

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Posouzení efektivnosti investičního projektu ve firmě

**Assessment of investment project effectiveness in the
company**

Bc. Veronika Langfelnerová

Plzeň 2012

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Posouzení efektivnosti investičního projektu ve firmě“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne 24.4.2012

.....

Poděkování

Ráda bych na tomto místě poděkovala vedoucímu diplomové práce Dr. Ing. Jiřímu Hofmanovi za jeho cenné rady, připomínky a vstřícný přístup, které mi velmi napomohly při jejím zpracování.

Zároveň děkuji Ing. Lucii Rybářové, vedoucí odboru Controlling a Ing. Jiřímu Dobešovi, Ph.D. vedoucímu odboru Strategický produktový marketing ve společnosti ŠKODA POWER s.r.o. za jejich ochotu, rady a poskytnuté materiály.

Dále bych ráda vyjádřila svůj dík všem učitelům Fakulty ekonomické, kteří mi předávali své teoretické znalosti i praktické zkušenosti.

V neposlední řadě bych na tomto místě také ráda poděkovala své rodině za jejich podporu v průběhu celého mého studia.

OBSAH

0 ÚVOD.....	6
1 POPIS SPOLEČNOSTÍ ŠKODA POWER A DOOSAN GROUP.....	7
1.1 ŠKODA POWER	7
1.1.1 Historie továrny ŠKODA.....	7
1.1.2 Ochranná známka ŠKODA	9
1.1.3 Vznik ŠKODA POWER	10
1.1.4 Produkty a služby.....	10
1.1.5 Dodavatelský model.....	12
1.1.6 Organizace společnosti.....	13
1.1.6.1 Organizační struktura.....	13
1.1.6.2 Dceřiné společnosti.....	16
1.1.7 Integrovaný systém řízení	16
1.1.8 Finanční výsledky společnosti	17
1.1.9 Prodej společnosti ŠKODA POWER	19
1.2 Doosan Group.....	20
1.2.1 Doosan Heavy Industries & Construction	21
1.2.2 Doosan Power System Ltd.	23
1.2.3 Důvody akvizice ŠKODA POWER.....	24
2 INVESTIČNÍ PROJEKT A ZPŮSOB JEHO FINANCOVÁNÍ.....	25
2.1 Investiční projekt a jeho etapy.....	25
2.1.1 Metody hodnocení investičních projektů	26
2.1.1.1 Statické metody.....	26
2.1.1.2 Dynamické metody	28
2.1.2 Analýza citlivosti	32
2.1.3 Diskontní míra a průměrné vážené náklady kapitálu	32
2.1.3.1 Náklady cizího kapitálu	33
2.1.3.2 Náklady vlastního kapitálu	33
2.2 Popis investičního projektu společnosti ŠKODA POWER.....	35
2.2.1 Analýza trhu	35
2.2.2 Specifika odvětví.....	37
2.2.3 Identifikace investičního projektu.....	38
2.2.4 Vážené průměrné náklady kapitálu společnosti ŠKODA POWER	39

2.2.4.1 Náklady vlastního kapitálu	40
2.2.5 Diskontní sazba plánovaného investičního projektu.....	45
3 FINANČNÍ PLÁN INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	47
3.1 Realistická varianta	48
3.1.1 Přijaté zakázky	48
3.1.2 Náklady	49
3.1.2.1 Kalkulační systém společnosti.....	49
3.1.2.2 Produkční náklady	50
3.1.2.3 Nepřímé náklady.....	53
3.1.3 Neabsorbce přímých interních nákladů.....	54
3.1.4 Hrubá marže	55
3.1.5 Provozní výsledek hospodaření	56
3.1.6 Dlouhodobý úvěr.....	56
3.1.7 Čistý zisk.....	57
3.1.8 Cash flow	57
3.2 OPTIMISTICKÁ VARIANTA	58
3.3 PESIMISTICKÁ VARIANTA.....	62
4 ZHODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	66
4.1 Hodnocení investičního projektu.....	66
4.1.1 Diskontovaná doba návratnosti	66
4.1.2 Čistá současná hodnota	68
4.2 Způsob stanovení výše diskontní sazby ve společnosti ŠKODA POWER.....	69
4.3 Shrnutí výsledků hodnocení investičního projektu	71
5 ZÁVĚR	73
6 SEZNAM TABULEK	76
7 SEZNAM OBRÁZKŮ.....	78
8 SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	79
9 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	82
10 SEZNAM PŘÍLOH.....	84

0 ÚVOD

Téma „Posouzení efektivnosti investičního projektu ve firmě“ úzce souvisí s dosavadní praxí autorky ve společnosti ŠKODA POWER, kde působí na pozici Specialista strategie. Při zpracování této diplomové práce bude tedy vycházet nejen z informací načerpaných v průběhu studia, ale i z poznatků a zkušeností získaných na základě svého šestiletého působení v podniku.

Cílem této diplomové práce je zpracovat předběžnou technicko-ekonomickou studii proveditelnosti akvizice firmy TBR¹, zabývající se výrobou parních turbín. Tato studie by následně měla sloužit jako podklad k dalšímu rozhodování společnosti ŠKODA POWER o realizaci či zamítnutí plánovaného investičního projektu.

Diplomová práce je členěna do čtyř základních kapitol. Vzhledem k tomu, že ŠKODA POWER je od konce roku 2009 součástí mezinárodní skupiny Doosan, bude první kapitola věnována jak popisu těchto společností, tak i průběhu akvizičního procesu.

Druhá kapitola bude zaměřena na charakteristiku a metody hodnocení investičních projektů a je rozdělena do dvou částí. První z nich je založena na znalostech získaných v průběhu studia na Fakultě ekonomické a také na informacích načerpaných z odborné literatury. Jejím cílem bude poskytnutí teoretických základů nezbytných pro investiční rozhodování v podniku. Druhá, tj. praktická část, je věnována popisu plánovaného investičního projektu společnosti ŠKODA POWER a způsobu jeho financování, jakož i stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu a diskontní sazby projektu.

V rámci třetí kapitoly budou vypracovány tři varianty finančního plánu, založené na různých předpokladech ohledně rozložení dodávek společnosti TBR na cílové trhy. Výsledkem pak bude stanovení cash flow v jednotlivých letech pro dané scénáře.

Cílem čtvrté kapitoly je zhodnocení efektivnosti plánovaného investičního projektu společnosti ŠKODA POWER pomocí metody diskontované doby návratnosti a čisté současné hodnoty.

Na základě informací získaných v průběhu zpracování předběžné technicko-ekonomické studie budou formulována doporučení pro management společnosti ŠKODA POWER, jak nadále postupovat při hodnocení tohoto konkrétního investičního projektu.

¹ Z důvodu ochrany citlivých údajů je název firmy pro účely této práce pozměněn.

1 POPIS SPOLEČNOSTÍ ŠKODA POWER A DOOSAN GROUP

1.1 ŠKODA POWER

1.1.1 Historie továrny ŠKODA²

V roce 1859 hrabě Valdštejn-Vartenberk založil pobočku své slévárny a strojírny v Plzni. Závod, zaměstnávající více než sto pracovníků, vyráběl stroje a zařízení pro cukrovary, pivovary a doly, dále pak parní stroje, kotle, železné mostní konstrukce a drážní zařízení. V roce 1869 byl podnik převzat inženýrem Emilem Škodou, jehož jméno firma nese dosud.

Podnikání společnosti se rychle rozšířilo a v 80. letech 19. století byla založena tehdy velmi moderní ocelárna schopná dodávat odlitky o hmotnosti desítek tun. Ocelové odlitky a později výkovky pro velké osobní a válečné lodě se staly, vedle cukrovarů, hlavním vývozním artiklem továrny Škoda.

V roce 1899 byl tento stále úspěšnější podnik transformován na akciovou společnost a před první světovou válkou se stal největším výrobcem zbraní a munice pro námořnictvo a armádu v Rakousku-Uhersku. V rámci exportu se jednalo zejména o odlitky, jako jsou části potrubí pro elektrárnu Niagara Falls a zdymadla pro Suezský kanál, dále pak zařízení pro cukrovary v Turecku, pivovary po celé Evropě a zbraně pro Dálný východ a Jižní Ameriku.

Během první světové války byly investovány obrovské částky do rozšíření výrobních kapacit. V této době již Škodovy závody měly většinový podíl v řadě českých, ale i zahraničních firem, které se nepodílely na výrobě zbraní. V roce 1917, společnost měla jen v Plzni 35 000 zaměstnanců.

Po vzniku Československé republiky v roce 1918, ve složitých ekonomických podmínkách poválečné Evropy, byla společnost transformována z výhradního výrobce zbraní na podnik zaměřující se na více odvětví. Vedle těch tradičních obsahoval výrobní program řadu nových jako například parní (a později i elektrické) lokomotivy, nákladní a osobní automobily, letadla, lodě, obráběcí stroje, parní turbíny, energetická zařízení atd.

² Zdroj: [http://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0koda_\(podnik\)](http://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0koda_(podnik))

Ve 30. letech 20. století dochází opět k nárůstu produkce zbraní, a to díky zhoršující se politické situaci v Evropě. Druhá světová válka a začlenění společnosti do německého zbrojního programu vedlo nejen ke ztrátě několika zahraničních trhů, ale i k vážnému poškození závodů samotných. Jejich areál byl ze 70% zničen během spojeneckého bombardování v dubnu 1945.

V témže roce byl koncern zestátněn a došlo k oddělení některých jeho částí (např. automobilka v Mladé Boleslavi, letecká továrna v Praze apod.). Společnost se od této chvíle zaměřovala především na výrobu zařízení pro těžké strojírenství, investiční výstavbu v průmyslu, veřejnou dopravu a energetiku. Vývoz byl většinou směřován na trhy zemí východního bloku. Podnik dokonce v letech 1951 – 1953 nesl jméno Závody V. I. Lenina, ale zahraniční zákazníci se pak následkem toho začali od výrobků odvracet, takže se, zvláště pro export, firma vrátila k označení Škoda.

Po změně politického klimatu v roce 1989 byla zahájena privatizace společnosti. V této době se začaly projevovat snahy o optimalizaci výrobního programu, navázání nových obchodních kontaktů a hledání nových trhů.

V roce 1992 bylo rozhodnuto o využití tzv. české cesty privatizace, tj. bez spojení se zahraničním partnerem, přičemž minoritním vlastníkem Škody a jejím generálním ředitelem se stal podnikatel Lubomír Soudek. Pod jeho vedením pak společnost začala rozšiřovat své výrobní aktivity, např. koupí automobilek TATRA a LIAZ a výstavbou závodu na výrobu nápojových plechovek z hliníkových slitin. Vlivem této expanze došlo k ohrožení finanční stability a situace byla natolik vážná, že společnosti dokonce hrozil bankrot.

V roce 1999 byla uzavřena dohoda s věřitelskými bankami a zahájena restrukturalizace celé skupiny Škoda. Díky tomu se podařilo společnost po finanční i právní stránce stabilizovat.

V dubnu roku 2000 byla založena ŠKODA HOLDING a.s., která zastřešila jednotlivé dceřiné společnosti. V roce 2003 stát prodal 49% podíl ve společnosti skupině Appian Group za 350 milionů Kč, která později ve stejném roce koupila zbylých 51% od dalších vlastníků. Appian zahájil ve společnosti další restrukturalizaci s cílem zaměřit se pouze na dva hlavní výrobní obory – klasickou energetiku a dopravní strojírenství. V roce 2004 společnost prodala ruské společnosti OMZ Škodu JS a Škodu Kovárny a Hutě za nezveřejněnou částku (údajně se jednalo o více než 1,2 mld. Kč). Zároveň Škoda postupně koupila několik společností z oboru dopravy, např. ŠKODA ELECTRIC, maďarský Ganz, české VÚKV, MOVO, ČKD Vagonka či Pars nova.

V prosinci 2009 pak ŠKODA HOLDING prodala 100% podíl ve své dceřiné společnosti ŠKODA POWER jihokorejské skupině Doosan Heavy Industries & Construction Co., Ltd. za 11,5 mld. Kč³.

1.1.2 Ochranná známka ŠKODA

Nejcennější česká registrovaná ochranná známka, tj. okřídlený šíp v kruhu, byla vytvořena a první verze grafické podoby zapsána do Obchodního rejstříku v roce 1923. Slovní označení ŠKODA byla doplněna až o 14 let později, tj. v roce 1937. Logo i slovní označení byly od svého počátku standardizovány do typické modré barvy.

Vzhled loga ŠKODA má svou symboliku a charakterizuje tak přednosti výrobků této značky. Kruh značí, že se jedná o produkty pro zákazníky z celého světa, křídlo pak představuje pokrokové technologie, oko poukazuje na přesnost a šíp zdůrazňuje aplikaci moderních technologických postupů.

Obr. č. 1 – Logo ŠKODA



Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

Ochranné známky ŠKODA jsou registrovány pro parní turbíny a související zboží dnes celkem v 90 zemích světa. Registrovány jsou tři kmenové ochranné známky: obrazová ochranná známka – logo ŠKODA v podobě okřídleného šípů v kruhu, slovní ochranná známka „ŠKODA“ a kombinovaná ochranná známka, kombinující logo okřídlený šíp v kruhu a slovo „ŠKODA“. Celkem jde o 184 národních registrací a 12 registrovaných mezinárodních ochranných známek.

Tyto známky registrované pro parní turbíny a související zboží byly společností ŠKODA HOLDING a.s. vloženy do společnosti ŠKODA POWER a.s. (právního předchůdce dnešní ŠKODA POWER s.r.o.) v roce 2008. Hodnota tohoto nepeněžitého

³ Zdroj: <http://byznys.ihned.cz/c1-39363680-prodej-skoda-power-dokoncen-vyrobce-turbin-do-elektren-je-v-jihokorejskych-rukach>

vkładu byla soudním znalcem stanovena na 959 776 000 Kč. Do základního kapitálu byly vloženy registrované známky pro parní turbíny a související zboží platné v 69 zemích. Pro zbývajících 21 zemí, ve kterých nejsou možné částečné převody známek, byly do základního kapitálu vloženy licence na 99 let.

Kromě společnosti ŠKODA POWER s.r.o. a společností ŠKODA HOLDING, jsou známky ŠKODA, pro příslušné výrobky a služby, používány ještě společnostmi ŠKODA AUTO, ŠKODA ELECTRIC, ŠKODA TRANSPORTATION a ŠKODA PRAHA.

1.1.3 Vznik ŠKODA POWER

V roce 1998 byla vytvořena společnost ŠKODA ENERGO a.s. jako nástupnická organizace sloučených společností ŠKODA CONTROLS s.r.o., ŠKODA ELEKTRICKÉ STROJE s.r.o., ŠKODA ETD s.r.o. a ŠKODA TURBÍNY s.r.o.

O šest let později došlo ke změně názvu ze ŠKODA ENERGO s.r.o. na ŠKODA POWER s.r.o. V lednu roku 2006 byla provedena změna právní formy ŠKODA POWER ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost.

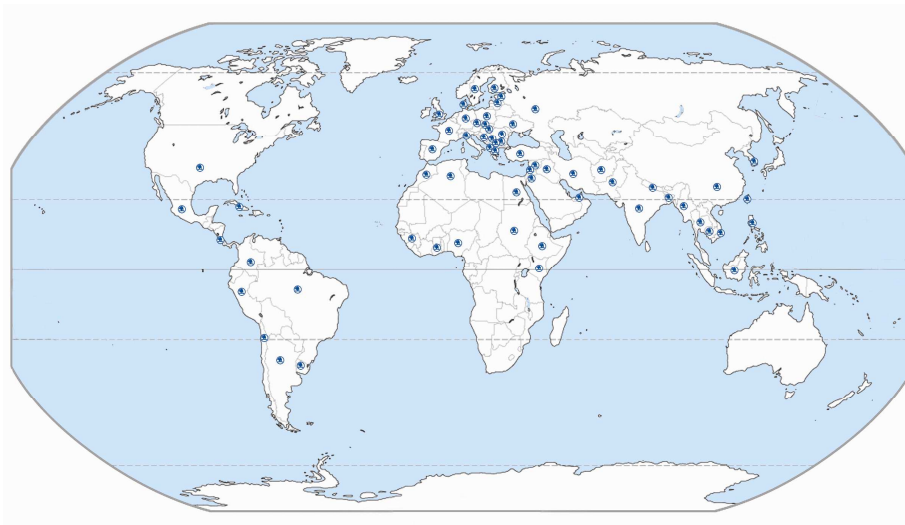
S platností od 3. května 2010 je ŠKODA POWER opět společností s ručením omezeným.

1.1.4 Produkty a služby⁴

ŠKODA POWER je předním evropským dodavatelem moderních technologií, komponentů a služeb v oblasti projektování a výroby energetických zařízení. Zaměřuje se zejména na dodávky turbosoustrojí, turbinových ostrovů a strojoven energetických celků, a to jak pro klasickou, tak i pro jadernou energetiku. Zaujímá významné postavení na trhu energetických zařízení pro kombinovanou výrobu elektrické energie a tepla (tzv. kogenerační jednotky). Společnost nabízí turbíny od 3 do 1200 MW, včetně dodávek řídicích a chladicích systémů, kondenzátorů a tepelných výměníků, transformátorů a následného provozního servisu. Elektrařenské zařízení se značkou ŠKODA již bylo dodáno do 63 zemí v rámci zhruba 900 projektů. V současné době má ŠKODA POWER více než 55 GW instalovaného výkonu po celém světě.

⁴ Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

Obr. č. 2 – Instalace zařízení ŠKODA POWER



Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

Společnost ŠKODA POWER se specializuje na turbíny, turbosoustrojí a strojovny založené na vlastním výzkumu a vývoji, designu a výrobě parních turbín a tepelných výměníků pro:

- fosilní elektrárny
- kogenerační jednotky na bázi odběrových, resp. protitlakových parních turbín
- parní části paroplynových cyklů
- strojovny jaderných elektráren
- spalovny komunálního odpadu a biomasy
- průmyslové parní turbíny

V oblasti servisu se společnost zaměřuje nejen na zařízení vlastní konstrukce, ale i jiných vybraných výrobců. Poskytované služby lze rozdělit do třech hlavních skupin – základní služby, dlouhodobé smlouvy o údržbě a v neposlední řadě retrofity a modernizace.

Oblast základních služeb zahrnuje:

- řízení a dodávky náhradních dílů
- odborné služby s využitím pokrokových diagnostických metod
- generální opravy turbín a běžná údržba
- servis „HOTLINE“, linka pro nouzové případy
- vyhodnocení zbytkové životnosti zařízení
- měření poklesu výkonu způsobené stárnutím zařízení

Dlouhodobé smlouvy o údržbě obsahují následující aktivity:

- predikce dlouhodobých nákladů na údržbu
- optimalizace programu údržby a nákladů
- záruka provozní dostupnosti a spolehlivosti
- generální opravy
- dodávky náhradních dílů

V rámci retrofitů a modernizací se ŠKODA POWER specializuje na:

- modernizace řídicího systému
- zachování původního designu rozměrů turbíny
- zachování původního generátoru
- využití původního kondenzátoru a ohříváků

Velkou předností ŠKODA POWER je vysoká úroveň výzkumu a vývoje, umožňující rozvíjet nejen současné ale i budoucí produkty. Úspěch společnost tedy tkví v její tradici, zkušenostech, profesních znalostech a špičkovém technickém know-how.

1.1.5 Dodavatelský model

Společnost ŠKODA POWER vystupuje zejména v následujících vztazích:

- **Subdodavatel EPC⁵ dodavatele**

Zde se jedná o nové dodávky zařízení, kde ŠKODA POWER dodává strojovny nebo turbosoustrojí s přídatným zařízením hlavnímu EPC dodavateli. Toto schéma se vztahuje na kompletní dodávky elektráren, komplexní rekonstrukce celého zařízení nebo přeměnu na kombinované cykly, dále pak dodávky a servis tepláren a spaloven.

- **Konsorcium**

Tento model platí obecně v případech, kdy zákazník požaduje po dodavateli turbosoustrojí, aby byl členem konsorcia. ŠKODA POWER tento princip preferuje především v případě konverzí na kombinované cykly, ale také při výstavbě nových či komplexních rekonstrukcích stávajících elektráren.

- **Hlavní dodavatel s investorem**

ŠKODA POWER zde vstupuje do přímého vztahu s investorem, kde je společnost odpovědná za celý rozsah strojovny. Tento režim se používá také při

⁵ Engineering, Procurement & Construction - realizace projektu od návrhu základního designu až po celkové dokončení díla

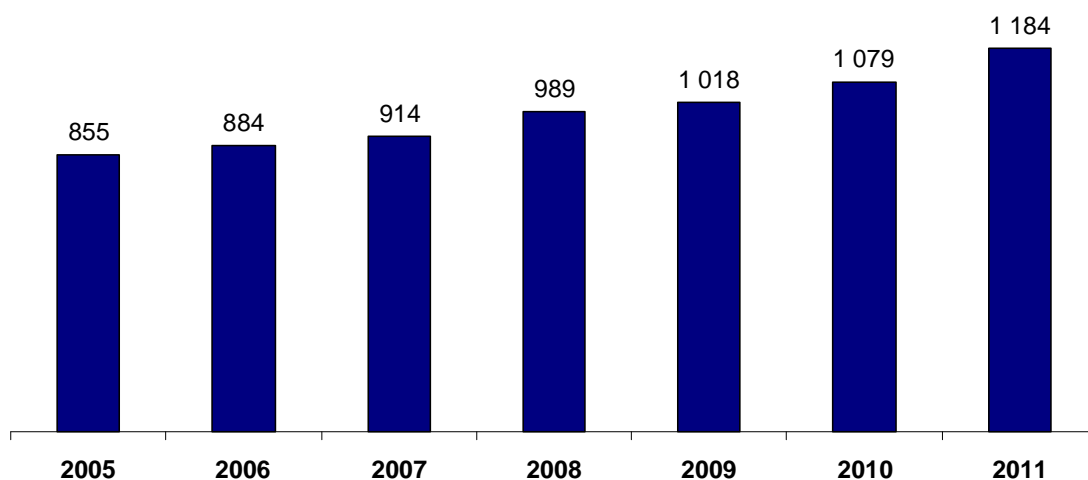
realizaci retrofitů OEM⁶ zařízení, ale i při veškerých servisních službách, které společnost poskytuje.

1.1.6 Organizace společnosti

Základní organizační normou společnosti je Organizační řád, který v návaznosti na zakladatelskou listinu a v souladu s platnými právními předpisy určuje organizační strukturu, zásady vnitřního řízení, dělbu práce a vymezuje působnosti, pravomoci a odpovědnosti vnitřních organizačních jednotek.

Orgány společnosti jsou valná hromada, dozorčí rada a jednatelé. Působnost valné hromady jako nejvyššího orgánu je vykonávána jediným společníkem ŠKODA POWER, kterým je Doosan Power System Czech Investment a.s. Úkolem dozorčí rady, jejíž dvě třetiny členů volí valná hromada a zbylou třetinu zaměstnanci, je dohlížet na úkony vrcholového managementu. Statutárním orgánem jsou jednatelé, kteří jsou jmenováni a odvoláváni valnou hromadou.

