodnoty kumulovaného peněžního toku pomocí něhož se zjistí doba, za kterou se investiční náklad vložený do projektu splatí [7].

$$\text{IN} = \sum_{i=1}^{\text{DN}} \text{CF}_i$$

Pro zařízení ECOLAS s životností 6 let:

$$\text{IN} = \text{CF}_1 + \text{CF}_2 + \dots + \text{CF}_6$$



**Tabulka 16 – Plánovaná doba splacení (Kč)**

Rok	CF	Kumulované CF
2000	217 759	X
2001	1 285 634	1 503 393
2002	984 267	2 487 660
2003	1 939 538	4 427 198
2004	4 568 234	8 995 432
2005	4 808 941	13 804 373

Zdroj: vlastní zpracování

Investiční náklady a kumulované CF se rovnají mezi 5 a 6 rokem životnosti investice. Lineární interpolací určíme přesnou hodnotu:

$$DS = 5 + (10\,693\,656 - 8\,995\,432) / (13\,804\,373 - 8\,995\,432)$$

$$DS = \underline{5,35 \text{ let}}$$

**Tabulka 17 – Skutečná doba splacení (Kč)**

Rok	CF	Kumulované CF
2000	207 383	X
2001	1 316 154	1 523 537
2002	1 625 552	3 149 089
2003	1 716 086	4 865 175
2004	2 408 976	7 274 151
2005	2 809 657	10 083 808

Zdroj: vlastní zpracování

Jelikož za celou dobu životnosti investice se kumulované CF nevyrovnali investičním nákladům, je doba splácení delší než 6 let, přesnou hodnotu vypočítáme následovně:

$$DS = 6 + (10\,693\,656 - 10\,083\,808) / 2\,809\,657$$

$$DS = \underline{6,22 \text{ let}}$$

Plánovaná doba splacení činila 5,35 let, což je kratší než doba odepisování a bylo by vhodné investici přijmout, avšak ve skutečnosti se doba splacení prodloužila až na 6,22 let a to není vhodné, protože peněžní příjmy z investice po dobu odepisování nepokryjí investiční náklady.

## 9 Zhodnocení, návrhy

### *Metoda průměrných ročních nákladů*

Při výpočtu jsem vycházela z tabulek 8 a 9, kde již byl znát rozdíl mezi plánovanými ostatními ročními provozními náklady a těmi skutečnými. Zhodnocení jsem neprovedla pouze za jedno období - jeden rok, ale za celou dobu investice, tedy v letech 2000 – 2005. Jak už jsem předeslala, při výpočtu se měnily pouze hodnoty ostatních ročních provozních nákladů. Odpisy, investiční náklad a úrokový koeficient zůstávali stejné u plánovaných i skutečných hodnot. Rozdíly byly tedy způsobeny pouze vývojem ostatních ročních provozních nákladů. Souhrnně by se dalo konstatovat, že plánované průměrné roční náklady převyšovaly skutečné náklady. Cílem podniku je usilovat o co nejnižší náklady, ale tento rozdíl byl způsoben hlavně nižší spotřebou materiálu, která v podstatě udává vývoj výnosů z provozu investice, u kterých naopak usilujeme o co nejvyšší hodnoty. Vše bylo způsobeno hlavně dovozem klientů vlastního materiálu ke zpracování společností NEZA.

### *Metoda diskontovaných nákladů*

Stejně jako u metody průměrných ročních nákladů se projeví rozdíly v ostatních ročních provozních nákladech, tedy ve spotřebě materiálu a vývoj diskontovaných nákladů měl stejný scénář jako u průměrných ročních nákladů. Největší rozdíly mezi plánem a skutečností byly znatelné v letech 2002 a 2003, kdy plán skutečnost převyšoval až o 10 mil. korun.