Obr. č. 3 – Počet zaměstnanců ŠKODA POWER v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

1.1.6.1 Organizační struktura

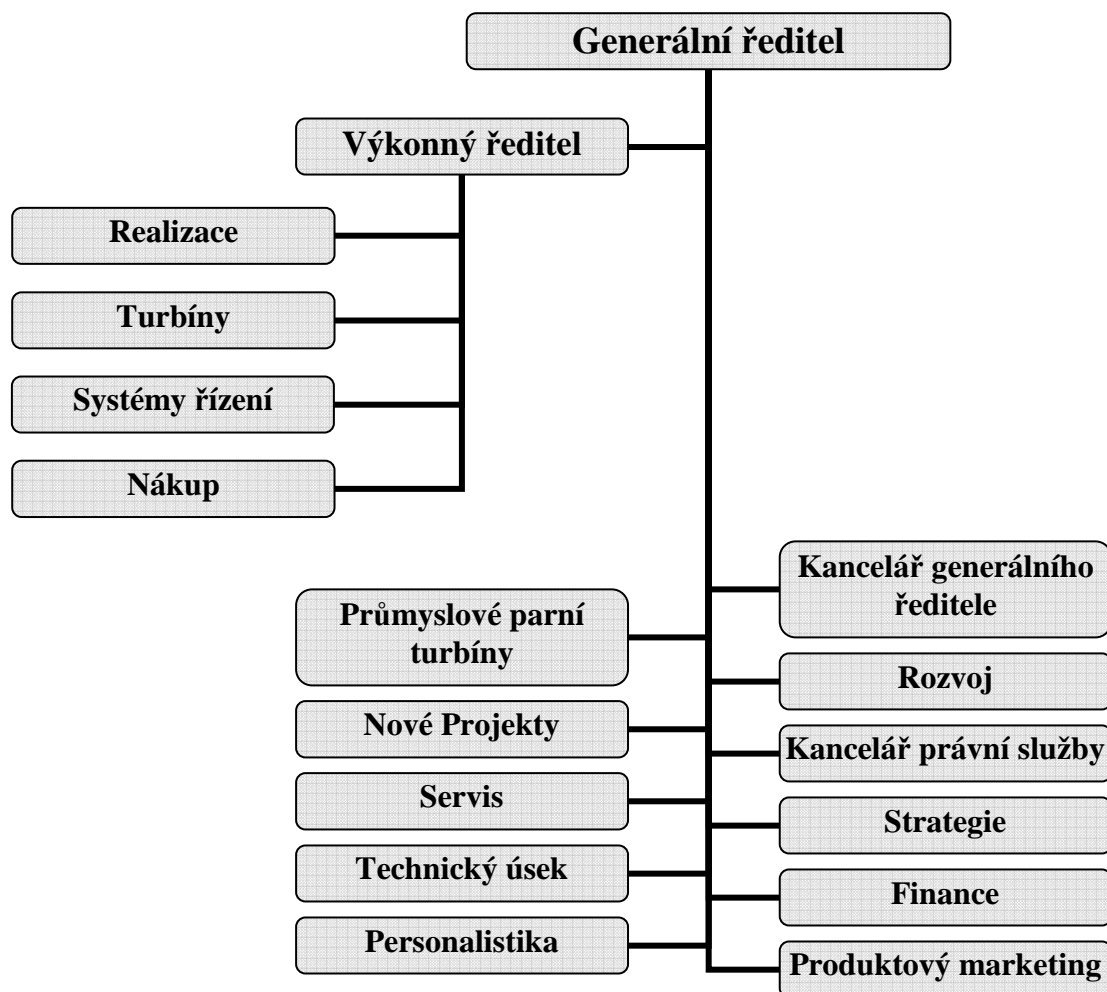
Nejvyšším organizačním útvarem společnosti je úsek v čele s ředitelem. Jeho působnost zahrnuje komplexní soubor činností v určité oblasti. Úseky jsou dále členěny na odbory, které jsou základním organizačním útvarem podniku zaměřeným na konkrétně vymezenou oblast, a jejichž řízením jsou pověřeni vedoucí odborů.

⁶ Original Equipment Manufacturer – tím je zde myšleno zařízení, které bylo vyrobené ve ŠKODA POWER

Nejnižší úroveň členění pak představují oddělení, vykonávající agendu zaměřenou na užší okruh odborných činností, vyplývajících z působnosti odboru, v jejichž čele jsou vedoucí oddělení.

Nezávisle na výše uvedené struktuře se společnost člení na nákladová a hospodářská střediska, která zabezpečují úkoly vyplývající z ekonomického řízení.

Obr. č. 4 – Organizační struktura ŠKODA POWER



Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedeného schématu je patrné, že většina úseků, resp. jejich vedení, podléhá přímému řízení generálního ředitele. Pouze Realizace, Nákup, Systemy řízení a Turbíny jsou podřízeny výkonnému řediteli, který je jakýmsi mezistupněm dohlížejícím na realizační část projektů.

Řízením Kanceláře generálního ředitele je pověřena ředitelka kanceláře, která zodpovídá za agendu pro vrcholové vedení, kontrolu plnění úkolů uložených ředitelem společnosti, evidenci důvěrných dokumentů a metodické řízení činnosti asistentek.

Finanční úsek kromě standardních činností, jakými jsou hospodaření s finančními prostředky, controlling, účetnictví, daňová problematika a finanční analýzy, zajišťuje také činnosti spojené se správou informačních technologií, budov a vozového parku.

Personální úsek je zodpovědný za řešení veškeré problematiky týkající se péče o lidské zdroje, tj. nábor zaměstnanců a jejich další rozvoj a vzdělávání. V jeho působnosti je také mzdové účetnictví a odměňování.

Kancelář právní služby provádí tvorbu a revizi obchodních smluv, pracovně právní a korporátní dokumentace.

Hlavní úlohou úseku Strategie je podpora top managementu při rozhodování prostřednictvím předkládání podnětných návrhů k naplnění stanovených cílů společnosti. Mezi nejdůležitější aktivity patří tvorba střednědobé a dlouhodobé strategie, stanovování a hodnocení klíčových ukazatelů výkonnosti, správa licencí a duševního vlastnictví.

Technický úsek zodpovídá za vývoj a technickou úroveň produktů společnosti. Zpracovává konstrukční řešení, řeší významné provozní a montážní problémy, dimenzuje součásti turbín atd.

Jak již bylo uvedeno dříve, Servis se zaměřuje na tři hlavní oblasti, kterými jsou retrofity a modernizace, opravy a náhradní díly a kontrakty na dlouhodobou údržbu. Svou vlastní činností si zajišťuje jak obchodní, tak realizační část projektů.

Produktový marketing je úsek, který vznikl teprve na počátku roku 2012 a jeho hlavní zodpovědnost spočívá v analyzování stávajících a identifikaci nových trhů a také v komunikaci uvnitř podniku a propagaci společnosti jako takové.

Rozvoj je hlavním vlastníkem procesu výzkum a vývoj, který zahrnuje aktivity spojené s experimentálním výzkumem a implementací jeho výsledků, vývojem nových typů turbín, měření vibrací částí turbosoustrojí a návrhy nových technologických postupů.

Obchodní úseky Nové projekty a Průmyslové parní turbíny mají stejný rozsah činností. Jedná se o vedení obchodních případů od jejich identifikace až po konečná jednání o smlouvě, propojování obchodních a technických částí nabídek, risk management, vyhledávání a získávání nových zákazníků. Rozdíl mezi nimi však spočívá v produktech, na které se zaměřují. Do nedávna byla veškerá obchodní činnost v souvislosti s výstavbou nových elektráren zajišťována Novými projekty. Teprve

v roce 2010 vznikl úsek Průmyslové parní turbíny, který převzal obchodní případy týkající se dodávek turbín pro průmyslové využití.

Po podepsání kontraktu jsou projekty předávány do úseku Realizace, který následně zodpovídá za jejich vedení, projekční činnosti a montáž a uvedení zařízení do provozu.

Úsek Nákup sleduje a koordinuje nákupy pro projekty včetně vypracování smluv, řešení reklamací, organizací výběrových řízení, auditů dodavatelů a logistických procesů týkajících se jednotlivých dodávek. Dále se také zaměřuje na nákup výrobků a služeb přímo pro společnost ŠKODA POWER. V neposlední řadě přijímá, skladuje, vydává materiál a eviduje jeho pohyb.

Do působnosti úseku Systémy řízení patří udržování a zlepšování integrovaného systému řízení, zajišťování kvality na projektech, dohled nad bezpečností a ochranou zdraví při práci, správa organizačních norem a řídicích aktů.

Úsek Turbíny je největším co do počtu pracovníků. Spadají sem všechny aktivity související s výrobními provozy, vstupní i výstupní kontrolou jakosti, obchodními a realizačními činnostmi kooperačních zakázek, technologickou přípravou výroby a termínovaným plánováním zakázek.

1.1.6.2 Dceřiné společnosti

ŠKODA POWER má dvě dceřiné společnosti. Jednou z nich je SKODA JINMA TURBINE Ltd. v Číně, která je od roku 1994 společným podnikem s Guangzhou Guangzhong Enterprise Group Corporation. ŠKODA POWER zde má 5% podíl. V roce 2005 pak byla založena SKODA POWER Pvt. Ltd. v New Delhi v Indii, kde je ŠKODA POWER 100% vlastníkem.

1.1.7 Integrovaný systém řízení

Společnost má zavedený a udržovaný systém managementu kvality od roku 1995, původně podle normy EN ISO 9001:1994, od roku 2003 podle normy EN ISO 9001:2000 s uplatněním osmi následujících zásadních principů managementu kvality:

- zaměření na zákazníka
- vedení a řízení pracovníků
- zapojení pracovníků
- procesní přístup
- systémový přístup managementu

- neustálé zlepšování
- přístup k rozhodování na základě faktů
- vzájemně prospěšné dodavatelské vztahy

V roce 2009 byl systém managementu kvality upraven tak, aby odpovídal požadavkům novelizované normy EN ISO 9001:2008.

Systém environmentálního managementu (EMS), tj. systém ochrany životního prostředí podle požadavků normy EN ISO 14001:2004 byl zaveden a realizován v roce 2006. Mezi jeho základní principy patří:

- EMS je nedílnou součástí řízení organizace
- dodržování legislativních požadavků na ochranu životního prostředí
- neustálé zlepšování vlivu organizace na životní prostředí

Ucelený integrovaný systém řízení vznikl v srpnu roku 2010, kdy byl zaveden management bezpečnosti a ochrany zdraví při práci dle požadavků normy OHSAS 18001:2007.

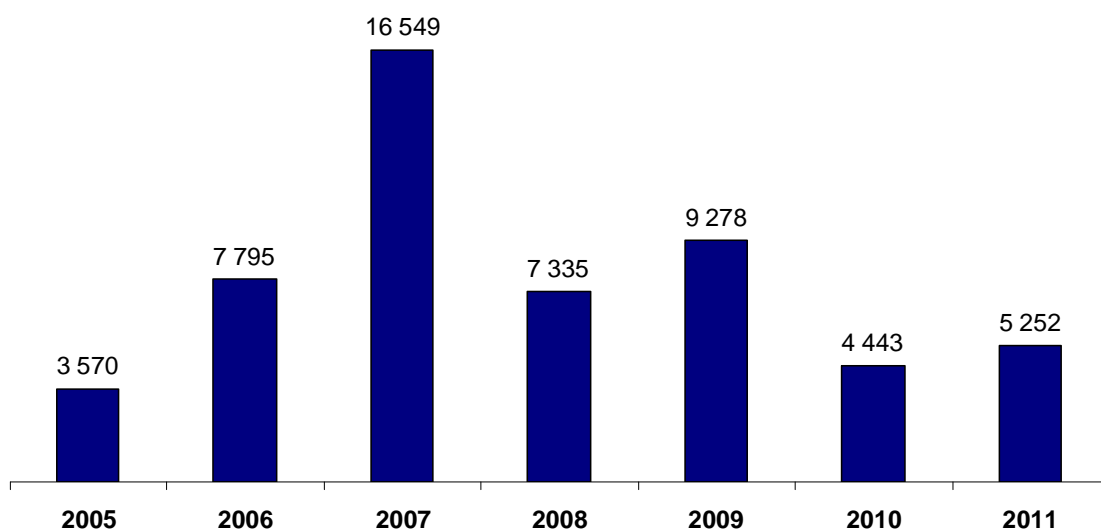
1.1.8 Finanční výsledky společnosti

Na finančních výsledcích společnosti ŠKODA POWER, především pak na nově přijatých zakázkách a tržbách se v letech 2010 a 2011 podepsal globální hospodářský propad ve všech světových a zejména evropských ekonomikách. Tato situace způsobuje, že dochází k posunům stávajících smluv a výběrových řízení na nové potenciální projekty.

Úspěšný byl rok 2011 zejména z pohledu zisku. Jeho výše dosáhla hodnoty 2,44 mld. Kč, což představuje o 0,34 mld. Kč více, než bylo plánováno. K tomuto pozitivnímu výsledku přispělo velkou měrou zlepšování interních procesů a dosažené snížení cen vstupů.

Na rok 2011 byl plán pro nově přijaté zakázky stanoven ve výši 7,9 mld. Kč., ačkoliv ve skutečnosti bylo dosaženo pouze 5,25 mld. Kč. Pozitivní je však fakt, že došlo k nárůstu procentního podílu zahraničních zakázek, a tím ke snížení závislosti na místních trzích, tj. České republice a Slovensku.

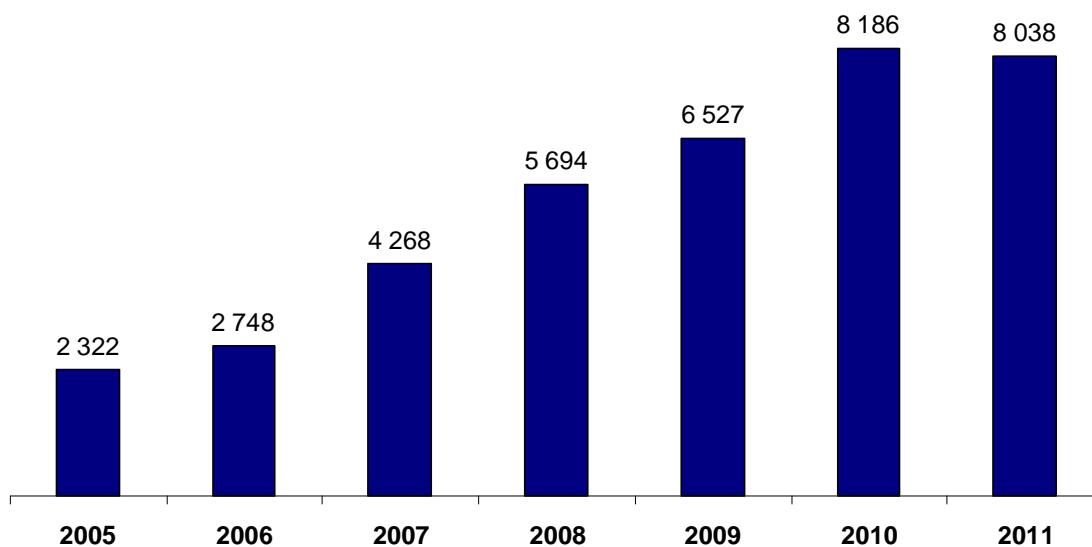
Obr. č. 5 – Přijaté zakázky ŠKODA POWER v jednotlivých letech (v mil. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

Ve výši tržeb se odráží zejména úspěšnost v získávání nových zakázek v předcházejících letech a také stabilita současných projektů. Na rok 2011 byl stanoven plán v této oblasti ve výši 10,2 mld. Kč, který však nebyl splněn především z důvodu posunů projektů ze strany zákazníků. Avšak s ohledem na hospodářskou situaci ve světě lze dosažený výsledek ve výši 8,04 mld. Kč považovat za velmi dobrý, poukazující na stabilitu společnosti.

Obr. č. 6 – Tržby ŠKODA POWER v jednotlivých letech (v mil. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

1.1.9 Prodej společnosti ŠKODA POWER

Vlastníci ŠKODA HOLDING usilovali o prodej společnosti ŠKODA POWER již od podzimu roku 2008. Z původních šedesáti zájemců se do soutěže přihlásilo dvacet pět, z kterých pak Appian Group vybral tři.

Dne 14. září 2009 podepsali zástupci Škoda Holding smlouvu o prodeji 100% akcií ve své dceřiné společnosti Škoda Power jihokorejskému podniku Doosan Heavy Industries & Construction. Doosan tuto smlouvu potřeboval, aby ji mohl předložit bankám a získat tak potřebné prostředky na koupi společnosti. Převod vlastnických práv byl podmíněn zaplacením kupní ceny a povolením spojení ze strany Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže.

Správní řízení ve věci povolení spojení společností ŠKODA POWER a.s. a Doosan Heavy Industries Czech a.s. bylo Úřadem pro ochranu hospodářské soutěže zahájeno 18. září 2009. O dva měsíce později byla tato akvizice schválena s následujícím odůvodněním: „K fúzi dochází zejména v oblastech výroby a dodávek parních turbín a poskytování souvisejících služeb. Vzhledem k tomu, že skupina Doosan doposud v uvedených oblastech v České republice nepůsobila, nedojde v důsledku spojení k nárůstu tržního podílu a posuzovaná fúze tedy nebude mít negativní dopad na hospodářskou soutěž. Rozhodnutí již je pravomocné.“⁷

Co se týká financování, Doosan se s žádostí o úvěr obrátil na český trh, aby si tak zajistil místní podporu, která je pro budoucnost ŠKODA POWER velmi důležitá. Celkem získal Doosan na nákup společnosti ŠKODA POWER úvěr ve výši 2 mld. Kč od šesti českých bank, kterými byly Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka, Raiffeisenbank, UniCredit Bank a slovenská VÚB. Zájem bankovních ústavů o poskytnutí prostředků na tuto akvizici byl mnohem větší, než jaká byla potřeba akvizitora.

Větší část z celkových 11,5 mld. si Doosan zajistil z vlastních prostředků, a to i přesto, že musel v roce 2009 prodat část podílů ve svých pobočkách, aby snížil zadlužení z předchozích akvizic. Nicméně tato transakce by v budoucnu neměla firmu nijak zatížit, neboť bankovní půjčky budou spláceny ze zisků a dividend, které ŠKODA POWER svým fungováním vytvoří.

Společnosti Doosan radila při financování poradenská firma WOOD & Company, a další dvě globální finančně-poradenské společnosti Paul, Weiss,

⁷ Zdroj: <http://www.compet.cz/hospodarska-soutez/aktuality-z-hospodarske-souteze/uohs-povolil-prevzeti-spolecnosti-skoda-power/>

Rifkind a Wharton & Garrison, které se společně s korejskými advokáty Kim & Chang účastnili všech důležitých obchodů, jež Doosan v posledních letech uskutečnil. Místní právní podporu poskytovala firma Norton Rose. Financujícím bankám pak radili právníci Clifford Chance.

Vzhledem k tomu, že obě podmínky pro převod vlastnických práv byly splněny, došlo dne 7. prosince 2009, v návaznosti na smlouvu podepsanou mezi společnostmi Doosan Heavy Industries & Construction (DHIC) a Škoda Holding a.s. 14. září téhož roku, k dokončení transakce na odkoupení ŠKODA POWER.

K tomuto datu se tedy přední korejská společnost, podnikající v oboru těžkého strojírenství stala novým vlastníkem se 100% majetkovým podílem.

ŠKODA POWER si zachovala prestižní značku ŠKODA a hlavní provozní základnu v České republice. Personální obsazení vrcholového vedení společnosti zůstalo beze změny, pouze se připojili někteří členové řídicího týmu společnosti Doosan.

V oboru energetických řešení pro Evropu, Severní a Jižní Ameriku pak činnost ŠKODA POWER zastřešila nedávno založená společnost Doosan Power Systems Limited (DPS).

1.2 Doosan Group⁸

Společnost Doosan byla založena před 115 lety, tj. v roce 1896, v Soulu jako první moderní obchod v Jižní Koreji. V 50. letech 20. století již firma podnikala v maloobchodním prodeji, pivovarnictví a zahraničním obchodě. V následujícím desetiletí se portfolio společnosti rozšířilo o další obory, jako jsou potraviny a nápoje, výstavba a inženýrské činnosti, stroje, média, kultura a veřejné služby. V 70. letech již Doosan patřil mezi přední hráče na korejském trhu spotřebního zboží a kultury.

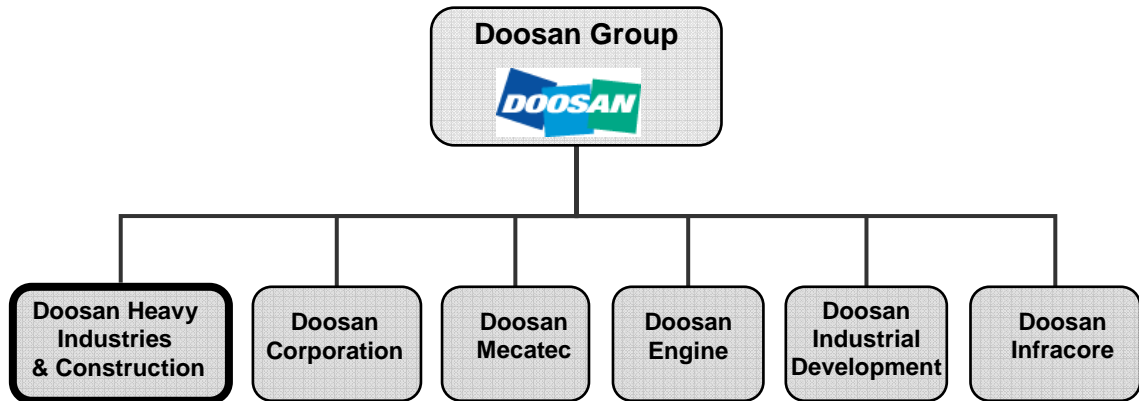
V 90. letech byla činnost společnosti rozdělena do třech základních oblastí – informace a distribuce, spotřební zboží a materiálové technologie. Dalšího růstu dosáhl Doosan prostřednictvím dvou velkých akvizic. Tou první bylo v roce 2001 získání společnosti Doosan Heavy Industries & Construction, která byla dříve známá pod názvem Hankook Heavy Industries & Construction. V roce 2005 pak proběhla akvizice firmy Daewoo Heavy Industries & Machinery, která dnes nese název Doosan Infracore.

V současné době má celá skupina zhruba 38 000 zaměstnanců a tržby ve výši 21,3 mld. dolarů.

⁸ Zdroj: <http://www.doosan.com/en/main.do>

Doosan Group zastřešuje celkem 6 společností, viz obr. č. 7.

Obr. č. 7 – Organizační struktura Doosan Group



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

Logo Doosan je tvořeno třemi čtverci, symbolizujícími stavební bloky pro budoucnost. Tyto představují vlastnosti a sílu, díky kterým společnost dosáhla všech svých dosavadních úspěchů. Natočením čtverců je naznačen pohyb vpřed, směr, kterým by se Doosan chtěl i v budoucích letech ubírat. Použití modré světle modré a zelené barvy má také své opodstatnění. Modrá symbolizuje důvěryhodnost pro zákazníky, světle modrá spolehlivost pro obchodní partnery a zelená respekt vůči svým zaměstnancům.

Obr. č. 8 – Logo DOOSAN



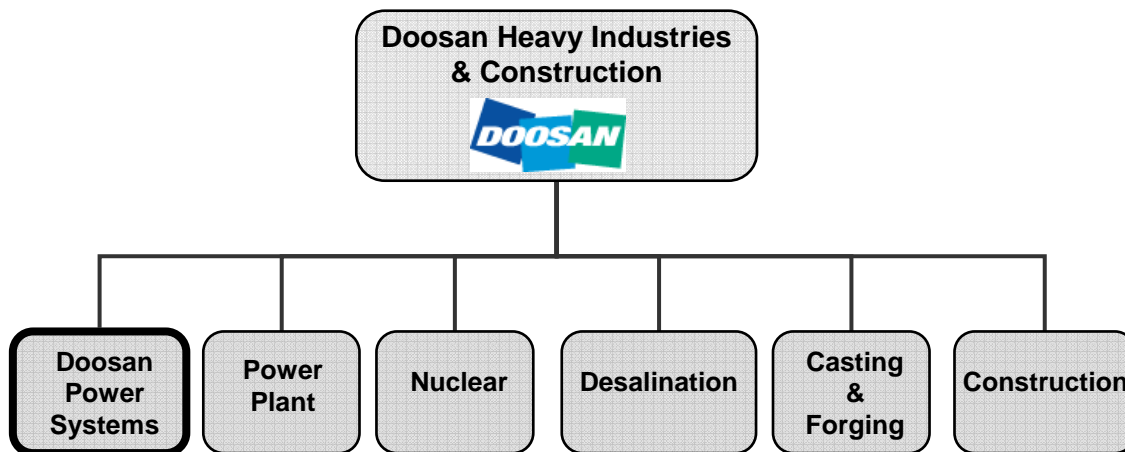
Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

1.2.1 Doosan Heavy Industries & Construction

Společnosti Doosan Heavy Industries & Construction (DHIC) sídlící v Soulu je jednou z největších firem podnikajících v oblasti těžkého strojírenství v Jižní Koreji. Dosud vybuodovala více než tři sta jaderných, tepelných, paroplynových a vodních elektráren a v současnosti pracuje na šedesáti dalších elektrárenských projektech po celém světě. Díky průběžným investicím a vysoké úrovni výzkumu a vývoje

se společnost rychle stává komplexním dodavatelem EPC. Zároveň vyvíjí i systémy pro využití větrné energie, palivové články a ekologická energetická řešení nové generace.

Obr. č. 9 – Organizační struktura DHIC



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

Doosan Heavy Industries & Construction má v současné době 24 poboček a 11 dceřiných společností po celém světě.

Obr. č. 10 – Pobočky a dceřiné společnosti DHIC

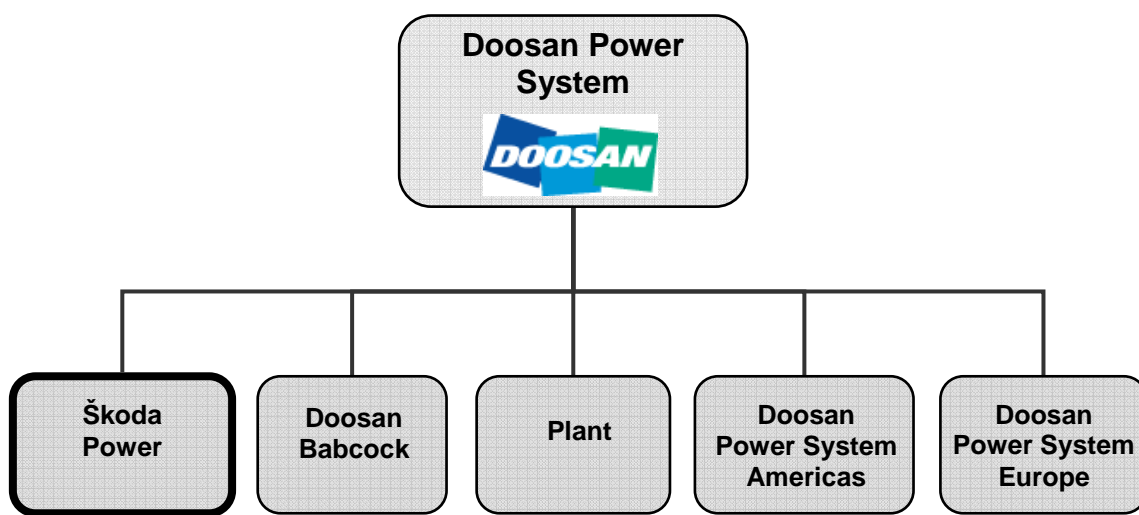


Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

1.2.2 Doosan Power System Ltd.

Společnost Doosan Power Systems Ltd. (DPS) se sídlem v Crawley ve Velké Británii je součástí koncernu Doosan Heavy Industries & Construction. Jedná se o vedoucí společnost nadnárodní skupiny pěti podniků – Doosan Babcock, Doosan Power Systems Americas, Doosan Power Systems Europe, Plant a ŠKODA POWER.

Obr. č. 11 – Organizační struktura DPS



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

Doosan Babcock je přední energetická společnost podnikající v oblasti tepelné a jaderné energetiky, ropy a zemního plynu a petrochemického průmyslu. Tato obchodní jednotka projektuje, vyrábí a dodává vyspělé parogenerátorové technologie pro energetiku a v současné době vyvíjí jedny z nejčistších a nejúčinnějších uhelných elektráren na světě. Doosan Babcock je také posledním výrobcem parogenerátorů ve Velké Británii.

Doosan Power Systems Americas poskytuje komplexní služby v oblasti kotlů a turbín pro americký kontinent a posiluje tak pozici společnosti Doosan jako předního světového dodavatele vyspělých a čistých energetických technologií, produktů a služeb.

Doosan Power Systems Europe dodává na evropské trhy elektrárenská řešení, která v sobě spojují zkušenosti OEM výrobce kotlů Doosan Babcock a parních turbín ŠKODA POWER.

Cílem skupiny Plant je stát se plnohodnotným EPC dodavatelem a nabízet v globálním měřítku elektrárenským společnostem kompletní investiční celky v oblasti

energetiky za použití turbogenerátorů a kotlů vyrobených ve společnostech ŠKODA POWER a Doosan Babcock.

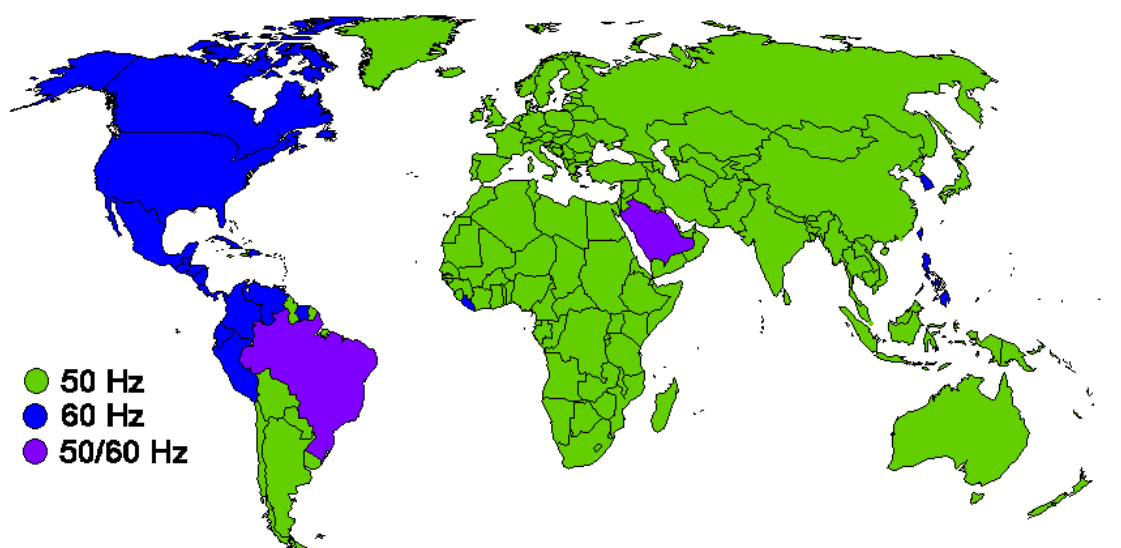
1.2.3 Důvody akvizice ŠKODA POWER

Strategickou akvizicí společnosti ŠKODA POWER skupina Doosan získala práva přístupu k zásadním technologiím výroby turbín a rozšířila své portfolio. Posílila tím širokou škálu svých schopností v oblasti klíčových technologiích pro výrobu kotlů, turbín a generátorů – tří nejdůležitějších součástí moderní elektrárny. Akvizice tak posunula skupinu Doosan do vedoucí pozice mezi globálními výrobci zařízení pro elektrárny.

Doosan Group měla licenci na výrobu turbín od společnosti GE avšak pouze na technologii pro 60 Hz trhy. Ale vzhledem k tomu, že zhruba 70% celosvětového energetického trhu funguje na 50 Hz síti, bylo ze strategického hlediska nutné tuto chybějící technologii získat do portfolio a zajistit si tak přístup na nové trhy.

Díky této transakci se nově rozšířená skupina Doosan stala dodavatelem investičních celků v oblasti energetiky, schopným poskytovat ucelená řešení zahrnující návrh, dodávku a výstavbu „pod jednou střechou“. Tím skupině výrazně vzrostla konkurenceschopnost v oboru zařízení pro elektrárny a rozšířily se jí obchodní příležitosti na nových a rozvíjejících se trzích, jakož i dosah na trhy následných služeb.

Obr. č. 12 – Mapa frekvence ve světě



Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

2 INVESTIČNÍ PROJEKT A ZPŮSOB JEHO FINANCOVÁNÍ

2.1 Investiční projekt a jeho etapy

Investiční projekt lze chápat jako soubor technických a ekonomických studií, zpracovaných za účelem přípravy, uskutečnění, financování a úspěšného provozování plánované investice (Valach, 2005).

Každý projekt má čtyři základní etapy:

- předinvestiční
- investiční
- provozní
- ukončení provozu a likvidace

V rámci předinvestiční etapy projektu, která je pro podnikatelský úspěch klíčová, by měly proběhnout tři základní fáze. Nejdříve je nutné na základě vnitřních a vnějších faktorů podnikatelského prostředí, tj. např. analýzy trhu, oborové studie apod., identifikovat příležitosti. Tyto je třeba následně předběžně posoudit v rámci tzv. studií příležitostí a určit, které skýtají potenciál pro ekonomicky efektivní investiční projekty.

Druhým krokem je provedení předběžné technicko-ekonomická studie, která do větší hloubky propracuje identifikované podnikatelské příležitosti a na základě toho pak proběhne prvotní výběr projektů a jejich analýza. Zpracovává se zejména u velkých a nákladných projektů, u kterých se předpokládá, že provedení podrobné studie by bylo časově a finančně náročné. Na jejím základě je pak možné dospět k jednomu ze tří následujících závěrů:

- jedná o velmi slibný projekt a tím pádem lze o jeho realizaci rozhodnout již v této fázi
- investice by nepřinesla kýžené výsledky, a tak o ní nebude dále uvažováno
- projekt lze doporučit, avšak je nutné provést detailní studii proveditelnosti

V případě kladného hodnocení investice je nutné vypracovat podrobnou technicko-ekonomickou studii, jejíž struktura je v podstatě stejná jako u předběžné studie. Rozdíl spočívá pouze v tom, že poskytuje mnohem více detailní informace.

V této souvislosti již hovoříme o podrobně zpracovaném projektu. Cílem této fáze je zhodnocení alternativ, posouzení realizovatelnosti projektu a příprava podkladů pro konečné rozhodnutí, tj. volbu investičního projektu. Studie by měla brát v úvahu veškeré faktory související s finanční, obchodní a technickou stránkou projektu. Velký důraz je v této fázi kladen na finančně-ekonomickou analýzu, která porovnává investiční náklady s výnosy a náklady vzniklémi v průběhu provozní fáze.

Investiční fáze představuje vlastní realizaci projektu. Základem pro její zahájení je vytvoření potřebné právní, organizační a finanční základny. Úspěšnost v této etapě závisí zejména na kvalitě vlastního řízení projektu, jehož důležitou součástí je také kontrola časového harmonogramu realizace projektu.

Hodnocení provozní fáze by mělo probíhat jak z krátkodobého tak i z dlouhodobého hlediska. V krátkém období se mohou projevit problémy spojené s uvedením projektu do provozu. Proto by již v realizační fázi měla být věnována dostatečná pozornost výběru kvalifikovaných pracovníků, technologie a strojního vybavení. Z dlouhodobého hlediska je pro úspěšnost projektu rozhodující kvalita přípravy projektu a zejména pak to, zda byla zvolena vhodná strategie založená na správných předpokladech.

Při posuzování investičních projektů je nezbytné, aby byly brány v potaz i příjmy a náklady spojené s ukončením provozu a jeho likvidací, které mohou v některých konkrétních případech významně ovlivňovat ekonomickou efektivnost celé investiční akce.

2.1.1 Metody hodnocení investičních projektů

Pro rozhodnutí zda má být investiční projekt realizován, či jaká z investičních variant je výhodnější, je nezbytné zjistit jeho ekonomickou efektivnost, tj. jaký bude mít tato investice dopad například na tržní hodnotu podniku. Vliv je možno nejlépe vystihnout prostřednictvím finančních kritérií hodnocení efektivnosti investic. Na základě toho, zda daný způsob hodnocení bere v úvahu faktor času či nikoliv, rozlišujeme dvě základní skupiny metod – statické a dynamické.

2.1.1.1 Statické metody

Statické metody ignorují rozličnou časovou hodnotu peněz, a proto může být jejich vypovídací hodnota poněkud zkreslená, a to zejména v případech, kdy se jedná o projekty s dlouhou životností nebo pokud je uvažovaná diskontní míra relativně

vysoká. Díky tomu, že tyto metody nerespektují faktor času, je jejich výpočet poměrně jednoduchý a rychlý, a proto se používají především pro první předběžné odhady efektivnosti investičních projektů. Jako základní kritéria se zde používají ukazatele rentability či doba návratnosti.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability porovnávají zisk z projektu s vloženým kapitálem. Mezi nejčastěji používané patří rentabilita celkového kapitálu (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROI). Slabou stránkou těchto ukazatelů je skutečnost, že do jisté míry závisí na způsobu odepisování, který má následně dopad na stanovení výše zisku.

Ukazatel ROA se stanoví jako podíl zisku a součtu vlastního a cizího kapitálu. Na základě tohoto poměru pak lze usuzovat, jak se podniku daří zhodnocovat všechny, tzn. vlastní i cizí zdroje, které k financování projektu použil. Čím vyšší je vypočtená hodnota tím lépe.

ROE se vypočte jako podíl zisku a vlastního kapitálu. Mezi jeho hlavní nevýhody, kromě faktu, že nerespektuje faktor času, patří nezohlednění rizikovosti návratnosti vlastního kapitálu a posuzování výkonnosti na základě účetní a nikoliv tržní hodnoty vlastního kapitálu. „Při hodnocení rentability vlastního kapitálu bychom měli vycházet z jejího porovnání s úrokovou mírou dlouhodobých vkladů. Projekt bude ekonomicky výhodný, jestliže rentabilita vlastního kapitálu bude vyšší než tato úroková míra.“ (Fotr, Souček, 2005, s. 58)

Rentabilita investic se používá spíše jako měřítko jednotlivých investičních projektů než pro celopodnikové hodnocení. Pokud tedy nebereme v potaz pohled investora, který koupil podnik a následně chce zjistit, jaká je rentabilita této investice. Tento ukazatel se vypočte jako podíl zisku a celkového kapitálu investovaného do projektu sníženého o krátkodobé cizí zdroje. Výhoda této metody spočívá v tom, že lze porovnávat projekty s různou délkou životnosti.

Doba návratnosti

Doba návratnosti je tradičním měřítkem hodnocení investičních projektů, a to zejména v oblasti bankovníctví. Na základě jejího propočtu zjistíme dobu, za kterou příjmy z investice splatí kapitálové výdaje na její realizaci. Logicky platí, že čím kratší je tato doba, tím lépe je investice hodnocená. Je dána vztahem rovnosti kapitálového výdaje a součtu zisků po zdanění a odpisů v jednotlivých letech životnosti projektu.

Mezi slabé stránky této metody patří nejen to, že nebere v úvahu časovou hodnotu peněz, ale také fakt, že nezohledňuje finanční toky po uplynutí této doby a klade důraz na rychlou návratnost, což může způsobovat přehlížení dlouhodobých výnosných projektů. Kromě toho tento ukazatel neumožňuje počítat s rozdílnými peněžními toky v jednotlivých letech.

$$DN = K / CF$$

kde: DN ... doba návratnosti

K ... kapitálový výdaj

CF ... roční cash flow

2.1.1.2 Dynamické metody

Mezi dynamické metody řadíme diskontovanou dobu návratnosti, čistou současnou hodnotu, vnitřní výnosové procento a index rentability. Tato kritéria prostřednictvím diskontní míry zahrnují do výpočtů nejen časovou hodnotu peněz, které jsou v rámci investice vynaložené či získané v různých časových obdobích, ale i do jisté míry zohledňují riziko. „Dynamické metody vyhodnocování investičních projektů by měly být používány všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti.“(Hrdý, 2008, s. 42)

Diskontovaná doba návratnosti

Pokud bychom při výpočtu doby návratnosti diskontovali peněžní toky v jednotlivých letech, získáme tzv. diskontovanou dobu návratnosti (DDN). Díky tomu je pak ve výpočtu zohledněn faktor času, a tím odstraněn jeden z hlavních nedostatků statické metody. Diskontované cash flow pro jednotlivé roky se vypočte dle následujícího vztahu:

$$DCF = CF * DF, \text{ přičemž platí } DF = 1 / (1 + i)^t$$

kde: DCF ... roční diskontované cash flow

DF ... diskontní faktor

i ... diskontní míra

t ... rok životnosti investice

Čistá současná hodnota

„Čistá současná hodnota (net present value) projektu představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů projektu a současné hodnoty všech výdajů projektu. Jinými slovy můžeme čistou současnou hodnotu definovat jako součet diskontovaného čistého peněžního toku projektu během jeho života zahrnujícího jak období výstavby, tak i období provozu.“ (Fotr, Souček, 2005, s. 69)

Tento ukazatel se počítá vždy k danému časovému okamžiku, ke kterému se diskontují všechny peněžní toky a je dán jako absolutní veličina. Vypočte se dle následujícího vzorce:

$$ČSH = -K + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

kde: $ČSH$... čistá současná hodnota

T ... ekonomická doba životnosti investice

Velkou předností této metody je, že ukazuje přímý dopad investice na hodnotu podniku. „The net present value of an investment made by a firm represents the contribution of that investment to the value of the firm and, accordingly, to the wealth of shareholders.“ (Moyer, McGuigan, Rao, Kretlow, 2012, s. 179)

Jestliže je čistá současná hodnota větší než nula, tj. pokud očekávaná výnosnost je vyšší než diskontní sazba, měl by podnik investiční projekt realizovat, protože přinese více peněz, než kolik bude kapitálový výdaj. Ve výsledku tedy dojde k navýšení hodnoty podniku. V opačném případě, tj. pokud je výsledek menší než nula, měl by být projekt zamítnut, neboť by došlo ke snížení hodnoty firmy. Pokud se čistá současná hodnota investice rovná nule, bude podnik indiferentní, protože rozhodnutí o jeho uskutečnění hodnotu společnosti neovlivní. Obecně tedy platí, že čím je čistá současná hodnota vyšší, tím větší bude ekonomický přínos projektu.

Jako každá metoda má i tato své nevýhody. Je to například vysoká citlivost na výši diskontní míry, což znamená, že její byť i relativně malý růst může výrazně snížit čistou současnou hodnotu, a tím ovlivnit i rozhodnutí o přijetí investice. Další slabinou je, že projekty s různou délkou životnosti nelze srovnávat, aniž by byly provedeny úpravy výpočtu.

Nicméně i přes výše uvedené nedostatky se toto kritérium hodnocení ekonomické efektivnosti investic obecně považuje za jedno z nejvhodnějších

a nejspolehlivějších. Prostřednictvím diskontní míry totiž zohledňuje časovou hodnotu peněz i rizikovost a bere v úvahu všechny peněžní toky plynoucí z investice po dobu její životnosti. V případě realizace většího počtu investičních projektů lze prostým sečtením jejich čistých současných hodnot zjistit přímý dopad na hodnoty firmy. Tato vlastnost je označována jako aditivnost.

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento představuje výnosnost investičního projektu. Jeho výše je dána velikostí diskontní sazby, při níž je čistá současná hodnota rovna nule. Jinak řečeno, jedná se takovou diskontní míru, kdy se současná hodnota budoucích příjmů z investice rovná současné hodnotě kapitálových výdajů.

$$K = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Určit vnitřní výnosové procento je poměrně náročné, protože se jedná o řešení rovnice n-tého stupně. Nicméně použití výpočetní techniky tento výpočet velmi usnadňuje.

Obecně platí, že projekt, jehož vnitřní výnosové procento je vyšší než požadovaná minimální výnosnost, by měl být realizován, a že čím vyšší je tato hodnota, tím je investice výnosnější. Výhodou je, že při posuzování projektu nemusíme znát přesnou výši diskontní míry, ale postačí pouze její hrubý odhad.

Existují však případy, kdy tuto metodu nelze použít. Například pokud má projekt nekonvenční peněžní toky může vnitřní výnosové procento nabývat několika různých hodnot v závislosti na tom, kolikrát se změní kladný peněžní tok na záporný, proto není možné na základě tohoto kritéria stanovit jasné doporučení, zda má být projekt realizován či nikoliv.

Ačkoliv bychom na základě použití této metody měli dojít ke stejnému závěru jako při výpočtu čisté současné hodnoty, nemusí tomu tak být vždy bez výjimky. V případě, že se jedná o vzájemně se vylučující projekty, mohou tato kritéria poskytnout rozdílné informace, co se preferencí projektů týká. K takovému nesouladu závěrů může dojít jednak v případě výrazného rozdílu v celkových výších kapitálových výdajů jednotlivých investic a jednak v situaci, kdy se jejich peněžní toky liší z objemového i časového hlediska.

Oproti čisté současné hodnotě má tato metoda ještě jednu nevýhodu, a sice že není aditivní, tzn., že vnitřní výnosové procento celého investičního programu nelze získat ani jako součet ani jako průměr vnitřních výnosových procent jednotlivých projektů.

Index rentability

„Index rentability, resp. index ziskovosti (profitability index) je blízky čisté současné hodnotě, na rozdíl od ní je však relativní povahy.“ (Fotr, Souček, 2005, s. 72)
Vypočte se jako podíl čisté současné hodnoty budoucích příjmů a současné hodnoty kapitálových výdajů.

$$IR = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{\sum_{n=1}^N \frac{K_n}{(1+i)^n}}$$

kde: IR ... index rentability

n ... jednotlivé roky uvedení investice do provozu

N ... celková doba uvedení investice do provozu

Tento ukazatel nám tedy říká, jak velká část současné hodnoty budoucích příjmů připadá na jednu jednotku současné hodnoty kapitálových výdajů. Pokud je hodnota indexu větší než jedna, pak čistá současná hodnota je kladná a v tomto případě lze projekt považovat za ekonomicky efektivní. Pokud je index menší než nula, tj. čistá současná hodnota je záporná, projekt by měl být zamítnut.