### *Metoda čisté současné hodnoty*

Výpočet vychází z cash flow, v tabulce 7 je vidět vývoj cash flow v jednotlivých letech životnosti investice. Již tam pozoruje velké rozdíly, hlavně v roce 2002, kdy skutečné cash flow převyšovalo plánované cash flow o necelých 700 tis. korun. Naopak v roce 2004 a 2005 plánované cash flow převyšovalo skutečné hodnoty až o 2 mil. korun, tudíž je rozdíl i ve výsledcích metody čisté současné hodnoty. Oba výsledky, jak ten vycházející z plánovaných hodnot i ten ze skutečných hodnot, vyšly se záporným znaménkem, což znamená, že ještě nedošlo ani k požadovanému zhodnocení vložených peněz. Investici je třeba odmítnout.

### *Index současné hodnoty*

Je nadstavbou metody čisté současné hodnoty, proto bylo možné předpokládat, že ani tyto výsledky nebudou uspokojivé. V plánu i skutečnosti vyšli hodnoty menší než 1, což nám jasně říká, že investici nelze přijmout.

### *Metoda vnitřního výnosového procenta*

Pomocí této metody zjistíme předpokládanou výnosnost investice. Požadovaná hodnota má být vyšší než úroková míra, v tomto případě 9,8 %. Plánovaná diskontní míra vyšla 6,1 %, což je méně než 9,8% a investici už podle plánovaných hodnot nelze přijmout. Skutečnou diskontní míru nelze vypočítat. Ani při 1 % diskontní míře se nevyrovná součet diskontovaných peněžních toků investičnímu nákladu.

### *Metoda výnosnosti investičních projektů*

Efektem z investice je jednoznačně zisk, který měl podle plánu každoročně dosahovat 1,01 %. Požadovaná míra výnosnosti podnikem jistě byla vyšší, ale přesto investice měla dosahovat zisku oproti skutečnosti, kdy byla investice ztrátová ve výši 3,71%. Ve skutečnosti je tedy investice pro podnik nevýhodná.

### *Metoda doby splácení*

Podle plánu se peněžní výdaje na zařízení ECOLAS měly vrátit během jeho životnosti mezi 5 a 6 rokem, přesněji za 5,35 let, což je výhodné pro podnik a takovouto investice lze přijmout. Ve skutečnosti se doba splacení prodloužila o necelý rok na 6,22 let, tedy zhruba 6 let a 3 měsíce. Při dalším provozu zařízení ECOLAS po uplynutí jeho životnosti, by se 3 měsíce daly tolerovat a tudíž investici přijmout.

Zpracování vlastního materiálu klientům, na rozdíl od dovozu vlastního materiálu zákazníky, bych podpořila zákaznickými slevami při odběru produktů z materiálu společnosti NEZA. Ještě předtím bych se zajímala o to, proč si zákazníci raději přiváží svůj vlastní materiál. Určitě bych doporučila před další investicí lépe plánovat s pomocí odborníků a hlavně si propočítat všechny metody hodnocení investičních projektů, jelikož ty hodně napoví o výhodnosti investice pro podnik. Pro další investice bych se zaměřila více na průzkum trhu, poptávky zákazníků, jejich přání a konkrétní podobu obchodování. Připravila bych efektivnější reklamu např. v podobě rozesílání e-mailů, placených pozic na serverech s tématikou produkce společnosti NEZA.

## **Závěr**

Předmětem této bakalářské práce bylo zhodnotit efektivnost investice do laserového řezacího zařízení ECOLAS uskutečněnou společností NEZA. K dispozici jsem od společnosti získala plánované údaje a skutečné údaje v podobě vývoje ostatních ročních provozních nákladů, odpisů, výnosů, úroků z úvěru. Všechny informace jsem shrnula do přehledné formy vstupních dat (viz. kapitola 7.3.), s nimiž jsem pak pracovala při výpočtu metod a to jak pro plánované hodnoty, tak skutečné.

Na základě dosažených výsledků jsem dospěla k rozhodnutí investici odmítnout. Nastává zde problém, jelikož jsem hodnotila již realizovaný investiční projekt, že investice byla přijata. Podle plánovaných hodnot stanovených na základě metody čisté současné hodnoty, indexu současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta investice nespĺňovala investice základní požadavky na výsledky těchto metod. Přesto tedy metoda výnosnosti investičních projektů a doba splácení poukazovala na výhodnost investice. Pokud by společnost NEZA spolupracovala s odborníky, jistě by doporučili investice rozhodně nepřijímat, následný reálný vývoj o tom také vypovídal. Hlavním hnacím motorem, který přiměl společnost k realizaci investičního projektu, byla potřeba zařízení ECOLAS k dalšímu rozvoji a udržení konkurenceschopné pozice. Třebaže investice nevykazovala zisk, ale ztrátu, společnost tímto zůstala konkurenceschopná a dosahovala celopodnikového zisku.

Už nyní, za 10 let fungování zařízení ECOLAS, společnost přichází o zakázky z důvodů technického pokroku a narůstající konkurence v podobě firem z Vysočiny, které vlastní novější zařízení, která pracují rychleji a s nižšími náklady. Proto jistě společnost čeká další investiční rozhodování. Doporučuji se pokusit stávající zařízení prodat nebo modernizovat, pokud je to možné a finančně dostupné a výhodné, než-li koupě nového zařízení, které zajistí společnosti konkurenceschopnost. Další variantou je analýza, zda by pro podnik nebylo výhodnější zvolit variantu outsourcingu nahrazující činnost dosavadního zařízení ECOLAS.

Vytyčené cíle při zpracování tématu hodnocení ekonomické efektivnosti laserového řezacího zařízení ECOLAS byly splněny.

## Použitá literatura

### Monografie:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha : Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58- 0.
- [2] DUCHOŇ, Bedřich. *Inženýrská ekonomika*. Praha : C. H. Beck, 2007. 288 s. ISBN 978-80-7179-763-0.
- [3] FIALOVÁ, Helena, FIALA, Jan. *Ekonomický slovník s odborným výkladem česky a anglicky*. Praha : A plus, 2009. 312 s. ISBN 978-80-903804-4-8.
- [4] FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. Praha : Grada, 1999. 214 s. ISBN 80-7169-812-1.
- [5] FOTR, Jiří, SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha : Grada, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [6] KOŽENÁ, Marcela. *Manažerská ekonomika : II. díl pro kombinovanou formu studia*. Pardubice : Univerzita Pardubice, 2008. 103 s. ISBN 978-80-7395-051-4.
- [7] LANDA, Martin, POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. Brno : Computer press, 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
- [8] SYNEK, Miloslav, a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. Praha : Grada, 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
- [9] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- [10] ŽÁK, Milan, a kolektiv. *Velká ekonomická encyklopedie*. Praha : Linde, 2002. 887 s. ISBN 80-7201-381-5.

### Další zdroje:

- [11] Podnikové dokumenty
- [12] Výroční zpráva za rok 2008
- [13] Zákon č.586/1992 Sb. o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

## **Seznam příloh**

Příloha A .....	56
Příloha B .....	57
Příloha C .....	58
Příloha D .....	59
Příloha E .....	60

Příloha A

Firma:  
**NEZA Pelhřimov, spol. s r.o.**  
 K síti 1986, 393 01 Pelhřimov  
 tel.: 0366/23921, fax: 0366/23860 -2-  
 ČO: 45021155, DIČ: 021-45021155

**INVENTÁRNÍ KARTA**  
 HMOTNÉHO - NEHMOTNÉHO\*  
 INVESTIČNÍHO MAJETKU

číslo 101.....

strana č.: 1.....

Název (popis): LAŠEROVÉ ZEMNÍ VŮZKOVÉ ECILIAS 3000 s odpisovými deskami

STŘ. LÁŠEK - HORŇÍ HALA

Pořizovací cena v Kč (ocenění bez DPH)	Datum pořízení	Poznámka <u>2001 HTEL MO-M spol. s r.o. (00674 496,-) TABOR 11.6.04/2000 ELPE - přetěžovací stroje 77444, HA 331 (15 466,-)</u>
<u>10 693 656,-</u>	<u>16.5.2000</u>	
Odpisová skupina*	Zvolený způsob odpisování*	
1 <u>(2)</u> 3 4 5	rovnomměrný - zrychlený	

Datum a způsob vyřazení:

č. ú.	Rok	Zůstatková cena na začátku období v Kč	<u>INVENT</u> / Daňový odpis v Kč	Zůstatková cena na konci období v Kč	Poznámka <u>OPRAVY</u>
<u>1.</u>	<u>2000</u>	<u>10 693 656,-</u>	<u>1 782 276,-</u>	<u>8 911 380,-</u>	<u>1 782 276,-</u>
<u>2.</u>	<u>2000</u>	<u>10 693 656,-</u>	<u>1 188 184,-</u>	<u>9 505 472,-</u>	<u>1 188 184,-</u>
<u>3.</u>	<u>2001</u>	<u>9 505 472,-</u>	<u>1 782 276,-</u>	<u>7 723 196,-</u>	<u>2 970 460,-</u>
<u>4.</u>	<u>2002</u>	<u>7 723 196,-</u>	<u>1 781 568,-</u>	<u>5 941 628,-</u>	<u>4 752 028,-</u>
<u>5.</u>	<u>2003</u>	<u>5 941 628,-</u>	<u>1 781 568,-</u>	<u>4 160 060,-</u>	<u>6 533 596,-</u>
<u>6.</u>	<u>2004</u>	<u>4 160 060,-</u>	<u>1 781 568,-</u>	<u>2 378 492,-</u>	<u>2 375 164,-</u>
<u>7.</u>	<u>2005</u>	<u>2 378 492,-</u>	<u>1 781 568,-</u>	<u>596 924,-</u>	<u>10 096 732,-</u>
<u>8.</u>	<u>2006</u>	<u>596 924,-</u>	<u>596 924,-</u>	<u>0</u>	<u>10 693 656,-</u>
<u>1001</u>	<u>2001</u>	<u>8 911 380,-</u>	<u>2 970 460,-</u>	<u>5 940 920,-</u>	<u>4 752 736,-</u>
<u>3</u>	<u>2002</u>	<u>5 940 920,-</u>	<u>2 376 368,-</u>	<u>3 564 552,-</u>	<u>7 129 104,-</u>
<u>7</u>	<u>2003</u>	<u>3 564 552,-</u>	<u>1 782 276,-</u>	<u>1 782 276,-</u>	<u>8 911 380,-</u>
<u>3</u>	<u>2004</u>	<u>1 782 276,-</u>	<u>1 188 184,-</u>	<u>594 092,-</u>	<u>10 099 564,-</u>
<u>3</u>	<u>2005</u>	<u>594 092,-</u>	<u>594 092,-</u>	<u>0</u>	<u>10 693 656,-</u>

\* Nehodící se škrtněte



## Příloha B

NEZA Pelhřimov spol. s r. o.

Období od 2002/01 do 2002/12

Datum : 5.3.2010

### Výsledovka středisek

Strana : 7

		<b>Středisko 4 Laser</b>		
Účet	Popis	Provozní	Náklady	Výnosy
501.00000	Spotřeba materiálu		32032.05	
501.02000	Spotřeba materiálu - drobný režijní		4435.37	
501.14000	Spotřeba materiálu-hutní materiál-nerez		2069272.54	
501.19000	Spotřeba materiálu - brusivo		2358.17	
501.43400	Spotřeba materiálu - LINDE laser		349262.90	
501	CELKEM		2457361.03	
511.02000	Opravy a udržování - opravy strojů		190648.10	
511	CELKEM		190648.10	
512.00000	Cestovné - do limitu		1081.20	
512	CELKEM		1081.20	
518.04000	Ostatní služby - reklama, inzerce		14688.00	
518.06000	Ostatní služby		147244.00	
518	CELKEM		161932.00	
521.00000	Mzdové náklady		569149.00	
521	CELKEM		569149.00	
524.00000	Zákonné sociální pojištění		199203.00	
524	CELKEM		199203.00	
551.00000	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného		1850136.00	
551	CELKEM		1850136.00	
602.05400	Tržby z prodeje služeb - LASER			4939059.22
602	CELKEM			4939059.22
			5429510.33	4939059.22
<b>Ztráta</b>		<b>Provozní</b>	<b>490451.11</b>	
Účet	Popis	Vnitropodnikový	Náklady	Výnosy
699.00000	Druhotně vnitřní výnosy			687410.00
699	CELKEM			687410.00
				687410.00
<b>Zisk</b>		<b>Vnitropodniková</b>	<b>687410.00</b>	
Účet	Popis	Finanční	Náklady	Výnosy
568.00000	Ostatní finanční náklady		30678.00	
568	CELKEM		30678.00	
			30678.00	
<b>Ztráta</b>		<b>Finanční</b>	<b>30678.00</b>	
<b>Celkový zisk</b>			<b>166280.89</b>	

## Příloha C

NEZA Pelhřimov spol. s r. o.