Jedná se o významný nástroj pro hodnocení investic zejména v případě, kdy podnik volí mezi několika projekty při omezených kapitálových zdrojích. V těchto podmínkách by totiž výběr projektů s nejvyšší čistou současnou hodnotou nemusel přinést nejvyšší zhodnocení vloženého kapitálu. Proto je v tomto případě účelné vypočítat pro všechny investiční varianty indexy ziskovosti a na základě jejich výše pak seřadit projekty od nejvíce až po nejméně ziskové. Realizace projektů probíhá na základě jejich pořadí, a to až do okamžiku, dokud bude mít firma k dispozici kapitálové prostředky na jejich uskutečnění.

2.1.2 Analýza citlivosti

„Cílem analýzy citlivosti je zjistit, v jaké míře je očekávaný peněžní tok z projektu závislý na změně různých faktorů, které na něj působí.“ (Hrdý, 2008, s. 87)

Faktorů, jejichž změna může mít větší či menší dopad na hodnocení investičního projektu je celá řada. Analýza citlivosti by se však měla zaměřit především na ty, které mohou rozhodování významně ovlivnit.

Nejdříve je tedy nutné stanovit faktory, které mají největší vliv na cash flow a nejsme schopni je zcela přesně predikovat. Následně se určí nejrealističtější hodnoty těchto činitelů, na jejichž základě je následně stanovena výše peněžních toků. V dalším kroku je třeba snížit či zvýšit hodnoty klíčové proměnné a za předpokladu neměnných ostatních faktorů určit výši cash flow. Takto je možné sledovat, jak by případná změna předpokladů investičního projektu ovlivnila peněžní toky z něj plynoucí, a tím také hodnocení investice.

2.1.3 Diskontní míra a průměrné vážené náklady kapitálu

Diskontní míra slouží k aktualizaci kapitálových výdajů a peněžních toků projektu při výpočtech čisté současné hodnoty a indexu rentability. Je jedním z klíčových faktorů, který významně ovlivňuje výsledek hodnocení investičního projektu, a tím i rozhodnutí o jeho přijetí či nepřijetí. Z tohoto důvodu by stanovení její výše měla být věnována dostatečná pozornost.

„Základem pro stanovení diskontní sazby investičních projektů je diskontní sazba firmy, která zabezpečí jednak úhradu nákladů cizího kapitálu (v podobě úroků z úvěrů, obligací aj.), jednak odměnu vlastníkům firmy za vynaložený kapitál (kompenzaci za odložení spotřeby a podstoupení rizika). Diskontní sazbu firmy lze pak ztotožnit s firemními náklady kapitálu.“ (Fotr, Souček, 2005, s. 113)

Diskontní míra se tedy nejčastěji odvozuje z průměrných vážených kapitálových nákladů (WACC). Pokud je rizikovost projektu a podnikání firmy srovnatelná a zároveň v důsledku financování investice nedochází k výrazné změně kapitálové struktury, je hodnota těchto dvou veličin shodná. V opačném případě by bylo nutné upravit WACC o tzv. rizikovou přírážku, resp. srážku.

WACC se stanovují jako vážený aritmetický průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu, kde vahami jsou jejich poměry vůči celkovému kapitálu. Při výpočtu bychom měli vycházet z tržní hodnoty jednotlivých složek kapitálu, která se může, zejména v případě vlastního kapitálu, významně lišit od hodnoty účetní. Pokud by ke stanovení

průměrných vážených nákladů kapitálu byla použita účetní hodnota, může být stanovená výše těchto nákladů zkrácená a neposkytne tak spolehlivé informace.

Výše WACC tedy závisí jednak na kapitálové struktuře podniku a jednak na způsobu užití zdrojů firmy a určí se dle následujícího vztahu (Šulák, Vacík, 2003):

$$WACC = n_v * VK/K + n_c * (1 - s_{dp}) * CK/K$$

kde: n_v ... náklady vlastního kapitálu (%)

VK ... hodnota vlastního kapitálu

n_c ... náklady cizího kapitálu (%)

s_{dp} ... sazba daně z příjmu

CK ... výše cizího úročeného kapitálu

2.1.3.1 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu lze zjistit poměrně snadno, neboť lze předpokládat, že podmínky, jako je úroková sazba a výše úvěru či půjčky, jsou nám známy. Průměrné náklady na cizí kapitál pak můžeme na základě těchto informací vypočítat pomocí váženého aritmetického průměru, kde váhy představují podíl jednotlivých složek tohoto kapitálu na jeho celkové výši.

Vzhledem k tomu, že náklady na úvěr jsou daňově uznatelné, dochází v případě kladného hospodářského výsledku ke zlevňování cizího kapitálu vlivem působení úrokového štítu, tj. $(1 - s_{dp})$.

V případě stanovení nákladů dluhopisů však nelze vycházet pouze z jejich výnosové míry. Zde je třeba stanovit jejich vnitřní výnosové procento do doby splatnosti, tzn. takovou úrokovou míru, při které se součet hodnoty úrokových výnosů z dluhopisu a současné hodnoty nominální ceny rovná tržní ceně dluhopisu.

2.1.3.2 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu lze chápat jako jeho zhodnocení, kterého by bylo možné dosáhnout v případě přijetí alternativní investiční příležitosti. Určení této hodnoty je poměrně složitou záležitostí, avšak existuje celá řada způsobů a metod pro její stanovení.

Náklady na vlastní kapitál lze obecně chápat jako součet bezrizikové sazby a rizikové přírážky, které odráží fakt, že každá podnikatelská činnost s sebou nese

určitou míru rizika. Bezriziková sazba představuje výnosnost bezrizikové investice a lze ji tedy stanovit například jako míru výnosu státních obligací.

Výše rizikové přírážky může být stanovena za použití různých přístupů. První z nich je založen na modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), jehož použití je možné pouze pro společnosti kotované na burze.

„Riziková premie se určí podle vztahu:

$$RP = \beta \text{ koeficient} \times (R_m - R_d),$$

kde R_m je průměrná roční výnosnost tržního portfolia akcií,

R_d je průměrná roční výnosnost státních dluhopisů.

Průměrná roční výnosnost akcií se zjišťuje pro soubory akcií zahrnutých do určitých akciových indexů (u nás PX – 50). Firemní β koeficient, který se opět určuje na základě údajů kapitálového trhu, udává změnu výnosnosti akcií firmy v závislosti na změně výnosnosti celého kapitálového trhu, reprezentovaného opět určitým akciovým indexem.“ (Fotr, Souček, 2005, s. 115)

Jak již bylo výše uvedeno, model CAPM není aplikovatelný na podniky, které nejsou obchodovatelné na kapitálových trzích. Pro tyto případy lze rizikovou přírážku určit pomocí expertního přístupu, který je založen na principu osmi rizikových přírážek, z nichž každá je stanovena v rozmezí od 1 do 3 v návaznosti na stupeň rizika. Z takto kvantifikovaných přírážek je následně vypočítáno průměrné riziko, na jehož základě je určena výše β koeficientu. Pokud je průměrné riziko rovno jedné, za β koeficient dosadíme do výše uvedeného vzorce hodnotu 0,5, v případě maximálního možného rizika pak 1,5. Za předpokladu průměrné výše rizika se pak β koeficient bude pohybovat v rozmezí těchto hodnot.

Rizikovou přírážku lze také stanovit použitím jedné ze dvou základních stavebnicových metod. Můžeme vycházet z komplexní stavebnicové metody, usilující o co nejpřesnější zachycení jednotlivých faktorů rizika s různými vahami důležitosti, které jsou ohodnoceny podle výše rizika a následně převedeny na rizikovou přírážku. Nebo lze rizikovou premii stanovit pomocí modelu INFA, jako součet čtyř rizikových přírážek – za finanční strukturu, finanční stabilitu, podnikatelské riziko a likvidnost akcií. Detailněji bude tato metoda popsána v následujícím textu jako součást výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu společnosti ŠKODA POWER.

2.2 Popis investičního projektu společnosti ŠKODA POWER

Jedním ze strategických cílů společnosti, stanovených na základě dlouhodobého plánu pro roky 2012 – 2020, je dosažení 6% podílu na celosvětovém trhu průmyslových parních turbín.

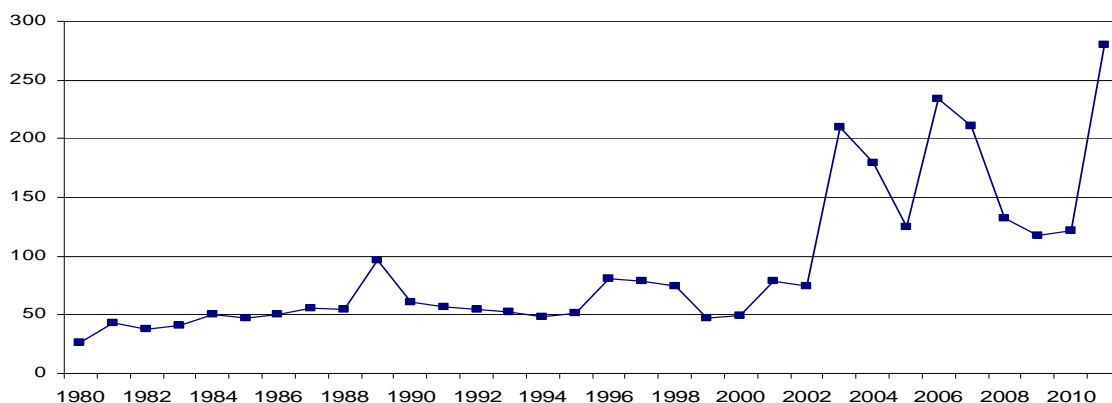
Úsek Průmyslové parní turbíny, který se zaměřuje na dodávky parních turbín a generátorů pro různá průmyslová odvětví, vznikl ve společnosti teprve na počátku roku 2011. Jedná se tedy o oblast trhu, která byla do nedávné doby společností ŠKODA POWER opomíjena, a to zejména z důvodu nedostatku výrobní kapacity.

V následujícím textu budou popsány předpoklady, na základě kterých bude o investičním projektu dále uvažováno. Jedná se o informace založené na analýzách provedených přímo společností ŠKODA POWER

2.2.1 Analýza trhu

Z obr. č. 13 je patrné, že za posledních 30 let došlo k výraznému nárůstu počtu instalovaných turbín v průmyslových procesech. I v současné době světové krize jde o relativně stabilní tržní segment. Předpokládá se, že v následujících dvou desetiletích bude tento trend pokračovat a nárůst počtu instalovaných jednotek bude velmi významný. Lze tedy říci, že se jedná o perspektivní a slibně se rozvíjející oblast trhu.

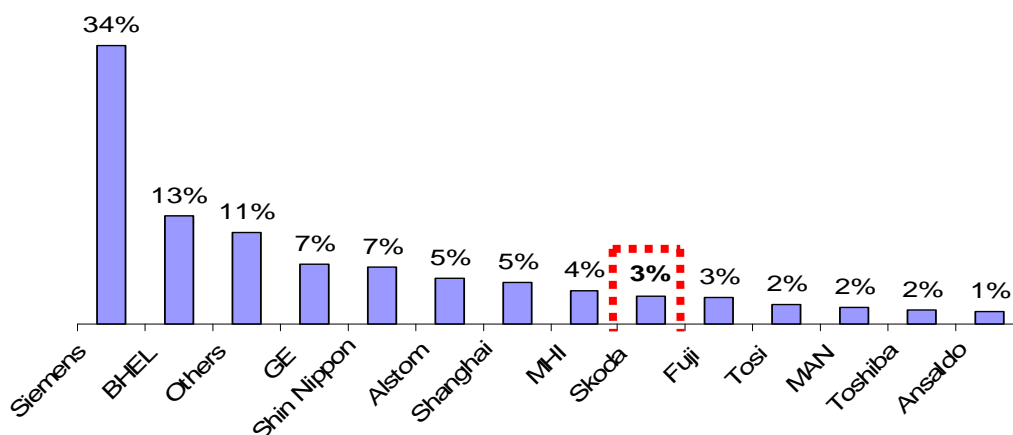
Obr. č. 13 – Počet ročně instalovaných průmyslových turbín v letech 1981–2011



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

V současné době připadá největší podíl na trhu společnosti Siemens s 34%, zatímco ŠKODA POWER má pouze 3%.

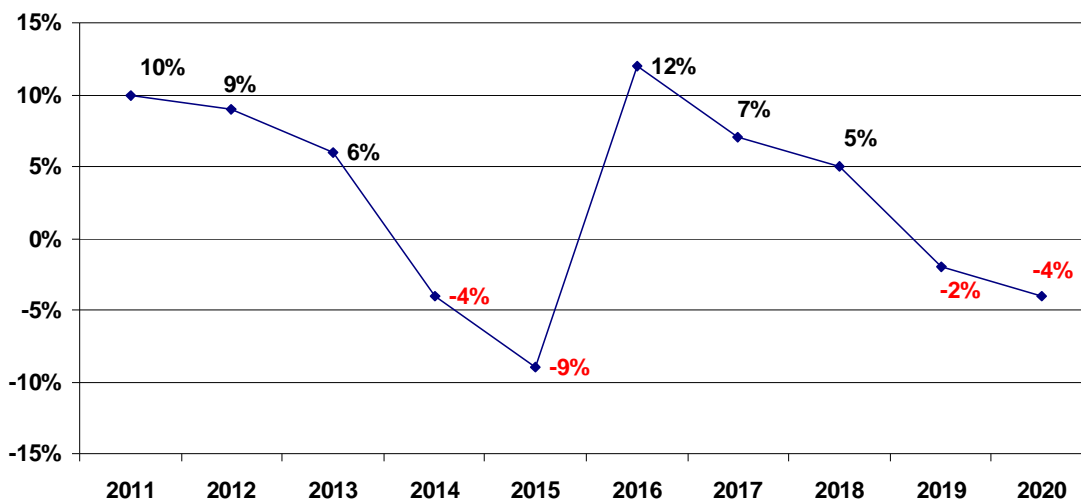
Obr. č. 14 – Tržní podíly na trhu industriálních turbín v roce 2011



Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

V roce 2011 bylo celosvětově instalováno celkem 276 turbín, což za předpokladu očekávaného ročního růstu tržního segmentu uvedeného na obr. č. 15 znamená, že v roce 2020 lze očekávat velikost trhu zhruba 330 turbín. Dosažení dvojnásobného, tj. 6% podílu, pak pro společnost ŠKODA POWER představuje zvýšení výrobní kapacity o 20 turbín ročně.

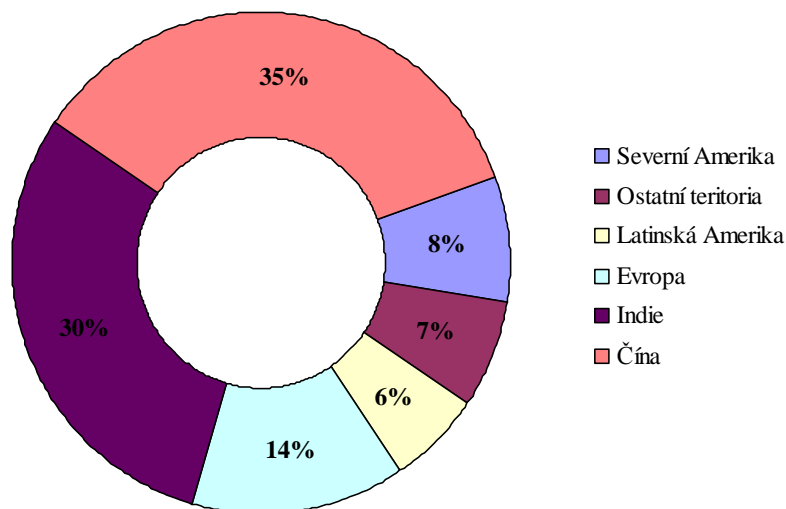
Obr. č. 15 – Odhadovaný roční růst trhu průmyslových parních turbín



Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

Dle dlouhodobého plánu společnosti budou dodávky ŠKODA POWER směřovány především na evropský, severoamerický a indický trh, což v současné době představuje zhruba 52% velikosti celosvětového trhu.

Obr. č. 16 – Současné geografické členění trhu industriálních turbín



Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

Vzhledem k tomu, že proniknutí na latinskoamerický trh průmyslových parních turbín je v případě, že firma nemá v dané oblasti vlastní výrobní závod nebo společné podnikání velmi obtížné, nelze předpokládat, že by za dané situace bylo reálné získat jakékoliv zakázky v tomto teritoriu. Čínský trh je zase nedostupný z důvodu nízké cenové konkurenceschopnosti a delších dodacích lhůt společnosti ŠKODA POWER v porovnání s tamními výrobci.

Do kategorie ostatní trhy se řadí teritoria, jako například Austrálie, Afrika a asijské země s výjimkou Indie a Číny. Jedná se o oblasti, kde dodávky průmyslových parních turbín jsou zastřešovány zejména domácími, popř. čínskými výrobci, a proto se společnost nebude na tyto trhy vůbec zaměřovat.

2.2.2 Specifika odvětví

Dodávky průmyslových parních turbín slouží buďto primárně k výrobě elektrické energie nebo k výrobě tepla a jsou určeny zejména pro následujících odvětví:

- zpracování ropy a plynu
- metalurgie
- zpracování dřeva pro papírenský průmysl a výroba celulózy
- zpracování cukrové třtiny
- zpracování odpadu a spalovny odpadu
- keramický a cementářský průmysl
- textilní průmysl

Každé odvětví má svá specifika a tudíž i různé nároky na dodávané turbosoustrojí, tj. parní turbínu a generátor. Přestože lze alespoň rámcově určit, jaké požadavky budou na zařízení kladeny, je nezbytné, aby technické řešení bylo tzv. ušito na míru a vyhovovalo zadání konkrétního zákazníka.

V petrochemickém průmyslu se pára z odběrů parní turbíny používá zejména na ohřev ropy a jsou zde kladeny velmi vysoké nároky na spolehlivost parních turbín. V hutnickém oboru se turbosoustrojí využívá především pro výrobu elektrické energie pro vlastní spotřebu. Obvykle jsou tyto provozy současně připojeny i do místní distribuční sítě, a proto nejsou kladeny tak vysoké požadavky na zálohování turbosoustrojí. V papírenském a cukrovarnickém průmyslu se turbosoustrojí využívá zejména na výrobu technologické páry do provozu, např. sušení buničiny či výroba a sušení cukrové šťávy. Výroba elektřiny je zde pouze vedlejším produktem. Kritéria pro turbínu a generátor zde tudíž nejsou příliš přísná. Ve spalovnách se energie uvolněná při spalování odpadu následně využívá k výrobě elektřiny nebo tepla.

Vzhledem k tomu, že rozhodujícím faktorem u těchto typů dodávek jsou zejména cena zařízení a délka dodací lhůty, byly ve společnosti ŠKODA POWER zahájeny dva klíčové programy. První z nich je zaměřený na snižování průběžných dob a „člověkohodin“. Jeho výsledkem by mělo být nejen zkrácení dodací lhůty, ale také výrazný pokles nákladů. Druhým z nich je program DTC, který si klade za cíl snížení výrobních nákladů, což by přispělo ke zvýšení cenové konkurenceschopnosti produktu značky ŠKODA.

2.2.3 Identifikace investičního projektu

Na základě skutečností uvedených v předchozích podkapitolách a provedené identifikace podnikatelských příležitostí se společnost ŠKODA POWER rozhodla navýšit své výrobní kapacity. Jako prostředek k realizaci tohoto cíle byla určena akvizice evropské firmy TBR, zabývající se výrobou komponentů pro energetické celky, s maximální výrobní kapacitou kolem 10 parních turbín ročně⁹.

Kupní cena společnosti TBR se předpokládá ve výši 500 mil. Kč a dodatečné investice potřebné k navýšení výrobních kapacit ze současných 10 na plánovaných 20 turbín se očekávají ve výši 250 mil. Kč.¹⁰

⁹ Z důvodu ochrany citlivých údajů nebudou poskytnuty detailnější informace ohledně plánované akvizice.

¹⁰ Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

Tento investiční projekt by byl v případě jeho přijetí financován z bankovního úvěru. Jiný způsob financování pro něj ani nebyl uvažován, a to z toho důvodu, že ŠKODA POWER v současné době nemá žádné bankovní úvěry a jak je obecně známo, cizí zdroje jsou levnější než vlastní. Na základě informací z podniku víme, že úroková sazba bankovního úvěru bude 4%.

2.2.4 Vážené průměrné náklady kapitálu společnosti ŠKODA POWER

Náklady vlastního kapitálu budou stanoveny na základě výše zmíněné stavebnicové metody INFA v podobě, ve které ji používá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Jedná se o benchmarkingový diagnostický systém, jehož autory jsou Doc. Ing. Inka Neumaierová a Ing. Ivan Neumaier, a který slouží především firmám, aby mohly porovnat své výsledky s odvětvím, ve kterém působí. INFA také slouží jako prostředek k ověření finančního zdraví podniku. Kromě výše uvedeného lze tuto metodu využít i pro sledování vývojových trendů podniku.

„Ratingový model INFA je v podobě použité na MPO založen na několika zjednodušujících předpokladech:

1. Za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná úroková míra.
2. Je ztotožněna tržní hodnota cizího kapitálu s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu.
3. Je předpokládána nezávislost hodnoty váženého průměru nákladů na kapitál (WACC tzn. Weighted Average Capital Cost) na kapitálové struktuře. Změna kapitálové struktury pouze přerozděluje celkový náklad kapitálu mezi majitele a věřitele.
4. Ve vzorci WACC je za tvar $(1 - \text{sazba daně z příjmů})$, charakterizující zdanění, použit podíl čistého zisku na zisku (CZ/Z) , tzn. je zohledněn skutečný vliv zdanění.

Tyto předpoklady jsou akceptovatelné, protože neznamenají zvýšení chyby odhadu rizika. Za výše uvedených předpokladů je možno vzorec pro WACC upravit do tvaru:

$$WACC = \frac{\frac{UZ}{A} * r_e + \frac{CZ}{Z} * UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad \text{„ 11}$$

¹¹ Zdroj: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>

kde: $WACC$... vážené průměrné náklady kapitálu

UZ ... úplatné zdroje

A ... celková aktiva

r_e ... náklady vlastního kapitálu

CZ ... čistý zisk

Z ... zisk před zdaněním

UM ... úroková míra

VK ... vlastní kapitál

2.2.4.1 Náklady vlastního kapitálu

Dle této metody je náklad vlastního kapitálu dán součtem bezrizikové sazby, určené jako výnos 10letých státních dluhopisů, a rizikové přirážky, která se skládá ze čtyř dílčích rizikových přirážek, výrazně se promítajících do výše nákladů vlastního kapitálu.

Náklady vlastního kapitálu jsou tedy dány vztahem (MPO, 2011):

$$r_e = r_f + r_{FINSTAB} + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTRU}$$

kde: r_f ... bezriziková sazba

$r_{FINSTAB}$... riziková přirážka za finanční stabilitu

r_{LA} ... riziková přirážka za likvidnost akcií

r_{POD} ... riziková přirážka za podnikatelské riziko

$r_{FINSTRU}$... riziková přirážka za finanční strukturu

Bezriziková sazba

Bezriziková přirážka je základním východiskem pro stanovení nákladů na vlastní kapitál a představuje v podstatě riziko konkrétního státu, které se promítá do výnosnosti státních dluhopisů. Pro stanovení bezrizikové přirážky musím tedy zjistit výnos 10letých státních dluhopisů.