Období od 2003/01 do 2003/12

Datum : 5.3.2010

### Výsledovka středisek

Strana : 6

		Středisko 4 Laser		
Účet	Popis	Provozní	Náklady	Výnosy
501.00000	Spotřeba materiálu		106075.57	
501.01000	Spotřeba materiálu - DHM		3763.15	
501.02000	Spotřeba materiálu - drobný režijní		8602.14	
501.14000	Spotřeba materiálu-hutní materiál-nerez		1624530.19	
501.16000	Spotřeba materiálu - nástroje		43715.30	
501.19000	Spotřeba materiálu - brusivo		5108.64	
501.40000	Spotřeba materiálu - LINDE			
501.43400	Spotřeba materiálu - LINDE laser		632703.28	
501	CELKEM		2424498.27	
502.10000	Spotřeba energie - elektrická energie		494273.00	
502.20000	Spotřeba energie - plyn		34008.00	
502	CELKEM		528281.00	
511.02000	Opravy a udržování - opravy strojů		1446193.10	
511	CELKEM		1446193.10	
518.04000	Ostatní služby - reklama, inzerce		42667.20	
518.06000	Ostatní služby		127225.77	
518	CELKEM		169892.97	
521.00000	Mzdové náklady		758557.00	
521	CELKEM		758557.00	
524.00000	Zákonné sociální pojištění		265494.00	
524	CELKEM		265494.00	
551.00000	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného		1854707.00	
551	CELKEM		1854707.00	
601.05400	Tržby za vlastní výrobky - laser			2999479.99
601	CELKEM			2999479.99
602.05400	Tržby z prodeje služeb - LASER			4536663.80
602	CELKEM			4536663.80
648.03000	Ostatní provozní výnosy - dopravné, baln			120.00
648	CELKEM			120.00
			7447623.34	7536263.79
<b>Zisk</b>		<b>Provozní</b>		<b>88640.45</b>
Účet	Popis	Vnitropodnikový	Náklady	Výnosy
599.00000	Vnitropodnikové předání nákladů		75465.00	
599	CELKEM		75465.00	
699.00000	Druhotné vnitřní výnosy			1407088.80
699	CELKEM			1407088.80
			75465.00	1407088.80
<b>Zisk</b>		<b>Vnitropodniková</b>		<b>1331623.80</b>
Účet	Popis	Finanční	Náklady	Výnosy
568.00000	Ostatní finanční náklady		89481.68	

## Příloha D

NEZA Pelhřimov spol. s r. o.

Období od 2004/01 do 2004/12

Datum : 5.3.2010

### Výsledovka středisek

Strana : 7

		<b>Středisko 4 Laser</b>		
Účet	Popis	Provozní	Náklady	Výnosy
501.00000	Spotřeba materiálu		173832.65	
501.01000	Spotřeba materiálu - DHM		64974.20	
501.02000	Spotřeba materiálu - drobný režijní		14363.33	
501.03000	Spotřeba materiálu-poddodávka		319339.40	
501.14000	Spotřeba materiálu-hutní materiál-nerez		2726542.30	
501.16000	Spotřeba materiálu - nástroje		1907.65	
501.19000	Spotřeba materiálu - brusivo		6444.31	
501.20000	Spotřeba materiálu - ochranné pomůcky		406.98	
501.40400	spotřeba PHM ještěrka na plyn-LASER		1561.00	
501.43400	Spotřeba materiálu - LINDE laser		808652.91	
501.88000	Spotřeba materiálu - JAKOST		13590.24	
501	CELKEM		4131614.97	
502.10000	Spotřeba energie - elektrická energie		614053.27	
502.20000	Spotřeba energie - plyn		34008.00	
502	CELKEM		648061.27	
511.02000	Opravy a udržování - opravy strojů		351593.15	
511	CELKEM		351593.15	
518.02000	Ostatní služby - právní, poradenské, aud		84366.00	
518.04000	Ostatní služby - reklama, inzerce		27202.80	
518.06000	Ostatní služby		138834.74	
518.16000	Ostatní služby -leasing VZV		63675.05	
518	CELKEM		314078.59	
521.00000	Mzdové náklady		845933.00	
521	CELKEM		845933.00	
524.00000	Zákonné sociální pojištění		296077.00	
524	CELKEM		296077.00	
551.00000	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotnéh		1857972.00	
551	CELKEM		1857972.00	
601.05400	Tržby za vlastní výrobky - laser			5878975.66
601	CELKEM			5878975.66
602.05400	Tržby z prodeje služeb - LASER			4118973.60
602	CELKEM			4118973.60
648.00000	Ostatní provozní výnosy			1123126.00
648	CELKEM			1123126.00
			8445329.98	11121075.26
<b>Zisk</b>		<b>Provozní</b>	<b>2675745.28</b>	
Účet	Popis	Vnitropodnikový	Náklady	Výnosy
599.00000	Vnitropodnikové předání nákladů		115121.25	
599	CELKEM		115121.25	
699.00000	Druhotné vnitřní výnosy			1273771.20
699	CELKEM			1273771.20



## Příloha E

NEZA Pelhřimov spol. s r. o.

Období od 2005/01 do 2005/12

Datum : 5.3.2010

### Výsledovka středisek

Strana : 7

		Středisko 4 Laser		
Účet	Popis	Provozní	Náklady	Výnosy
501.00000	Spotřeba materiálu		53284.90	
501.01000	Spotřeba materiálu - DHM		72792.20	
501.02000	Spotřeba materiálu - drobný režijní		41801.50	
501.03000	Spotřeba materiálu-poddodávka		158166.81	
501.14000	Spotřeba materiálu-hutní materiál		2925960.57	
501.16000	Spotřeba materiálu - nástroje		4868.38	
501.19000	Spotřeba materiálu - brusivo		8425.88	
501.40400	Spotřeba materiálu - PHM ještěrka na plyn-LASER		18273.90	
501.43400	Spotřeba materiálu - plyn LINDE laser		436455.43	
501	CELKEM		3720029.57	
502.10000	Spotřeba energie - elektrická energie		504839.00	
502.20000	Spotřeba energie - plyn		35706.00	
502	CELKEM		540545.00	
511.02000	Opravy a udržování - opravy strojů		1521435.38	
511	CELKEM		1521435.38	
518.04000	Ostatní služby - reklama, inzerce		44445.20	
518.06000	Ostatní služby		266342.94	
518.16000	Ostatní služby -leasing VZV		152820.12	
518.88000	Ostatní služby - JAKOST(školení,reklamace)		750.00	
518	CELKEM		464358.26	
521.00000	Mzdové náklady		1081830.00	
521	CELKEM		1081830.00	
524.00000	Zákonné sociální pojištění		378639.00	
524	CELKEM		378639.00	
551.00000	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného		1831494.00	
551	CELKEM		1831494.00	
601.05400	Tržby za vlastní výrobky - laser			5855246.52
601	CELKEM			5855246.52
602.05400	Tržby z prodeje služeb - LASER			2162928.30
602	CELKEM			2162928.30
611.00000	Změna stavu nedokončené výroby			431726.00
611	CELKEM			431726.00
648.00000	Ostatní provozní výnosy			1375177.00
648	CELKEM			1375177.00
			9538331.21	9825077.82
<b>Zisk</b>		<b>Provozní</b>	<b>286746.61</b>	
Účet	Popis	Vnitropodnikový	Náklady	Výnosy
599.00000	Vnitropodnikové předání nákladů		195187.50	
599	CELKEM		195187.50	
699.00000	Druhotné vnitřní výnosy			1726857.60
699	CELKEM			1726857.60