Tab. č. 1 – Výnosy státních 10-letých dluhopisů v letech 2009, 2010 a 2011

	1. pololetí	Celý rok
Rok 2009	4,90%	4,67%
Rok 2010	3,92%	3,71%
Rok 2011	3,79%	3,51%

Zdroj: Vlastní výpočty dle materiálů České národní banky

Vzhledem k tomu, že vycházíme z dat společnosti za rok 2010, budeme uvažovat vyšší bezrizikové sazby na základě výnosnosti státních dluhopisů za stejný rok, tj. 3,71%. Pro názornost jsou však v tab. č. 1 uvedeny i údaje za rok 2011. Je zřejmé, že takto stanovená výnosnost se oproti roku výrazně neměnila a dokonce zde došlo k mírnému poklesu.

Riziková přírážka za finanční stabilitu

Pro určení všech rizikových přírážek budeme vycházet z dat uvedených v rozvaze a výkazu zisku a ztrát společnosti ŠKODA POWER za rok 2010¹² (viz přílohy A a B).

Tab. č. 2 – Vybrané rozvahové položky (v tis. Kč)

	2010
Aktiva celkem	13 426 462
Oběžná aktiva	10 369 783
Vlastní kapitál	5 528 627
Krátkodobé závazky	6 065 461
Bankovní úvěry a výpomoci	0
Vydané dluhopisy	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti ŠKODA POWER za rok 2010

Tab. č. 3 – Vybrané položky z výkazu zisku a ztrát (v tis. Kč)

	2010
Nákladové úroky	3
Výsledek hospodaření za účetní období	1 932 866
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 379 076

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti ŠKODA POWER za rok 2010

Riziková přírážka za finanční stabilitu charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv a závisí na hodnotě běžné likvidity, která se vypočte se jako podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Neboli říká, kolika korunami z celkových oběžných

¹² Výroční zpráva společnosti ŠKODA POWER za rok 2011 nebyla v době zpracování této diplomové práce ještě zveřejněna.

aktiv je pokryta 1 Kč krátkodobých závazků, čili kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele, pokud by v určitém momentě přeměnil tato oběžná aktiva na hotovost.

Pokud je běžná likvidita ($L3 \leq XL1$), pak je tato přírážka rovna 10%. V případě, že $L3 \geq XL2$ riziková přírážka je 0%. Za předpokladu, že $L3$ je mezi těmito hodnotami, ji lze vypočítat na základě vztahu (MPO, 2011):

$$r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$$

kde: $XL2$... horní mezní hodnota likvidity

$XL1$... dolní mezní hodnota likvidity

Přičemž $XL1$ a $XL2$ představují mezní hodnoty likvidity, které Ministerstvo průmyslu a obchodu každoročně stanovuje. Pro průmysl v roce 2010 platilo $XL1=1,25$ a $XL2=1,55$ ¹³.

Hodnotu běžné likvidity společnosti ŠKODA POWER lze stanovit dle vztahu:

$$L3 = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

$$L3 = 10\,369\,783\,000 / 6\,065\,461\,000 = 1,71$$

Z výše uvedeného vyplývá, že běžná likvidita společnosti ŠKODA POWER je vyšší než $XL2$ a proto je riziková přírážka za finanční stabilitu rovna 0%.

Riziková přírážka za likvidnost aktiv

Riziková přírážka za likvidnost aktiv závisí na úplatných zdrojích (UZ) podniku, které jsou dány součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Lze tedy říci, že její hodnota závisí na velikosti podniku. Pokud platí, že $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak je přírážka stanovena ve výši 5%. V případě, kdy $UZ \geq 3$ mld. Kč bude r_{LA} rovno nule. Je-li UZ v rozmezí výše uvedených hodnot, vypočte se přírážka na základě následujícího vztahu, kde výše úplatných zdrojů je dosazena v mld. Kč (MPO, 2011):

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

Vzhledem k tomu, že ŠKODA POWER nemá žádné bankovní úvěry ani dluhopisy, je hodnota UZ dána pouze výší vlastního kapitálu, tj. 5 582 627 000 Kč. Z toho tedy vyplývá, že r_{LA} se rovná 0%.

¹³ Zdroj: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>

Riziková přírážka za podnikatelské riziko

Riziková přírážka za podnikatelské riziko závisí na rentabilitě aktiv (ROA) a její výpočet je založen na následujících předpokladech (MPO, 2011):

Pokud platí, že $\frac{EBIT}{AKTIVA} > \frac{UZ}{AKTIVA} * UM$, pak se tato přírážka rovná minimální doporučené hodnotě, stanovené Ministerstvem průmyslu a obchodu pro rok 2010, což je v tomto případě 2,59%¹⁴.

V případě, že $ROA < 0$, pak $r_{POD} = 10\%$. A pokud by platilo, že $0 < ROA < \frac{UZ}{AKTIVA} * UM$, pak by se tato přírážka stanovila dle následujícího vztahu (MPO, 2011):

$$r_{POD} = \frac{\left(\frac{UZ}{AKTIVA} * UM - \frac{EBIT}{AKTIVA}\right)^2 * 0,1}{\left(\frac{UZ}{AKTIVA} * UM\right)^2}$$

kde: *EBIT* ... zisk před úroky a zdaněním

Avšak vzhledem k tomu, co bylo již zmíněno, že úplatné zdroje jsou tvořeny pouze vlastním kapitálem, platí pro ŠKODA POWER následující vztah:

$$\frac{2\,379\,079\,000}{13\,426\,462\,000} > \frac{5\,582\,627\,000}{13\,426\,462\,000} * 0,04$$

Z toho vyplývá, že rizikovou přírážku za podnikatelské riziko stanovíme jako doporučenou minimální hodnotu v odvětví, což je již výše zmíněných 2,59%.

Riziková přírážka za finanční strukturu

Přírážka za finanční strukturu je dána rozdílem mezi náklady vlastního kapitálu a průměrnými váženými náklady kapitálu, tj. následujícím vztahem (MPO, 2011):

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC$$

Je zřejmé, že pokud podnik nemá cizí úročený kapitál, jak je tomu i v případě společnosti ŠKODA POWER, je její hodnota rovna nule.

¹⁴ Zdroj: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>

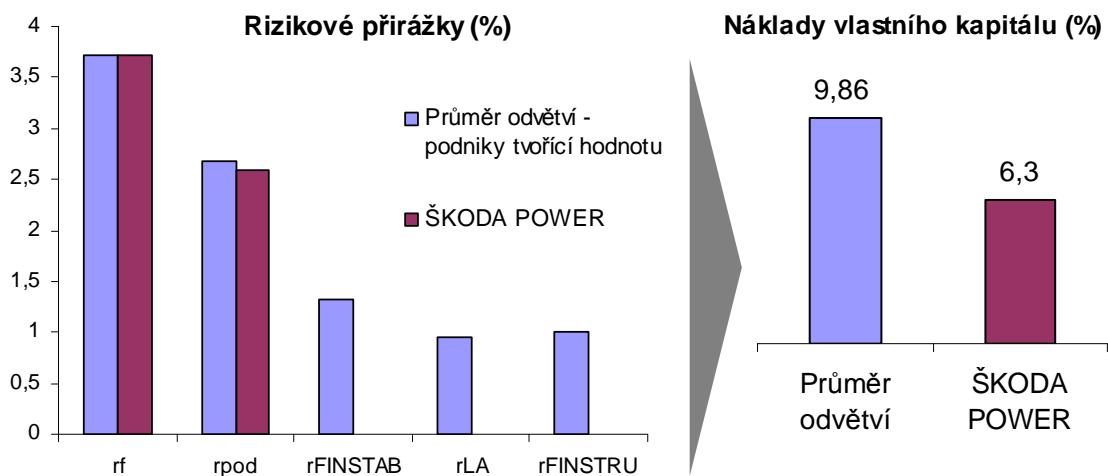
Náklady vlastního kapitálu se pak vypočítají podle dříve uvedeného vztahu následovně:

$$r_e = 3,71 + 0 + 0 + 2,59 + 0$$

$$r_e = 6,3\%$$

Obr. č. 17 poskytuje porovnání výše jednotlivých rizikových přírážek a celkových nákladů vlastního kapitálu mezi společností ŠKODA POWER a podniky ve zpracovatelském průmyslu tvořícími hodnotu tj. těmi, jejichž ROE je vyšší než r_e . Průměrná hodnota nákladů vlastního kapitálu za rok 2010 je u těchto firem 9,86%, zatím co ve ŠKODA POWER pouhých 6,3%, tedy zhruba o třetinu méně. Důvodem takto nízkých nákladů je fakt, že přírážky za finanční stabilitu, likvidnost akcií a finanční strukturu jsou v porovnání s průměrem zpracovatelského průmyslu rovny nule.

Obr. č. 17 – Porovnání rizikových přírážek a celkových nákladů vlastního kapitálu ve ŠKODA POWER s průměrem podniků tvořících hodnotu ve zpracovatelském průmyslu¹⁵



Zdroj: Vlastní zpracování na základě materiálů MPO a výpočtů autorky

Při výše uvedených výpočtech bylo vycházeno z účetní hodnoty vlastního kapitálu. To je sice v rozporu s tím, co bylo uvedeno v předchozím textu, ale zároveň je nutné podotknout, že tento fakt výsledek výpočtu nemohl nijak ovlivnit.

Toto tvrzení je založeno na předpokladu, že tržní hodnota vlastního kapitálu firmy je vyšší než účetní. K tomuto závěru vede i skutečnost, že se jedná o ziskový

¹⁵ Zdroj <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

podnik, a také fakt, že ŠKODA POWER byla koupena společností DOOSAN za 11 mld. Kč.

Vážené průměrné náklady kapitálu se pak stanoví následovně:

$$WACC = \frac{\frac{5\,582\,627\,000}{13\,426\,462\,000} * 0,063 + \frac{1\,932\,866\,000}{2\,379\,076\,000} * 0,04 * \left(\frac{5\,582\,627\,000}{13\,426\,462\,000} - \frac{5\,582\,627\,000}{13\,426\,462\,000} \right)}{\frac{5\,582\,627\,000}{13\,426\,462\,000}}$$

$$WACC = 6,3\%$$

Nejen z výše uvedeného výpočtu, ale i z logiky věci vyplývá, že průměrné vážené náklady kapitálu se v situaci, kdy ŠKODA POWR nemá cizí úročený, rovnají nákladům vlastního kapitálu. Z tohoto důvodu opět nedochází k žádnému zkreslení, pokud bude ve výpočtu použito účetní a nikoliv tržní hodnoty vlastního kapitálu.

2.2.5 Diskontní sazba plánovaného investičního projektu

Diskontní sazba projektu se rovná váženým průměrným nákladům kapitálu, pokud jsou splněny dva základní předpoklady. Zaprvé, rizikovost projektu musí být zhruba stejná jako rizikovost současné podnikatelské činnosti. Zadruhé, způsob financování investice nesmí mít za následek výraznou změnu kapitálové struktury, na jejímž základě byly náklady kapitálu vypočteny. Pokud by jedna z těchto podmínek byla porušena, je nutné hodnotu WACC upravit.

První z předpokladů je v případě našeho investičního projektu splněn „Projekty zaměřené na rozšíření současného výrobního programu (toto rozšíření navazuje úzce na existující program, technické a technologické know-how firmy), resp. na růst produkce, lze chápat jako určité kopie dosavadní podnikatelské činnosti firmy s přibližně stejným rizikem, se kterým je spojeno podnikání této firmy.“ (Fotr, Souček, 2005, s. 119).

Druhá podmínka však splněna není, neboť společnost ŠKODA POWER předpokládá, že akvizice firmy TBR s.r.o. bude financována pouze prostřednictvím dlouhodobého bankovního úvěru, což bude mít za následek změnu kapitálové struktury.

Jak již bylo výše uvedeno, v tomto případě je nutné náklady vlastního kapitálu korigovat, a to dle následujícího vztahu: (Fotr, Souček, 2005)

$$n_v(Z) = n_v(NZ) + [n_v(NZ) - n_c * (1 - s_{dp})] * CK/VK$$

kde: $n_v(Z)$... náklady vlastního kapitálu při zadlužení podniku

$n_v(NZ)$... náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení podniku

Pak pro plánované zadlužení ŠKODA POWER platí:

$$n_v(Z) = 0,063 + [0,063 - 0,04 * (1 - 0,19)] * 750\,000\,000 / 5\,582\,627\,000$$

$$n_v(Z) = 6,71\%$$

Na základě výše uvedených předpokladů je nutné znovu provést výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu:

$$WACC = \frac{\frac{6\,332\,627\,000}{13\,426\,462\,000} * 0,0671 + \frac{1932\,866\,000}{2\,379\,076\,000} * 0,04 * \left(\frac{6\,332\,627\,000}{13\,426\,462\,000} - \frac{5\,582\,627\,000}{13\,426\,462\,000}\right)}{\frac{5\,582\,627\,000}{13\,426\,462\,000}}$$

$$WACC = 8\%$$

Tuto upravenou výši WACC lze nyní použít jako diskontní sazbu pro hodnocení efektivnosti projektu.

3 FINANČNÍ PLÁN INVESTIČNÍHO PROJEKTU

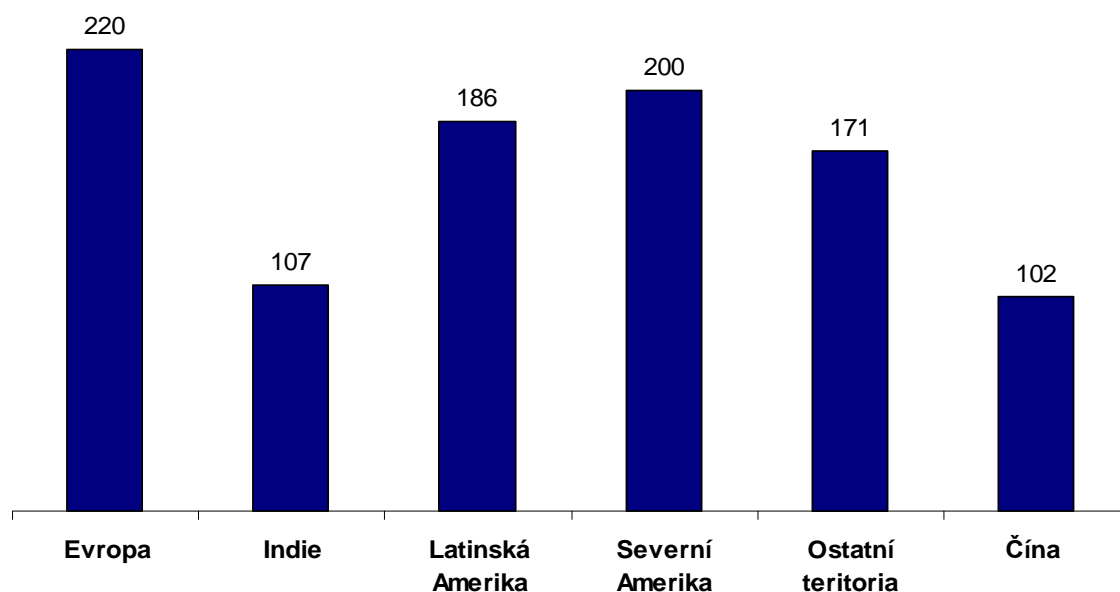
Vedle stanovení diskontní sazby je sestavení finančního plánu investičního projektu dalším nezbytným krokem ke zhodnocení ekonomické efektivity investice.

Finanční plán společnosti TBR bude zpracován na dobu osmi let. K tomuto rozhodnutí vedly dva důvody. Jedním z nich je požadavek společnosti ŠKODA POWER, aby tento časový úsek udával maximální hodnotu diskontované doby návratnosti. Další příčinou je fakt, že vypracovávat plán na delší období by bylo neúčelné, neboť lze předpokládat, že za osm let může dojít například k výrazným změnám podmínek na trhu, a tím i k významnému ovlivnění celého finančního plánu.

Jak již bylo dříve uvedeno, výpočet cash flow je jedním z nejdůležitějších kroků, protože velmi významně ovlivňuje následné hodnocení projektu, a tak má přímý dopad na rozhodnutí o jeho přijetí či zamítnutí.

Stanovení cash flow v případě plánovaného investičního projektu společnosti ŠKODA POWER závisí do značné míry na tom, na jaké trhy bude společnost TBR dodávat své výrobky, neboť ceny průmyslových parních turbín se v různých teritoriích liší.

Obr. č. 18 – Průměrné ceny průmyslových parních turbín (v mil. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

Aby bylo možné kvantifikovat dopad změn na efektivitu celého projektu, budou vypracovány tři varianty vývoje cash flow – realistická, optimistická a pesimistická. Každý z těchto scénářů bude založený na různých předpokladech o množství dodaných turbín na dané cílové trhy.

Detailní popis postupu stanovení cash flow bude demonstrován v následující podkapitole, analyzující peněžní toky pro realistickou variantu. Co se týká optimistického a pesimistického scénáře, výpočet se zaměří pouze na ty položky, které budou v důsledku změny rozložení dodávek ovlivněny. Ostatní peněžní toky budeme předpokládat proti realistické variantě neměnné.

3.1 Realistická varianta

3.1.1 Přijaté zakázky

Realistická varianta představuje společností ŠKODA POWER očekávané rozložení mezi jednotlivými teritorii a je založená na marketingové analýze, provedené v loňském roce v rámci přípravy dlouhodobého plánu firmy. Vychází mj. z předpokladu, že k získání zakázek v Severní Americe je nutné mít na tamním trhu běžící referenci. Vzhledem k tomu, že od podpisu projektu do jeho realizace uběhnou zhruba tři roky, lze očekávat, že nejdříve od roku 2017 dojde k nárůstu dodávek na severoamerické trhy. V důsledku toho se následně sníží počet méně ziskových projektů v Indii.

Tab. č. 4 – Předpokládané počty prodaných turbín – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	2	3	6	6	6	6	6	6
Indie	7	11	13	13	10	10	10	10
Latinská Amerika	0	0	0	0	0	0	0	0
Severní Amerika	1	1	1	1	4	4	4	4
Ostatní teritoria	0	0	0	0	0	0	0	0
Čína	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	10	15	20	20	20	20	20	20

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

Vynásobením příslušných počtů prodaných turbín a jejich cen v daných teritoriích získáme očekávané výše přijatých zakázek v jednotlivých letech.

Tab. č. 5 – Přijaté zakázky (v mil. Kč) – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	440	660	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320
Indie	749	1 177	1 391	1 391	1 070	1 070	1 070	1 070
Latinská Amerika	0	0	0	0	0	0	0	0
Severní Amerika	200	200	200	200	800	800	800	800
Ostatní teritoria	0	0	0	0	0	0	0	0
Čína	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	1 389	2 037	2 911	2 911	3 190	3 190	3 190	3 190

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.2 Náklady

3.1.2.1 Kalkulační systém společnosti

Pro stanovení nákladů je nezbytné vycházet z kalkulačního systému společnosti, jehož hlavním posláním je umožnit plánování a sledování vývoje nákladů v celém obchodně-výrobním procesu. Jedná se tedy o významný nástroj pro kontrolu a zabezpečení dosahování stanovených ekonomických cílů.

Jednotlivé úseky podniku se vnitřně dělí na odbory zajišťující funkce potřebné pro provádění konkrétních procesů. Tyto útvary jsou pak pojaty jako soubory nákladových středisek se sledováním absorpce¹⁶, vlastním rozpočtem a plánováním kapacit.

Ve ŠKODA POWER se používají dvě formy kalkulací. Jedná se o kalkulační list a tzv. Project Status Report (PSR). Kalkulační list zobrazuje náklady členěné dle položek uvedených v aktuálním kalkulačním vzorci a PSR pak náklady dle druhu a charakteru dodávek za obchodní případ.

Rozsah kalkulací pokrývá dvě oblasti. Jednak vlastní výrobu včetně kompletujících dodávek pro vlastní výrobu, tj. položek, které byly objednány externě, ale vydány na výrobní zakázku. Druhou oblastí je kalkulace dodávek projektu, která

¹⁶ Absorbce se označuje pokrytí nákladů střediska svými výkony.

zahrnuje dodávky, činnosti a služby v rozsahu projektu, včetně započtení dodávek vlastní výroby.

Kalkulační vzorec (viz příloha C) je sestaven ve struktuře kalkulačních položek odpovídajících rozsahu dodávek vlastní výroby a projektu.

Hodnoty hodinových sazeb techniků a výrobních i nevýrobních dělníků jsou stanovovány úsekem Finance, resp. odborem Controlling.

3.1.2.2 Produkční náklady

Produkční náklady ŠKODA POWER lze rozdělit do čtyř základních skupin – materiálové náklady, subdodávky a služby, interní náklady a ostatní produkční náklady. Pro všechny výše uvedené složky platí obecné schéma, že v prvním roce projektu nabíhá zhruba 25%, ve druhém roce pak 50% a ve třetím zbylých 25% nákladů¹⁷. Tento model v průměru nejlépe vystihuje vývoj nákladů na projektech společnosti ŠKODA POWER. Jedná se o pravidlo aplikované na všechny dodávky podniku.

Příklad výpočtu:

rok 2013: *Průměrná výše nákladů na 1 turbínu * počet turbín v roce 2013 * 0,25*

rok 2014: *Průměrná výše nákladů na 1 turbínu * počet turbín v roce 2013 * 0,5 +
průměrná výše nákladů na 1 turbínu * počet turbín v roce 2014 * 0,25*

rok 2015: *Průměrná výše nákladů na 1 turbínu * počet turbín v roce 2013 * 0,25 +
průměrná výše nákladů na 1 turbínu počet turbín v roce 2014 * 0,5 +
průměrná výše nákladů na 1 turbínu počet turbín v roce 2015 * 0,25*

Materiálové náklady

Průměrná výše materiálových nákladů na jednu turbínu činí 26 mil. Kč. Tato částka byla stanovena na základě informací obsažených v kalkulačních listech čtyř projektů průmyslových parních turbín, které ŠKODA POWER realizovala za poslední 2 roky.

Subdodávky a služby

Jedná o dodávky zboží či služeb pro ŠKODA POWER dohodnuté na základě kupní smlouvy či smlouvy o dílo. Do této položky patří také kooperace, tedy operace, které jsou prováděny dodavatelem většinou mimo společnost. Polotovary nebo součásti,

¹⁷ Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

kteřá byla dodána do ŠKODA POWER je následně zaslána externí firmě, která provede dohodnuté činnosti a poté vrátí zpět, aby mohly být uskutečněny další operace či montáž. Rozlišujeme 2 typy kooperací – technologické a kapacitní. Jak již ze samotného označení vyplývá, v prvním případě se jedná o činnosti, které z technologického hlediska nemohou být provedeny ve společnosti ŠKODA POWER, v druhém pak o zajištění operací, které není podnik schopen zajistit z důvodu nedostatečné kapacity v konkrétním období.

Subdodávky a služby pro projekt představují největší položku z celkových přímých nákladů. Pro dodávky turbín směřující do Indie je možno využít tamní subdodavatele. V důsledku nízkých produkčních a mzdových nákladů činí průměrná cena subdodávek na jednu turbínu zhruba 43 mil. Kč.

Avšak vzhledem k tomu, že zákazníci na trzích Evropy a Severní Ameriky nejsou obvykle ochotni akceptovat indické subdodavatele kvůli obavám ohledně kvality, je nutné veškeré subdodávky a služby zajišťovat u evropských dodavatelů. V důsledku toho je tato nákladová položka v porovnání s indickými projekty téměř trojnásobná, tj. 120 mil. Kč.

Interní náklady

Interní náklady jsou dány součinem průměrné hodinové sazby přímých zaměstnanců a součtu jimi odvedených hodin na výrobu turbíny pro daný projekt. Jedná se tedy o náklady na všechny zaměstnance, kteří jsou přímou součástí produkčního procesu. Kromě výrobních a nevýrobních dělníků sem patří i techničtí pracovníci jako např. technologové, konstruktéři, hlavní inženýři projektů, pracovníci výrobního a projektového nákupu a jakosti. Hodinové sazby jsou počítány jako podíl rozpočtu celkových nákladů jednotlivých přímých režijních nákladových středisek a efektivních hodin¹⁸ a jsou pravidelně vždy na počátku finančního roku vyhlášovány úsekem Finance na základě plánovaných výkonů a nákladů.

Počet hodin nutných k zabezpečení všech aktivit souvisejících s výrobou průmyslové parní turbíny je 22 900 a průměrná hodinová sazba přímých zaměstnanců je stanovena ve výši 877 Kč/hod.

¹⁸ Množství ročních efektivních hodin zaměstnance je pro daný rok vždy stanoveno personálním oddělením jako kalendářní fond, tj. počet pracovních dní, ponížený o řádnou dovolenou a průměrnou nemocnost.

Ostatní náklady

Položka ostatní náklady zahrnuje ostatní produkční náklady a specifické přímé a ostatní náklady. Do první skupiny patří např. přípravky a speciální nářadí a zkoušky materiálů. Do specifických přímých a ostatních nákladů jsou započteny rezervy na rizika, garance včetně garančních rezerv, penále, pojištění, provize, cla a daně a také dopravné dle INCOTERMS. Součet těchto nákladů je na základě kalkulačního vzorce společnosti stanoven v průměrné výši 4,5% z prodejní ceny, tj. z výše zakázek přijatých v jednotlivých letech.

Přehled jednotlivých položek produkčních nákladů na jednu turbínu pro dané trhy poskytuje níže uvedená tabulka.

Tab. č. 6 – Produkční náklady na jednu turbínu pro daná teritoria (v mil. Kč)

	Evropa	Indie	S. Amerika
Materiálové náklady	26	26	26
Subdodávky a služby	120	43	120
Interní náklady	20	20	20
Ostatní náklady	10	5	9
Produkční náklady celkem	176	94	175

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů ŠKODA POWER

Na základě teritoriálního rozložení dodávek a výše popsaných nákladových položek lze stanovit výši celkových produkčních nákladů společnosti TBR v jednotlivých letech.

Tab. č. 7 – Produkční náklady (v mil. Kč) – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Materiálové náklady	65	228	390	488	520	520	520	520
Subdodávky a služby	165	569	992	1 288	1 457	1 572	1 630	1 630
Interní náklady	50	175	300	375	400	400	400	400
Ostatní náklady	16	55	96	125	137	143	146	146
Produkční náklady celkem	296	1 027	1 778	2 274	2 514	2 635	2 696	2 696

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.2.3 Nepřímé náklady

Do nepřímých nákladů řadíme náklady na výzkum a vývoj, administrativní a obchodní náklady. Vzhledem k tomu, že je nelze přímo přiřadit ke konkrétnímu výkonu, nejsou vykazovány na projekt přímo, nýbrž prostřednictvím fixních procentních přírážek, určených odborem Controlling.

Stanoví se jako procentní podíl z celkových produkčních nákladů a zahrnují nejen náklady na nepřímé zaměstnance, ale také veškeré činnosti, které jsou ve společnosti vykonávány v souvislosti s jejím provozem a rozvojem a nelze je alokovat přímo na určitý projekt. Odpisy v těchto sazbách neuvažujeme. Pro účely tohoto výpočtu budeme vycházet z výší přírážek platných ve společnosti ŠKODA POWER, které jsou následující:

- administrativní náklady 3,1% z produkčních nákladů
- obchodní náklady 2,6% z produkčních nákladů
- náklady na výzkum a vývoj 2,7% z produkčních nákladů

Co se týká odpisů, nebudou pro účely tohoto výpočtu brány v úvahu daňové korekce, tj. předpokládá se, že daňové odpisy jsou rovny účetním. Vzhledem k tomu, že majetek firmy TBR bude v době akvizice podniku zcela odepsán, bude roční výše odpisů stanovena jako 12,5% z investovaných 250 mil. Kč.

Tab. č. 8 – Nepřímé náklady (v mil. Kč) – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Produkční náklady celkem</i>	296	1 027	1 778	2 274	2 514	2 635	2 696	2 696
Administrativní náklady	9	32	55	71	78	82	84	84
Obchodní náklady	8	26	46	59	65	69	70	70
Náklady na výzkum a vývoj	8	28	48	61	68	72	73	73
Odpisy	31	31	31	31	31	31	31	31
Nepřímé náklady celkem	56	117	180	222	242	252	257	257

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.3 Neabsorbce přímých interních nákladů

Neabsorbce se vypočte jako rozdíl celkových nákladů na přímé zaměstnance a interních nákladů, které v daném roce naběhnou na konkrétní projekty.

Nejprve je nutné zjistit průměrné roční náklady na přímého pracovníka, které stanovíme jako součin kalendářního fondu a průměrné hodinové sazby. Ve společnosti ŠKODA POWER činí průměrný kalendářní fond 1650 hodin, a proto tyto náklady stanovíme následovně:

$$1650 * 877 = 1,45 \text{ mil. Kč}$$

Dále je zapotřebí určit počet přímých zaměstnanců vycházející z ročního množství čistých efektivních hodin na pracovníka. Tento údaj získáme jako součin kalendářního fondu a efektivitu, která vyjadřuje procento z celkového počtu hodin, které přímí zaměstnanci skutečně odpracují na konkrétních projektech. Vzhledem k tomu, že efektivita je ve ŠKODA POWER stanovena ve výši 97%, roční množství čistých efektivních hodin získáme následujícím výpočtem:

$$1650 * 0,97 = 1600,5$$

Jak již bylo zmíněno výše, výroba jedné průmyslové parní turbíny si vyžádá v průměru 22 900 hodin. Náběh hodin na projekty koresponduje s modelem náběhu nákladů. V návaznosti na tento fakt a na základě plánovaného množství výroby lze určit počet přímých zaměstnanců.

Tab. č. 9 – Počet přímých zaměstnanců

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Počet turbín	10	15	20	20	20	20	20	20
Hodiny na 1 turbínu (v tis.)	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9
Přímé hodiny celkem (v tis.)	229	343	458	458	458	458	458	458
Náběh hodin (v tis.)	57	200	344	429	458	458	458	458
Roční čisté efektivní hodiny na zaměstnance (v tis.)	1,601	1,601	1,601	1,601	1,601	1,601	1,601	1,601
Počet přímých zaměstnanců	36	125	215	268	286	286	286	286

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle výše uvedených informací lze stanovit náklady na neabsorbci přímých interních nákladů.

Tab. č. 10 – Neabsorbce interních nákladů (v mil. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Roční náklady na přímého zaměstnance</i>	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
<i>Počet přímých zaměstnanců</i>	36	125	215	268	286	286	286	286
Náklady na přímé zaměstnance	52	181	310	388	414	414	414	414
Přímé interní náklady odepsané na projekty	50	175	300	375	400	400	400	400
Neabsorbce interních nákladů	2	6	10	13	14	14	14	14

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.4 Hrubá marže

Hrubá marže se liší v závislosti na daných teritoriích. Pro evropské projekty je v průměru 20%, pro indické 12% a pro severoamerické 13%¹⁹ z hodnoty kontraktu. Její náběh v jednotlivých letech koresponduje s náběhem produkčních nákladů.

Tab. č. 11 – Hrubá marže (v mil. Kč) – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	22	77	154	231	264	264	264	264
Indie	23	81	137	163	159	140	130	130
Severní Amerika	6	19	25	25	44	81	100	100
Hrubá marže celkem	51	177	316	419	467	485	494	494

Zdroj: Vlastní zpracování

¹⁹ Zdroj: Interní materiály ŠKODA POWER

3.1.5 Provozní výsledek hospodaření

Výše provozního výsledku hospodaření se určí tak, že se od hrubé marže odečte hodnota neabsorbce přímých interních nákladů a nepřímé náklady.

Tab. č. 12 – Provozní výsledek hospodaření (v mil. Kč) – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hrubá marže	51	177	316	419	467	485	494	494
(-) Neabsorbce interních nákladů	2	6	10	13	14	14	14	14
(-) Nepřímé náklady	56	117	180	222	242	252	257	257
Provozní výsledek hospodaření	-7	54	126	184	211	219	223	223

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.6 Dlouhodobý úvěr

Jak bylo uvedeno již dříve, předpokládá se, že počáteční potřebný kapitál na akvizici podniku bude 500 mil. Kč. Dále bude nutné investovat do nákupu dalšího výrobního zařízení a strojů, aby bylo možné zdvojnásobit výrobní kapacitu na plánovaných 20 turbín ročně. Tato investice si vyžádá finanční prostředky v hodnotě 250 mil. Kč. Splátkový kalendář úvěru, na jehož základě budou stanoveny nákladové úroky, je popsán v následující tabulce.

Tab. č. 13 – Vývoj dlouhodobého bankovního úvěru (v mil. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výše úvěru na počátku roku	750	750	750	450	250	0	0	0
nárůst	0	0	0	0	0	0	0	0
snížení	0	0	250	250	250		0	0
Výše úvěru na konci roku	750	750	500	250	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Výnosové úroky se očekávají po celé plánované období v nulové výši a hodnota nákladových úroků je dána jako součin 4% úrokové sazby čerpaného dlouhodobého bankovního úvěru a výše tohoto závazku na konci jednotlivých let.

Tab. č. 14 – Finanční výsledek hospodaření (v mil. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výnosové úroky	0	0	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	-30	-30	-20	-10	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-30	-30	-20	-10	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.7 Čistý zisk

Určení výše výsledku hospodaření za účetní období v jednotlivých letech, neboli také čistého zisku, vychází z hodnoty EBIT. Od té se odečtou čisté nákladové úroky, čímž získáme výsledek hospodaření před zdaněním. Za předpokladu konstantní 19%²⁰ sazby daně z příjmu po celou dobu projektu je hodnota čistého zisku uvedena v tab. č. 15.

Tab. č. 15 – Výsledek hospodaření za účetní období (v mil. Kč) – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření	-7	54	125	183	211	219	223	223
Finanční výsledek hospodaření	-30	-30	-20	-10	0	0	0	0
Výsledek hospodaření před zdaněním	-37	24	105	173	211	219	223	223
Daň z příjmu (19 %)	0	5	20	33	40	42	42	42
Výsledek hospodaření za účetní období	-37	19	85	140	171	177	181	181

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.8 Cash flow

Cash flow z investice stanovíme jako čistý zisk navýšený o odpisy, nárůst závazků a splatných daní a zároveň snížený o nárůst zásob a pohledávek.

Jak je patrné z níže uvedené tabulky, nepředpokládá se, že by během plánovaného období docházelo ke změnám v oblasti zásob, pohledávek či závazků, a proto tyto nebudou mít na hodnotu cash flow v jednotlivých letech žádný vliv.

²⁰ Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, §21

Tab. č. 16 – Cash flow (v mil. Kč) – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření za účetní období	-37	19	85	140	171	177	181	181
(+) Odpisy	31	31	31	31	31	31	31	31
(-) Nárůst zásob	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Nárůst závazků	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Nárůst pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Nárůst splatných daní	0	5	15	13	7	2	0	0
Cash flow	-6	55	131	185	209	210	212	212

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2 OPTIMISTICKÁ VARIANTA

Optimistický scénář je oproti realistické variantě založen na očekávání většího růstu evropského trhu. Dále se předpokládá, že se podaří uskutečnit dodávky průmyslových parních turbín na trhy Severní Ameriky v důsledku prokazatelné vysoké kvality a účinnosti zařízení ŠKODA POWER, a to i v případě neexistující běžící reference v tamním teritoriu. V důsledku toho dojde ke zvýšení dodávek turbín společnosti TBR na severoamerické trhy na úkor indických projektů.

Tab. č. 17 – Předpokládané počty prodaných turbín – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	3	5	7	7	7	7	7	7
Indie	5	8	9	9	9	9	9	9
Latinská Amerika	0	0	0	0	0	0	0	0
Severní Amerika	2	2	4	4	4	4	4	4
Ostatní teritoria	0	0	0	0	0	0	0	0
Čína	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	10	15	20	20	20	20	20	20

Zdroj: Vlastní zpracování

S ohledem na průměrné ceny průmyslových parních turbín na jednotlivých trzích a na výše uvedené předpokládané počty dodaných firmou TBR na ně, je na první pohled patrné, že hodnota přijatých zakázek bude v porovnání s realistickou variantou vyšší.

Tab. č. 18 – Přijaté zakázky (v mil. Kč) – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	660	1 100	1 540	1 540	1 540	1 540	1 540	1 540
Indie	535	856	963	963	963	963	963	963
Latinská Amerika	0	0	0	0	0	0	0	0
Severní Amerika	400	400	800	800	800	800	800	800
Ostatní teritoria	0	0	0	0	0	0	0	0
Čína	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	1 595	2 356	3 303	3 303	3 303	3 303	3 303	3 303

Zdroj: Vlastní zpracování

V důsledku změny teritoriálního rozdělení dodávek dojde v porovnání s realistickou variantou k mírnému zvýšení produkčních, a tím i nepřímých nákladů.

Tab. č. 19 – Produkční náklady (v mil. Kč) – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Materiálové náklady	65	228	390	488	520	520	520	520
Subdodávky a služby	204	704	1 223	1 576	1 707	1 707	1 707	1 707
Interní náklady	50	175	300	375	400	400	400	400
Ostatní náklady	18	64	110	140	151	151	151	151
Produkční náklady celkem	337	1 170	2 023	2 579	2 778	2 778	2 778	2 778

Zdroj: Vlastní zpracování

Protože zvýšení produkčních nákladů je menší než nárůst hodnoty přijatých zakázek, bude následně v pozitivním smyslu ovlivněna hrubá marže.

Tab. č. 20– Nepřímé náklady (v mil. Kč) – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Administrativní náklady	10	36	63	80	86	86	86	86
Obchodní náklady	9	30	52	67	72	72	72	72
Náklady na výzkum a vývoj	9	32	55	70	75	75	75	75
Odpisy	31	31	31	31	31	31	31	31
Nepřímé náklady celkem	59	129	201	248	264	264	264	264

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 21 – Hrubá marže (v mil. Kč) – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	33	120	220	286	308	308	308	308
Indie	16	59	97	114	117	117	117	117
Severní Amerika	13	38	63	88	100	100	100	100
Hrubá marže celkem	62	217	380	488	525	525	525	525

Zdroj: Vlastní zpracování

Vzhledem k tomu, že výše neabsorbce interních nákladů se nemění, lze rovnou na základě výše uvedeného přistoupit ke stanovení provozního výsledku hospodaření.

Tab. č. 22 – Provozní výsledek hospodaření (v mil. Kč) – optimistická varianta

v mil. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(+) Hrubá marže	62	217	380	488	525	525	525	525
(-) Neabsorbce interních nákladů	2	6	10	13	14	14	14	14
(-) Nepřímé náklady celkem	59	129	201	248	264	264	264	264
Provozní výsledek hospodaření	1	82	169	227	247	247	247	247

Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož plánované čerpání i splácení dlouhodobého úvěru, a tím pádem i finanční výsledek hospodaření, zůstane beze změn, dojde v důsledku nárůstu provozního výsledku hospodaření i ke zvýšení výsledku hospodaření za účetní období.

Tab. č. 23 – Výsledek hospodaření za účetní období (v mil. Kč) – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření	1	82	169	227	247	247	247	247
Finanční výsledek hospodaření	-30	-30	-20	-10	0	0	0	0
Výsledek hospodaření před zdaněním	-29	52	149	217	247	247	247	247
Daň z příjmu (19 %)	0	10	28	41	47	47	47	47
Výsledek hospodaření za účetní období	-29	42	120	176	200	200	200	200

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve výsledném efektu se změna teritoriálního rozložení dodávek promítne v růstu cash flow.

Tab. č. 24 – Cash flow (v mil. Kč) – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření za účetní období	-29	42	120	176	200	200	200	200
(+) Odpisy	31	31	31	31	31	31	31	31
(-) Nárůst zásob	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Nárůst závazků	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Nárůst pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Nárůst splatných daní	0	10	18	13	6	0	0	0
Cash flow	2	83	170	220	237	231	231	231

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3 PESIMISTICKÁ VARIANTA

V rámci pesimistické varianty předpokládáme menší růst evropského a severoamerického trhu a s tím související pokles počtu dodaných turbín do těchto teritorií. Na druhé straně lze očekávat, že silný růst indické ekonomiky, a tím i průmyslu, zajistí dostatečnou velikost trhu. Tak bude společnost TBR nucena přesunout dodávky do tohoto, co se průmyslových parních turbín týká, méně ziskového teritoria.

Tab. č. 25 – Předpokládané počty prodaných turbín – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	2	3	5	5	5	5	5	5
Indie	7	11	14	14	12	12	12	12
Latinská Amerika	0	0	0	0	0	0	0	0
Severní Amerika	1	1	1	1	3	3	3	3
Ostatní teritoria	0	0	0	0	0	0	0	0
Čína	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	10	15	20	20	20	20	20	20

Zdroj: Vlastní zpracování

Snížení počtu prodaných turbín na evropském, tj. neziskovějším teritoriu bude mít logicky za následek snížení výše přijatých zakázek.

Tab. č. 26 – Přijaté zakázky (v mil. Kč) – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	440	660	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Indie	749	1 177	1 498	1 498	1 284	1 284	1 284	1 284
Latinská Amerika	0	0	0	0	0	0	0	0
Severní Amerika	200	200	200	200	600	600	600	600
Ostatní teritoria	0	0	0	0	0	0	0	0
Čína	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	1 389	2 037	2 798	2 798	2 984	2 984	2 984	2 984

Zdroj: Vlastní zpracování

Vzhledem k tomu, že se zvýšil podíl dodávek do Indie, klesnou logicky oproti realistické variantě produkční náklady v důsledku nižší hodnoty subdodávek a služeb, neboť je možno využít levnějších indických dodavatelů.

Tab. č. 27 – Produkční náklady (v mil. Kč) – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Materiálové náklady	65	228	390	488	520	520	520	520
Subdodávky a služby	165	569	972	1 230	1 361	1 438	1 476	1 476
Interní náklady	50	175	300	375	400	400	400	400
Ostatní náklady	16	55	95	120	131	135	137	137
Produkční náklady celkem	296	1 027	1 757	2 213	2 412	2 493	2 533	2 533

Zdroj: Vlastní zpracování

Výše nepřímých nákladů také poklesne, a to v důsledku snížení produkčních nákladů, ze kterých jsou prostřednictvím procentních přírážek odvozeny.

Tab. č. 28 – Nepřímé náklady (v mil. Kč) – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Produkční náklady celkem</i>	296	1 027	1 757	2 213	2 412	2 493	2 533	2 533
Administrativní náklady	9	32	54	69	75	77	79	79
Obchodní náklady	8	26	47	57	63	65	66	66
Náklady na výzkum a vývoj	8	28	47	60	65	67	68	68
Odpisy	31	31	31	31	31	31	31	31
Nepřímé náklady celkem	56	117	179	217	234	240	244	244

Zdroj: Vlastní zpracování

Vyšší pokles hodnoty přijatých zakázek oproti snížení nákladů se následně promítne do snížení hrubé marže, resp. provozního výsledku hospodaření.

Tab. č. 29 – Hrubá marže (v mil. Kč) – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Evropa	22	77	143	198	220	220	220	220
Indie	23	81	140	172	176	163	156	156
Severní Amerika	6	19	25	25	38	63	75	75
Hrubá marže celkem	51	177	308	395	433	445	451	451

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 30 – Provozní výsledek hospodaření (v mil. Kč) – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(+) Hrubá marže	51	177	308	395	433	445	451	451
(-) Neabsorbce interních nákladů	2	6	10	13	14	14	14	14
(-) Nepřímé náklady	56	117	179	217	234	240	244	244
Provozní výsledek hospodaření	-7	54	119	165	185	191	193	193

Zdroj: Vlastní zpracování

Za předpokladu neměnných ostatních faktorů, jakými jsou finanční výsledek hospodaření, daňová sazba a výše odpisů, bude mít toto přímý dopad na výsledek hospodaření za účetní období, a tím i na hodnotu cash flow.

Tab. č. 31 – Výsledek hospodaření za účetní období (v mil. Kč) – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření	-7	54	119	165	185	191	193	193
Finanční výsledek hospodaření	-30	-30	-20	-10	0	0	0	0
Výsledek hospodaření před zdaněním	-37	24	99	155	185	191	193	193
Daň z příjmu (19 %)	0	5	19	29	35	36	37	37
Výsledek hospodaření za účetní období	-37	19	80	126	150	155	156	156

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 32 – Cash flow (v mil. Kč) – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření za účetní období	-37	19	80	126	150	155	156	156
(+) Odpisy	31	31	31	31	31	31	31	31
(-) Nárůst zásob	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Nárůst závazků	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Nárůst pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Nárůst splatných daní	0	4	14	10	6	1	1	0
Cash flow	-6	55	125	167	187	187	188	188

Zdroj: Vlastní zpracování

4 ZHODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU

4.1 Hodnocení investičního projektu

Efektivnost výše popsaného investičního projektu společnosti ŠKODA POWER bude posouzena prostřednictvím diskontované doby návratnosti a čisté současné hodnoty. Jedná se o dynamické metody hodnocení ekonomické efektivity investic, a proto je mimo stanovení výše cash flow dalším klíčovým faktorem určení diskontní sazby.

Pro výpočet výše uvedených ukazatelů bude vycházeno z cash flow, kapitálových výdajů a diskontní sazby plánovaného investičního projektu, jejichž hodnoty v rámci jednotlivých variant byly stanoveny v předchozí kapitole.

4.1.1 Diskontovaná doba návratnosti

K použití této metody vede již dříve uvedený fakt, že vrcholový management společnosti považuje investici do akvizice společnosti TBR za přijatelnou, pokud její doba návratnosti bude kratší než osm let.

Nevýhoda metody prosté doby návratnosti, spočívající v nerespektování faktoru času, bude tedy eliminována použitím její dynamické formy, kterou je diskontovaná doba návratnosti.

Kumulované diskontované cash flow v jednotlivých letech investice v rámci jednotlivých variant a za předpokladu již dříve stanovené diskontní míry ve výši 8% uvádí tab. č. 33 – 35.

Tab. č. 33 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 8\%$ – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
cash flow	-6	55	131	185	209	210	212	211
diskontní faktor ($i = 8\%$)	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681	0,630	0,583	0,540
diskontované cash flow	-5	47	104	136	142	132	124	114
kumulované diskontované cash flow	-5	42	146	282	424	556	680	794

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 34 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 8\%$ – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
cash flow	2	83	170	219	237	231	231	231
diskontní faktor ($i = 8\%$)	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681	0,630	0,583	0,540
diskontované cash flow	2	71	135	161	161	145	135	125
kumulované diskontované cash flow	2	73	208	369	530	675	810	935

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 35 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 8\%$ – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
cash flow	-6	55	125	168	187	186	188	188
diskontní faktor ($i = 8\%$)	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681	0,630	0,583	0,540
diskontované cash flow	-5	47	99	123	127	117	110	101
kumulované diskontované cash flow	-5	42	141	264	391	508	618	719

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud porovnáme kapitálový výdaj ve výši 750 mil. Kč s hodnotami kumulovaných diskontovaných cash flow v jednotlivých letech, dojdeme k závěru, že požadavek vedení společnosti ŠKODA POWER, aby diskontovaná doba návratnosti byla maximálně osm let, bude splněn pouze za předpokladu, že by se naplnila realistická či optimistická varianta rozložení dodávek společnosti TBR do cílových teritorií. Za této situace by pak diskontovaná doba návratnosti byla 8 resp. 6 let.

V případě pesimistického scénáře by byla diskontovaná doba návratnosti mnohem delší než požadovaných osm let. Z hlediska vrcholového managementu podniku by proto tato varianta, předpokládající nejmenší podíl zakázek na evropském trhu, byla neakceptovatelná.

4.1.2 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota je jednou z klíčových a nejčastěji doporučovaných metod pro hodnocení investičních projektů a jako taková bude použita i k posouzení investice ŠKODA POWER, jakou je akvizice společnosti TBR.

Před zahájením samotného výpočtu tohoto ukazatele je nutné zdůraznit, že jeho výše bude počítána pouze pro prvních osm let životnosti a nebude brát zřetel na finanční toky po uplynutí této doby. Ačkoliv tento přístup do jisté míry odporuje metodice pro stanovení čisté současné hodnoty, v případě investičního projektu posuzovaného v rámci této diplomové práce je odůvodnitelný. Příčina tkví ve skutečnosti, že vývoj trhu průmyslových parních turbín nelze s úspěchem predikovat na několik desetiletí dopředu, a proto nelze v současné době rozhodnout o tom, jak bude s touto investicí naloženo po roce 2020. V úvahu by připadaly dvě základní možnosti, buď by si ŠKODA POWER společnost TBR ponechala a ta by tak nadále pokračovala ve své činnosti, a nebo by byla firma prodána. Volba příslušné varianty by závisela na dalším posouzení efektivnosti investičního projektu a na rozhodnutí vedení společnosti ŠKODA POWER. Z výše uvedeného důvodu a pro zachování přesnosti vyjadřování bude v následujícím textu takto upravená čistá současná hodnota značena jako ČSH₍₈₎.

Jak již bylo dříve uvedeno, čistá současná hodnota představuje rozdíl mezi diskontovanými cash flow v jednotlivých letech životnosti investice a současné hodnoty kapitálového výdaje. Vzhledem k tomu, že všechny tyto hodnoty byly stanoveny již v rámci předchozí podkapitoly, lze rovnou přistoupit k jejímu výpočtu pro jednotlivé varianty, viz tab. č. 36.

Tab. č. 36 – Čistá současná hodnota pro jednotlivé varianty při $i = 8\%$

<i>v mil. Kč</i>	ČSH ₍₈₎
Realistická varianta	43
Optimistická varianta	184
Pesimistická varianta	-30

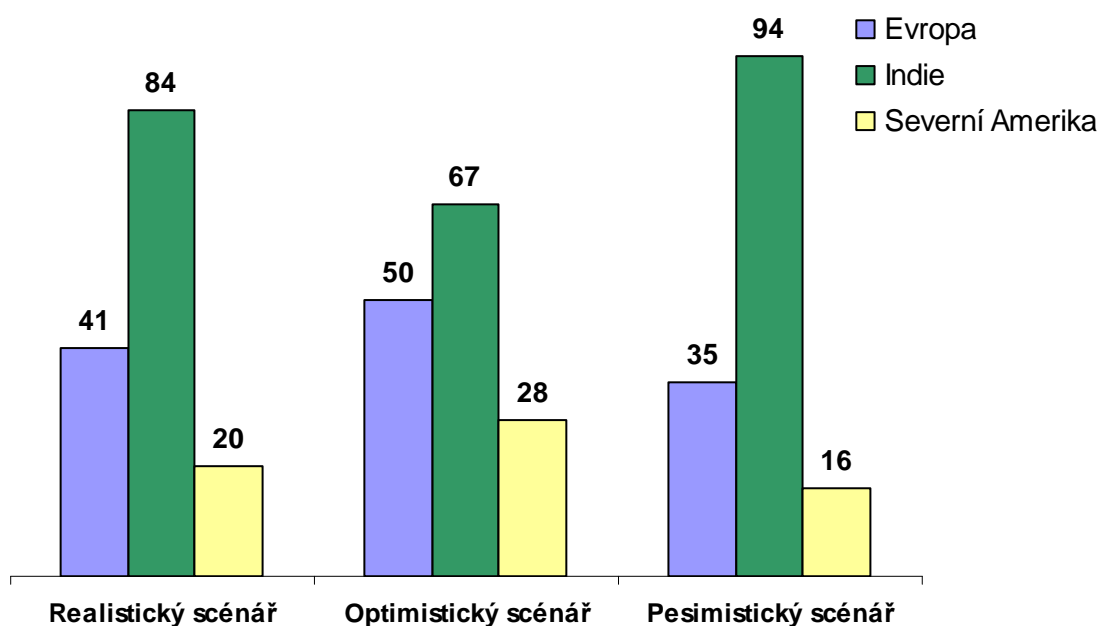
Zdroj: Vlastní zpracování

Informace obsažené ve výše uvedené tabulce vedou ke stejným závěrům jako propočet diskontované doby návratnosti. Investiční projekt by byl přijatelný pouze

za předpokladu vývoje prodeje dle realistické a optimistické varianty, neboť čistá současná hodnota je zde kladná.

Ačkoliv rozdělení počtu dodaných turbín mezi jednotlivá teritoria není při porovnání stanovených variant příliš odlišné – viz obr. č. 19 – výsledná čistá současná hodnota vykazuje značné rozdíly. Tento fakt tedy pouze potvrzuje nutnost důkladné analýzy trhu v souvislosti plánovaným investičním projektem.

Obr. č. 19 – Porovnání variant z hlediska počtu turbín prodaných do jednotlivých teritorií za 8 let



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2 Způsob stanovení výše diskontní sazby ve společnosti ŠKODA POWER

Ve společnosti ŠKODA POWER se pro účely hodnocení investičních projektů používá pevně daná diskontní sazba ve výši 12%, která byla stanovena na základě dohody mezi společnostmi ŠKODA POWER a Doosan Heavy Industries & Construction.

Jak již bylo několikrát uvedeno, výše diskontní sazby může silně ovlivnit hodnocení investičního projektu a mít tak přímý dopad na rozhodnutí o jeho přijetí či nepřijetí. Data obsažená v níže uvedených tabulkách zobrazují, jak by bylo ovlivněno posuzování investice pomocí metody diskontované doby návratnosti za předpokladu použití 12% diskontní míry, která je v současné době aplikována ve ŠKODA POWER.

Tab. č. 37 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 12\%$ – realistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
cash flow	-6	55	131	185	209	210	212	211
diskontní faktor ($i = 12\%$)	0,893	0,797	0,712	0,636	0,567	0,507	0,452	0,404
diskontované cash flow	-5	44	93	117	119	106	96	85
kumulované diskontované cash flow	-5	39	132	249	368	474	570	655

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 38 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 12\%$ – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
cash flow	2	83	170	219	237	231	231	231
diskontní faktor ($i = 12\%$)	0,893	0,797	0,712	0,636	0,567	0,507	0,452	0,404
diskontované cash flow	2	66	121	139	134	117	104	93
kumulované diskontované cash flow	2	68	189	328	462	579	683	776

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 39 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 12\%$ – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
cash flow	-6	55	125	168	187	186	188	188
diskontní faktor ($i = 12\%$)	0,893	0,797	0,712	0,636	0,567	0,507	0,452	0,404
diskontované cash flow	-5	44	89	106	106	94	85	76
kumulované diskontované cash flow	-5	39	128	234	340	434	519	595

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedených tabulek je patrné, že při diskontní míře uvažované ve ŠKODA POWER by byl investiční projekt přijatelný pouze v případě optimistické varianty, kde diskontovaná doba návratnosti je kratší než osm let. Je zde tedy patrný rozpor ohledně

nejpravděpodobnějšího, tj. realistického scénáře, který by v případě 8% sazby byl přijatelný, zatímco při 12% diskontní míře nikoliv.

Změna diskontní míry, resp. její nárůst o 4% se promítne i do výpočtu čisté současné hodnoty. Její výsledky pro jednotlivé uvažované varianty za předpokladu 12% diskontní míry pak uvádí tab. č. 40.

Tab. č. 40 – Čistá současná hodnota pro jednotlivé varianty při $i = 12\%$

<i>v mil. Kč</i>	ČSH ₍₈₎
Realistická varianta	-95
Optimistická varianta	26
Pesimistická varianta	-155

Zdroj: Vlastní zpracování

Z toho tedy vyplývá, že i v případě hodnocení pomocí metody čisté současné hodnoty by investičního projekt byl pro společnost ŠKODA POWER akceptovatelný jen v případě platnosti optimistické varianty rozložení dodávek firmy TBR s.r.o. do jednotlivých teritorií.

4.3 Shrnutí výsledků hodnocení investičního projektu

Z výše uvedených výpočtů je patrné, že efektivnost hodnocení investičního projektu je do velké míry závislá jednak na rozložení dodávek průmyslových parních turbín do jednotlivých teritorií, jednak na stanovení diskontní sazby.

Přehled výsledků hodnocení investičního projektu pomocí diskontované doby návratnosti za předpokladu použití rozdílných diskontních sazeb shrnuje tab. č. 41.

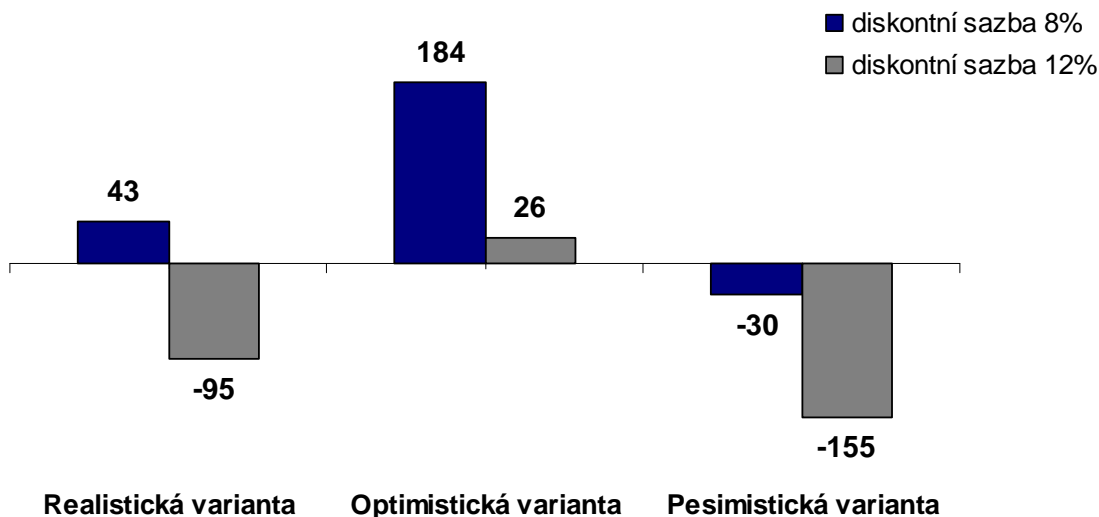
Tab. č. 41 – Hodnocení variant dle diskontované míry návratnosti v závislosti na použité diskontní sazbě

<i>v mil. Kč</i>	DDN ($i = 8\%$)	DDN ($i = 12\%$)
Realistická varianta	projekt přijatelný	projekt nepřijatelný
Optimistická varianta	projekt přijatelný	projekt přijatelný
Pesimistická varianta	projekt nepřijatelný	projekt nepřijatelný

Zdroj: Vlastní zpracování

Přijatelnost investičního projektu v závislosti na hodnotě čisté současné hodnoty za předpokladu rozdílných diskontních sazeb pro všechny uvažované varianty je patrná z níže uvedeného obr. č. 20.

Obr. č. 20 – Porovnání variant z hlediska $\text{ČSH}_{(8)}$



Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě čisté současné hodnoty počítané pro osm let jsme dospěli ke stejným závěrům jako v případě hodnocení prostřednictvím diskontované doby návratnosti. Projekt je za předpokladu diskontní míry ve výši 8% přijatelný pouze pokud se naplní realistická či optimistická varianta. Pokud bychom při hodnocení investice vycházeli z vyšší diskontní míry, tj. 12%, byl by projekt akceptovatelný jen v případě optimistické varianty.

5 ZÁVĚR

Realizace investičních projektů je v současné době rostoucí konkurence nedílnou součástí strategie rozvoje podniku. Je však nutné si uvědomit, že jejich uskutečnění může významně ovlivnit chod firmy a její stabilitu. Proto by klíčovému procesu, jakým investiční rozhodování beze sporu je, měla být věnována náležitá pozornost.

Při plánování investic by měl být kladen velký důraz zejména na první, tj. předinvestiční fázi, neboť úspěšnost projektu do značné míry závisí na kvalitě informací získaných v průběhu této etapy. Obecně ji lze rozdělit do třech základních kroků – definování podnikatelských příležitostí, zpracování předběžné a detailní technicko-ekonomické studie. Výsledkem těchto šetření by mělo být doporučení o přijetí či zamítnutí investičního projektu.

Cílem této diplomové práce bylo provedení předběžné technicko-ekonomické studie, týkající se plánované akvizice firmy TBR společností ŠKODA POWER. Doporučení formulovaná na základě této studie by následně měla sloužit jako podklad k rozhodnutí podniku o dalším postupu v rámci přípravné fáze projektu.

Po seznámení se s plánovaným investičním záměrem a prostudování příslušné odborné literatury autorka přistoupila k samotnému zpracování diplomové práce. V průběhu její tvorby, zejména však při sestavování finančního plánu, byly úvahy a použité postupy pravidelně konzultovány s odborníky pracujícími ve společnosti ŠKODA POWER. Důvodem byla snaha o maximální přesnost informací a zajištění věcné správnosti odpovídající reálnému stavu.

Pro lepší pochopení současné situace společnosti ŠKODA POWER se první kapitola práce věnuje popisu nejen této firmy, ale i skupiny Doosan, jejíž je od roku 2009 součástí. Následující text je pak zaměřen na charakteristiku investičního projektu a faktorů souvisejících s hodnocením jeho ekonomické efektivity.

Jako první krok byl na základě strategického plánu společnosti, kterým je zdvojnásobení podílu na trhu průmyslových parních turbín, zdůvodněn a definován investiční záměr společnosti, tj. již zmíněná akvizice firmy TBR.

V dalším kroku byla stanovena výše vážených průměrných nákladů kapitálu společnosti ŠKODA POWER, která je nezbytná pro určení diskontní sazby, používané pro aktualizaci peněžních příjmů projektu při jeho hodnocení pomocí dynamických metod. Výpočet nákladů vlastního kapitálu vychází z ratingového modelu INFA, resp. z jeho podoby používané Ministerstvem průmyslu a obchodu. Na základě stanovení

jednotlivých rizikových přírážek byly náklady vlastního kapitálu stanoveny ve výši 6,3%. Vážené průměrné náklady kapitálu jsou z důvodu nulového zadlužení firmy rovny této hodnotě.

Avšak vzhledem k tomu, že společnost ŠKODA POWER plánuje financování akvizice prostřednictvím bankovního úvěru, bylo třeba pro určení diskontní sazby projektu korigovat výpočet nákladů vlastního kapitálu a také zohlednit nárůst zadlužení ve výpočtu WACC. Na základě těchto úprav byla diskontní sazba stanovena ve výši 8%. V návaznosti na výše uvedné zjištění je třeba podotknout, že v rámci firmy ŠKODA POWER je pro účely hodnocení investičních projektů používána fixní diskontní sazba ve výši 12%. Tato hodnota byla stanovena na základě společné dohody společností ŠKODA POWER a Doosan Heavy Industries & Construction. Je tedy patrné, že zde existuje výrazný rozdíl oproti výši diskontní sazby vypočtené v této diplomové práci. Zároveň je zřejmé, že tento fakt bude mít, za předpokladu použití dynamických metod, vliv na výsledky hodnocení ekonomické efektivity investičního projektu.

V rámci třetí kapitoly byly v závislosti na teritoriálním rozdělení dodávek průmyslových parních turbín vypracovány tři možné scénáře, pro které se následně sestavily finanční plány a určily příslušné peněžní toky.

Poté, co byla stanovena diskontní sazba projektu a výše cash flow plynoucího z investice v jednotlivých letech, bylo možno přistoupit k samotnému hodnocení ekonomické efektivity investičního projektu. Při tomto posuzování byl brán v úvahu požadavek společnosti, aby diskontovaná doba návratnosti nepřesáhla osm let.

Poslední kapitola se zaměřuje na hodnocení plánovaného investičního projektu na základě dvou dynamických metod – diskontované doby návratnosti a čisté současné hodnoty. Propočet těchto ukazatelů byl proveden jednak pro všechny tři definované varianty a jednak v závislosti na výši uvažované diskontní sazby, tj. 8, resp. 12%. Výsledné vypočtené hodnoty se od sebe navzájem velmi výrazně lišily, a to nejen v rámci porovnávání jednotlivých scénářů, ale i v rámci dané varianty za předpokladu použití dvou výše zmíněných diskontních sazeb.

Na základě všech popsanych skutečností je tedy zřejmé, že nelze formulovat jednoznačné doporučení pro vedení společnosti ŠKODA POWER, zda plánovanou akvizici uskutečnit či nikoliv. Jako další postup by autorka doporučila provedení důkladné marketingové analýzy, s cílem stanovení co nejpřesnějšího odhadu počtu prodaných průmyslových parních turbín na jednotlivé cílové trhy. Zároveň by si dovolila navrhnout přehodnocení výše diskontní sazby, která je v porovnání

s vypočtenou hodnotou relativně vysoká a její další používání by tak mohlo způsobit odmítání reálně ekonomicky efektivních projektů.

6 SEZNAM TABULEK

Tab. č. 1 – Výnosy státních 10-letých dluhopisů v letech 2009, 2010 a 2011.....	41
Tab. č. 2 – Vybrané rozvahové položky společnosti ŠKODA POWER (v tis. Kč).....	42
Tab. č. 3 – Vybrané položky z výkazu zisku a ztrát společnosti ŠKODA POWER (v tis. Kč)	42
Tab. č. 4 – Předpokládané počty prodaných turbín – realistická varianta	49
Tab. č. 5 – Přijaté zakázky (v mil. Kč) – realistická varianta	50
Tab. č. 6 – Produkční náklady na jednu turbínu pro daná teritoria (v mil. Kč)	53
Tab. č. 7 – Produkční náklady (v mil. Kč) – realistická varianta.....	53
Tab. č. 8 – Nepřímé náklady (v mil. Kč) – realistická varianta	54
Tab. č. 9 – Počet přímých zaměstnanců.....	55
Tab. č. 10 – Neabsorbce interních nákladů (v mil. Kč)	56
Tab. č. 11 – Hrubá marže (v mil. Kč) – realistická varianta	56
Tab. č. 12 – Provozní výsledek hospodaření (v mil. Kč) – realistická varianta.....	57
Tab. č. 13 – Vývoj dlouhodobého bankovního úvěru (v mil. Kč)	57
Tab. č. 14 – Finanční výsledek hospodaření (v mil. Kč)	58
Tab. č. 15 – Výsledek hospodaření za účetní období (v mil. Kč) – realistická varianta.....	58
Tab. č. 16 – Cash flow (v mil. Kč) – realistická varianta	59
Tab. č. 17 – Předpokládané počty prodaných turbín – optimistická varianta	59
Tab. č. 18 – Přijaté zakázky (v mil. Kč) – optimistická varianta.....	60
Tab. č. 19 – Produkční náklady (v mil. Kč) – optimistická varianta	60
Tab. č. 20 – Nepřímé náklady (v mil. Kč) – optimistická varianta.....	61
Tab. č. 21 – Hrubá marže (v mil. Kč) – optimistická varianta.....	61
Tab. č. 22 – Provozní výsledek hospodaření (v mil. Kč) – optimistická varianta	61

Tab. č. 23 – Výsledek hospodaření za účetní období (v mil. Kč) – optimistická varianta	62
Tab. č. 24 – Cash flow (v mil. Kč) – optimistická varianta	62
Tab. č. 25 – Předpokládané počty prodaných turbín – pesimistická varianta.....	63
Tab. č. 26 – Přijaté zakázky (v mil. Kč) – pesimistická varianta.....	63
Tab. č. 27 – Produkční náklady (v mil. Kč) – pesimistická varianta	64
Tab. č. 28 – Nepřímé náklady (v mil. Kč) – pesimistická varianta.....	64
Tab. č. 29 – Hrubá marže (v mil. Kč) – pesimistická varianta	65
Tab. č. 30 – Provozní výsledek hospodaření (v mil. Kč) – pesimistická varianta.....	65
Tab. č. 31 – Výsledek hospodaření za účetní období (v mil. Kč) – pesimistická varianta.....	65
Tab. č. 32 – Cash flow (v mil. Kč) – pesimistická varianta.....	66
Tab. č. 33 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 8\%$ – realistická varianta.....	67
Tab. č. 34 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 8\%$ – optimistická varianta.....	68
Tab. č. 35 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 8\%$ – pesimistická varianta.....	68
Tab. č. 36 – Čistá současná hodnota pro jednotlivé varianty při $i = 8\%$	69
Tab. č. 37 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 12\%$ – realistická varianta...71	
Tab. č. 38 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 12\%$ – optimistická varianta.....	71
Tab. č. 39 – Kumulované diskontované cash flow při $i = 12\%$ – pesimistická varianta.....	71
Tab. č. 40 – Čistá současná hodnota pro jednotlivé varianty při $i = 12\%$	72
Tab. č. 41 – Hodnocení variant dle diskontované míry návratnosti v závislosti na použité diskontní sazbě.....	72

7 SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. č. 1 – Logo ŠKODA	10
Obr. č. 2 – Instalace zařízení ŠKODA POWER	12
Obr. č. 3 – Počet zaměstnanců ŠKODA POWER v jednotlivých letech.....	14
Obr. č. 4 – Organizační struktura ŠKODA POWER	15
Obr. č. 5 – Přijaté zakázky ŠKODA POWER v jednotlivých letech (v mil. Kč)	19
Obr. č. 6 – Tržby ŠKODA POWER v jednotlivých letech.....	19
Obr. č. 7 – Organizační struktura Doosan Group	22
Obr. č. 8 – Logo DOOSAN	22
Obr. č. 9 – Organizační struktura DHIC	23
Obr. č. 10 – Pobočky a dceřiné společnosti DHIC	23
Obr. č. 11 – Organizační struktura DPS	24
Obr. č. 12 – Mapa frekvence ve světě.....	25
Obr. č. 13 – Počet ročně instalovaných průmyslových turbín v letech 1981–2011.....	36
Obr. č. 14 – Tržní podíly na trhu industriálních turbín v roce 2011	37
Obr. č. 15 – Odhadovaný roční růst trhu průmyslových parních turbín	37
Obr. č. 16 – Současné geografické členění trhu industriálních turbín	38
Obr. č. 17 – Porovnání rizikových přírážek a celkových nákladů vlastního kapitálu ve ŠKODA POWER s průměrem podniků tvořících hodnotu ve zpracovatelském průmyslu	45
Obr. č. 18 – Průměrné ceny průmyslových parních turbín (v mil. Kč)	48
Obr. č. 19 – Porovnání variant z hlediska počtu turbín prodaných do jednotlivých teritorií za 8 let	70
Obr. č. 20 – Porovnání variant z hlediska $\check{C}SH_{(8)}$	73

8 SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

A.....	aktiva
CAPM (Capital Asset Pricing Model).....	model oceňování kapitálových aktiv
CF.....	cash flow
CK.....	cizí úročený kapitál
CZ.....	cizí zdroje
ČSH.....	čistá současná hodnota
ČSH ⁽⁸⁾	čistá současná hodnota po osmi letech
DCF.....	diskontované cash flow
DDN.....	diskontovaná doba návratnosti
DF.....	diskontní faktor
DHIC.....	Doosan Heavy Industries & Construction
DN.....	doba návratnosti
DPS.....	Doosan Power System
DTC (Design To Cost).....	program ŠKODA POWER na snižování výrobních nákladů
EBIT (Earnings Before Interest and Taxes).....	zisk před úroky a zdaněním
EMS (Environmental Management System).....	system environmentálního managementu
EPC (Engineering, Procurement & Construction).....	realizace projektu od návrhu základního designu až po celkové dokončení díla
GW.....	gigawatt
Hz.....	hertz
i.....	diskontní míra
INFA.....	benchmarkingový diagnostický systém
IR.....	index rentability
K.....	kapitálový výdaj
L3.....	běžná likvidita

MPO.....	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MW	megawatt
n	jednotlivé roky uvedení investice do provozu
N.....	celková doba uvedení investice do provozu
n_c	náklady cizího kapitálu
n_v	náklady vlastního kapitálu
n_v (NZ)	náklady vlastního kapitálu nezadlužené firmy
n_v (Z)	náklady vlastního kapitálu zadlužené firmy
OEM (Original Equipment Manufacturer)	zařízení vyrobené ve ŠKODA POWER
PSR (Project Status Report).....	forma kalkulace projektu ve ŠKODA POWER
R_d	průměrná roční výnosnost státních dluhopisů
r_e	náklady vlastního kapitálu
r_f	bezriziková sazba
$r_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FINSTRU}$	riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	riziková přírážka za likvidnost akcií
R_m	průměrná roční výnosnost státních dluhopisů
ROA (Return on Assets)	rentabilita aktiv
ROE (Return on Equity)	rentabilita vlastního kapitálu
ROI (Return on Invest)	rentabilita investic
RP.....	riziková prémie
r_{POD}	riziková přírážka za podnikatelské riziko
s_{dp}	sazba daně z příjmu

t	rok životnosti investice
T	ekonomická doba životnosti investice
UM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje
VK	vlastní kapitál
WACC (Weighted Average Capital Cost)	vážené průměrné náklady kapitálu
XL1	dolní mez běžné likvidity v oboru
XL2	horní mez běžné likvidity v oboru
Z	zisk před zdaněním

9 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

ARMSTRONG, Michael. *Personální management*. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1999, 968 s., ISBN 80-7169-614-5

FOTR, Jiří, SOUČEK Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005, 356 s., ISBN 80-247-0939-2

HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010, 130 s., ISBN 978-80-245-1635-6

HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. Plzeň: Západočeská univerzita, 2008, 199 s., ISBN 80-86371-50-6

MACHKOVÁ, Hana. *Mezinárodní marketing*. 2., rozšířené a přepracované vydání, Praha: Grada Publishing a.s., 2006, 208 s., ISBN 80-247-1678-X

MOYER, Charles, R., MCGUIGAN, James, R., RAO Ramesh, KRETLOW, William, J. *Contemporary Financial Management*. Mason: Cengage Learning, 2012, 856 s., ISBN – 13: 978-0-538-47916-5

NOVÝ, Ivan a kol. *Interkulturální management*. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1996, 144 s., ISBN 80-7169-260-3

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

ŠULÁK, Milan, VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita, 2003, 138 s., ISBN 80-7043-258-6

ŠULÁK, Milan, VACÍK, Emil. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 233 s., ISBN 80-86754-35-9

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 248 s., ISBN 978-80-247-3647-1

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vydání, Praha: Ekopress, 2005., 465 s., ISBN 80-86929-01-9

ZUZÁK, Roman, KÖNIGOVÁ, Martina. *Krizové řízení podniku*. 2. vydání, Praha: Grada Publishing a.s., 2009, 256 s., ISBN 978-80-247-3156-8

Internetové zdroje:

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010 [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2012-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Finanční analýza podnikové sféry za první pololetí 2011 [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2012-03-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>

ŠKODA (podnik). In: Wikipedia: the free encyclopedia [online]. St. Petersburg (Florida): Wikipedia Foundation, 11.12.2006, last modified on 28. 3. 2012 [cit. 2011-09-03]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0koda_\(podnik\)](http://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0koda_(podnik))

ÚOHS povolil převzetí společnosti Škoda Power. [online] Praha: Úřad pro ochranu hospodářské soutěže [cit. 2011-11-24]. Dostupné z: <http://www.compet.cz/hospodarska-soutez/aktuality-z-hospodarske-souteze/uohs-povolil-prevzeti-spolecnosti-skoda-power/>

Výnosy státních dluhopisů. Praha: Česká národní banka [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=450&p_uka=5&p_strid=EBA&p_od=201001&p_do=201201&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Prodej Škoda Power dokončen. Výrobce turbín do elektráren je v jihokorejských rukách. Praha: Hospodářské noviny [online]. 7.12. 2009, [cit. 2011-10-06]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-39363680-prodej-skoda-power-dokoncen-vyrobce-turbin-do-elektraren-je-v-jihokorejskych-rukach>

Ostatní zdroje:

Interní materiály ŠKODA POWER

Výroční zpráva společnosti ŠKODA POWER za rok 2010

Zákon č. 143/2001 Sb. o ochraně hospodářské soutěže

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, §21

10 SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: Rozvaha společnosti ŠKODA POWER za rok 2010

Příloha B: Výkaz zisků a ztrát společnosti ŠKODA POWER za rok 2010

Příloha C: Kalkulační vzorec společnosti ŠKODA POWER

Příloha A: Rozvaha společnosti ŠKODA POWER za rok 2010

ROZVAHA
v plném rozsahu
k 31. prosinci 2010
(v tisících Kč)

Obchodní firma a sídlo

Identifikační číslo

49193864

ŠKODA POWER s.r.o.

Tylova 1/57

301 28 Pízeň

Česká republika

Označ.	AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Mín.účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	b	c	1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63)	001	15 466 652	-2 040 190	13 426 462	11 806 319
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř.04+13+23)	003	4 619 561	-1 602 401	3 017 160	2 825 649
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	1 210 502	-348 587	861 915	933 570
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005	418	- 418		
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
	3. Software	007	198 936	- 144 507	54 429	18 577
	4. Ocenitelná práva	008	960 766	- 192 946	767 820	863 798
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	22 000	- 10 716	11 284	14 958
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	28 382		28 382	36 237
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	3 406 552	-1 251 307	2 155 245	1 893 079
B.II.1.	Pozemky	014	227 705		227 705	227 705
	2. Stavby	015	982 402	- 71 077	911 325	899 318
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	1 907 782	-1 180 230	727 552	619 837
	4. Pěstíelské celky trvalých porostů	017				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	8		8	8
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	124 966		124 966	94 425
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	163 689		163 689	51 786
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023	2 507	-2 507		
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	2 407	-2 407		
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	100	- 100		
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

ŠKODA POWER s.r.o.

Rozvaha (neconsolidovaná)

k 31. prosinci 2010

Označ.	AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Min.účetní období Netto
			Brutto	Korekce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
C.	Oběžná aktiva (f.32+39+48+58)	031	10 807 572	- 437 789	10 369 783	8 929 049
C.I.	Zásoby (f.33 až 38)	032	2 874 865	- 85 593	2 789 272	3 118 600
C.I.1.	Materiál	033	828 320	- 67 358	760 962	381 106
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	1 624 902	- 17 945	1 606 957	2 028 397
	3. Výrobky	035				6
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5. Zboží	037				
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	421 643	- 290	421 353	708 091
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (f.40 až 47)	039	317 486		317 486	310 724
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046	317 486		317 486	310 724
	8. Odložená daňová pohledávka	047				
C.III.	Krátkodobé pohledávky (f.49 až 57)	048	1 126 121	- 352 196	773 925	975 154
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	898 550	- 343 110	555 440	810 260
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	67 416		67 416	17 707
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	22 716	- 8 988	13 728	648
	8. Dohadné účty aktivní	056	17 448		17 448	3 833
	9. Jiné pohledávky	057	119 991	- 98	119 893	142 706
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (f.59 až 62)	058	6 489 100		6 489 100	4 524 571
C.IV.1.	Peníze	059	25		25	3
	2. Účty v bankách	060	6 489 075		6 489 075	3 908 738
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				615 830
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D.I.	Časové rozlišení (f.64+65+66)	063	39 519		39 519	50 621
D.I.1.	Náklady příštích období	064	39 519		39 519	50 621
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

ŠKODA POWER s.r.o.

Rozvaha (nekonsolidovaná)
k 31. prosinci 2010

Označ.	PASIVA	řád.	Běžné období	Minulé období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (f.68+86+119)	067	13 426 462	11 806 319
A.	Vlastní kapitál (f.69+73+79+82+85)	068	5 582 627	4 821 650
A.I.	Základní kapitál (f.70+71+72)	069	3 298 345	3 298 345
A.I.1.	Základní kapitál	070	3 298 345	3 298 345
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
	3. Změny základního kapitálu	072		
A.II.	Kapitálové fondy (f.74 až 78)	073	205 617	- 150 326
A.II.1.	Emisní ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	205 617	- 150 326
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077		
	5. Rozdíl z přeměn společností	078		
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (f.80+81)	079	77 879	504
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	080	76 902	
	2. Statutární a ostatní fondy	081	977	504
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (f.83+84)	082	67 920	135 094
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	67 920	307 446
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084		- 172 352
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	1 932 866	1 538 033
B.	Cizí zdroje (f.87+92+103+115)	086	7 843 835	6 984 669
B.I.	Rezervy (f.88 až 91)	087	1 421 950	620 168
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	19 000	61 999
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089		
	3. Rezerva na daň z příjmů	090	19 141	2 206
	4. Ostatní rezervy	091	1 383 809	555 963
B.II.	Dlouhodobé závazky (f.93 až 102)	092	356 424	447 498
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	093	31 569	19 277
	2. Závazky - ovládací a řídicí osoba	094		
	3. Závazky - podstatný vliv	095		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097		
	6. Vydané dluhopisy	098		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099		
	8. Dohledné účty pasivní	100		
	9. Jiné závazky	101	295 808	376 424
	10. Odložený daňový závazek	102	29 047	51 797

ŠKODA POWER s.r.o.Rozvaha (nekonsolidovaná)
k 31. prosinci 2010

Označ.	PASIVA	řád.	Běžné období	Minulé období
a	b	c	5	6
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.104 až 114)	103	6 065 461	5 917 003
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	190 379	543 795
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105		
3.	Závazky - podstatný vliv	106		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107		
5.	Závazky k zaměstnancům	108	32 677	29 789
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	17 979	15 330
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	6 038	83 805
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	5 657 766	4 908 879
9.	Vydané dluhopisy	112		
10.	Dohadné účty pasivní	113	137 846	101 254
11.	Jiné závazky	114	22 776	234 151
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.116+117+118)	115		
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116		
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118		
C.I.	Časové rozlišení (ř.120+121)	119		
C.I.1.	Výdaje příštích období	120		
2.	Výnosy příštích období	121		

IDENTIFIKACE AUDITORA
KPMG Česká republika Audit, s.r.o.
Pobřežní 648/1a, 186 00 Praha 8
IČ: 09319187, matičkové číslo 152/2006/0015

Příloha B: Výkaz zisků a ztrát společnosti ŠKODA POWER za rok 2010

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
druhé členění
za rok končící 31. prosincem 2010
 (v tisících Kč)

Obchodní firma a sídlo

Identifikační číslo

49193864

ŠKODA POWER s.r.o.

Tylova 1/57

301 28 Pízeň

Česká republika

Označ. a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účet. obd.	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže (f.01-02)	03		
II.	Výkony (f.05+06+07)	04	8 278 375	6 881 518
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	8 696 211	6 557 178
II.2.	Změna stavů zásob vlastní činnosti	06	- 427 929	314 053
II.3.	Aktivace	07	10 093	10 287
B.	Výkonová spotřeba (f.09+10)	08	3 971 285	4 058 569
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	2 214 934	2 348 675
B.2.	Služby	10	1 756 351	1 709 894
+	Přidaná hodnota (f.03+04-08)	11	4 307 090	2 822 949
C.	Osobní náklady (f.13 až 16)	12	695 949	650 857
C.1.	Mzdové náklady	13	513 989	483 440
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		763
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	169 851	153 353
C.4.	Sociální náklady	16	12 109	13 301
D.	Daně a poplatky	17	13 495	33 277
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	295 504	258 540
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (f.20+21)	19	2 245	1 729
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	802	1 021
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1 443	708
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (f.23+24)	22	5 656	398
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	4 024	
F.2.	Prodaný materiál	24	1 632	398
G.	Změna stavů rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	845 856	55 262
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	98 908	77 049
H.	Ostatní provozní náklady	27	124 805	178 422
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (f.11-12-17-18+19-22-25+26-27+28-29)	30	2 426 978	1 724 971

ŠKODA POWER s.r.o.

Výkaz zisku a ztráty - druhové členění (neconsolidovaný)
za rok končící 31. prosincem 2010

Označ. a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účet. obd.	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		225 700
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		226 688
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (f.34+35+36)	33		
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	7 198	49 543
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	45	- 1 038
X.	Výnosové úroky	42	44 976	19 491
N.	Nákladové úroky	43	3	6
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	338 187	522 646
O.	Ostatní finanční náklady	45	438 215	468 418
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (f.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+46-47)	48	- 47 902	123 306
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (f.50+51)	49	446 210	310 244
Q.1.	-splatná	50	552 453	104 704
Q.2.	-odložená	51	- 106 243	205 540
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (f.30+48-49)	52	1 932 866	1 538 033
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (f.56+57)	55		
S.1.	-splatná	56		
S.2.	-odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (f.53-54-55)	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (f.52+58-59)	60	1 932 866	1 538 033
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (f.30+48+53-54)	61	2 379 076	1 848 277

Příloha C: Kalkulační vzorec společnosti ŠKODA POWER

Kalkulační vzorec společnosti ŠKODA POWER s.r.o.

platnost od 1.1.2010

složka nákladové ceny	číslo položky	název položky kalkulačního vzorce	typ nákladů v IS BaaN (terminologie BaaNu)	druh nákladu
x	1	Materiálové náklady	x	x
11.01		HUP - Hutní materiál plochý	Materiálové náklady	přímý náklad
11.02		HUT - Hutní materiál tyčový	Materiálové náklady	přímý náklad
11.03		NKZ - Nakupované zařízení (zboží) do výroby	Materiálové náklady	přímý náklad
11.04		ODL - Odlitky	Materiálové náklady	přímý náklad
11.05		VÝK - Výkovky	Materiálové náklady	přímý náklad
11.06		OSM - Ostatní materiál	Materiálové náklady	přímý náklad
11.07		OBA - Obaly	Materiálové náklady	přímý náklad
11.99		MAT - Standardní polotovary	Materiálové náklady	přímý náklad
x	2	Kooperace	x	x
12.01		KTE - Kooperace technologické	Výrobní náklady	přímý náklad
12.02		KKA - Kooperace kapacitní	Výrobní náklady	přímý náklad
13.00	3	VD - Sazby VD	Výrobní náklady	sazba
x	4	OPN	x	x
16.01		PŘI - Přípravky a speciální nářadí	Výrobní náklady	přímý náklad
16.02		MOD - Modely, zápustky	Výrobní náklady	přímý náklad
16.03		PRE - Převážné	Všeobecné náklady	přímý náklad
16.04		OPN - Ost. OPN (zkoušky ...)	Všeobecné náklady	přímý náklad
x	5	Výrobní náklady = 1+2+3+4	x	=1+2+3+4
x	6	Subdodávky a služby	x	x
20.01		SUB - Subdodávky (kupní smlouva)	Materiálové náklady	přímý náklad
20.04		SUD - Subdodávky (smlouva o dílo)	Materiálové náklady	přímý náklad
21.01		SLU - Služby externí - ostatní	Materiálové náklady	přímý náklad

21.02		SLU - Služby externí - montáž	Materiálové náklady	přímý náklad
21.03		SLU - Služby externí - šéfmontáž	Materiálové náklady	přímý náklad
21.04		SLU - Služby externí - montážní mechanismy	Materiálové náklady	přímý náklad
21.05		SLU - Služby externí - nakupované projekty	Materiálové náklady	přímý náklad
21.06		SLU - Služby externí - Doprava - projekt	Materiálové náklady	přímý náklad
x	7	Sazby - T a D	x	x
14.02		TE - Sazby T - Technologie	Výrobní náklady	sazba
14.03		OTU - Sazby T - Vyvažování rotorů	Výrobní náklady	sazba
14.04		JKV - Sazby T - Jakost výroby	Výrobní náklady	sazba
14.05		NVN - Sazby T - Výrobní nákup	Výrobní náklady	sazba
14.07		NSK - Sazby T - Sklady a pily	Výrobní náklady	sazba
14.08		QHSE - sazby T - Kvalita projektů	Výrobní náklady	sazba
14.30		TU - Sazby T - Tepelné výpočty	Výrobní náklady	sazba
14.31		ROZ - Sazby T - Rozvoj	Výrobní náklady	sazba
14.32		PRO - Sazby T - Projekty	Výrobní náklady	sazba
14.33		TU (AE) - Sazby T - Vývoj produktu	Výrobní náklady	sazba
14.34		KOM - Sazby T - Pevnostní výpočty	Výrobní náklady	sazba
14.35		KOT - Sazby T - Konstrukce	Výrobní náklady	sazba
14.36		TU - Sazby T - Provoz a odstraňování poruch	Výrobní náklady	sazba
14.38		DOV - Sazby T - Dokumentace pro výrobu	Výrobní náklady	sazba
14.39		DOP - Sazby T - Dokumentace pro projekt	Výrobní náklady	sazba
14.40		HIP - Sazby T - Hlavní inženýři projektu	Výrobní náklady	sazba
14.41		COST - Sazby T - Costing	Výrobní náklady	sazba
14.42		NAB - Sazby T - HIP, Nabídky	Výrobní náklady	sazba
14.43		PRO - Sazby T - Práce projektanta na stavbě	Výrobní náklady	sazba
14.44		TU - Sazby T - Garanční měření	Výrobní náklady	sazba
14.50		IST - Sazby T - Průmyslové parní turbíny	Výrobní náklady	sazba
14.61		SET - Sazby T - Servis	Výrobní náklady	sazba
14.62		RET - Sazby T - Realizace VP, PK	Výrobní náklady	sazba
14.63		RET - Sazby T - Realizace VS	Výrobní náklady	sazba

14.64		NAK - Sazby T - Projekční nákup	Výrobní náklady	sazba
15.01		SED-Sazby D - Servis	Výrobní náklady	sazba
15.02		VD - Sazby VD - Montáž na stavbě	Výrobní náklady	sazba
50.01	8	CES-Cestovné (Ponzy)	Všeobecné náklady	přímý náklad
x	9	Specifické přímé a ost.náklady (SPON)	x	x
60.01		Rezervy na rizika, kompletační a realizační	Všeobecné náklady	přirážka (%R * (22))
60.02		Garanční rezerva	Všeobecné náklady	přirážka (%W * (22))
60.03		Penále	Všeobecné náklady	přímý náklad
60.04		Pojištění	Všeobecné náklady	přímý náklad
60.05		Provize	Všeobecné náklady	přímý náklad
60.06		Fin.náklady přímé	Všeobecné náklady	přímý náklad
60.07		Kalkulované úroky	Všeobecné náklady	přirážka (%KÚ * (5+6+7+8))
60.08		Cla a daně	Všeobecné náklady	přímý náklad
60.10		Ostatní SPON	Všeobecné náklady	přímý náklad
60.50		OI - Úspory z nákupu	Všeobecné náklady	přirážka (%OI * (22))
x	10	Ostatní produkční náklady	x	=3+7
x	11	Produkční náklady EXW	x	=5+6+7+8+KO
x	12	Produkční náklady celkem	x	=5+6+7+8+9
x	13	Gross Result	x	=22-12
70.01	14	Obchodní náklady úseku + DPS obchodní síť	Přirážka k výrobním nákl.	přirážka %(ON +OS)* 12)
70.03	15	Ochranná známka	Všeobecné náklady	přirážka (%OZ * 22)
80.01	16	Administrativní náklady společnosti	Přirážka k výrobním nákl.	přirážka (%ANS * 12)
80.02	17	Management fee	Přirážka k výrobním nákl.	přirážka (%MF * 12)
80.03	18	DPS režijní náklady	Přirážka k výrobním nákl.	přirážka (%DPS * 12)
60.11	19	Technický rozvoj	Přirážka k výrobním nákl.	přirážka (%TR * 12)
x	20	Vlastní náklady	x	=12+14+15+16+17+18+19
x	21	Nett Result	x	=22-20
x	22	Prodejní cena	x	=20+21

ABSTRAKT

LANGFELNEROVÁ, V. *Posouzení efektivnosti investičního projektu ve firmě.*

Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 85 s., 2012

Klíčová slova: investiční projekt, průměrné vážené náklady kapitálu, diskontní míra, cash flow, diskontovaná doba návratnosti, čistá současná hodnota

Předložená práce je zaměřena na hodnocení efektivnosti investičního projektu ve firmě ŠKODA POWER. První část je věnována popisu historického vývoje a současné situace ve společnostech ŠKODA POWER a Doosan. Začátek druhé kapitoly poskytuje teoretické základy investičního rozhodování a dále se věnuje popisu konkrétního investičního projektu, včetně plánovaného způsobu financování a stanovení diskontní sazby. V následujícím textu je v návaznosti na variantní zpracování finančního plánu stanoveno cash flow plynoucí z investice v jednotlivých letech. Poslední kapitola je věnována hodnocení daného investičního projektu za použití metod diskontované doby návratnosti a čisté současné hodnoty. Na závěr jsou na základě předchozích zjištění formulována doporučení, týkající se dalšího postupu v případě posuzovaného investičního projektu.

ABSTRACT

LANGFELNEROVÁ, V. *Assessment of investment project effectiveness in the company.*

Thesis. Pilsen: The Faculty of Economics of West Bohemia University in Pilsen, 85 p., 2012

Key words: investment project, weighted average capital cost, discount rate, cash flow, discounted payback period, net present value

The thesis is focusing on evaluation of investment project effectiveness in ŠKODA POWER. The first part describes the historical development and the current situation in ŠKODA POWER and Doosan. The beginning of the second chapter provides theoretical foundations for investment decisions and goes on to describing a particular investment project, including projected method of financing and determination of discount rate. Further, having established variant models of financial plan, cash flow arising from individual years is determined. The final chapter evaluates the given investment project using methods of discounted payback period and net present value. In conclusion, based on earlier findings, recommendations for further actions / steps of the considered investment project are proposed.