

# Projekt financování investičního záměru společnosti XY

Roman Kavečka

---

Bakalářská práce  
2011

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Roman KAVEČKA**

Osobní číslo: **M081583**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru společnosti XY**

Zásady pro vypracování:

## Úvod

### I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku financování investičního záměru.

### II. Praktická část

- Proveďte finanční analýzu společnosti XY.
- Analyzujte možné zdroje financování investičního záměru.
- Na základě předchozích analýz navrhněte nejvhodnější způsob financování investičního záměru.

## Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.  
[2] FOTR, J., SOUČEK, I. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: Tiskárny Havlíčkův Brod, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.  
[3] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Tiskárny Havlíčkův Brod, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Eva Kramná**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **24. června 2011**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:  
 pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

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

- (1) Vysoká škola nevydělěčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a použité informační zdroje jsem citoval.
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 6. 2. 2011



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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídně k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení realizovatelnosti investičního záměru a nalezení nejvhodnějšího způsobu financování investičního záměru společnosti XY. Teoretická část charakterizuje problematiku financování investičního záměru, jako jsou možné zdroje financování projektu, hodnocení projektů a finanční analýza podniku. Praktická část představuje společnost a její investiční záměr. Je zde provedena finanční analýza a analýza možných zdrojů financování investičního záměru. V závěru práce je na základě provedených analýz doporučení o možnosti financování investičního záměru.

Klíčová slova: investiční záměr, zdroje financování, finanční analýza, developerský projekt.

## **ABSTRACT**

The aim of this bachelor thesis is to evaluate the feasibility of the investment plan and find the best way of financing investment projects of company XY. The theoretical part describes the issue of financing investment projects, as possible sources offi-project financing, project evaluation and financial analysis company. The practical part of the pre-represents the company and its investment objective. There is performed financial analysis and analysis of possible sources of financing investment projects. In conclusion, based on analysis-tion makerecommendations on funding options for the investment project.

Keywords: investment project, sources of financing, financial analysis, development project.

S úctou děkuji vedoucí mé bakalářské práce Ing. Evě Kramné, za vedení práce, odborné připomínky a rady při zpracování. Dále děkuji ekonomovi společnosti XY za konzultace a podněty pro zpracování této práce.

Velké poděkování patří mé rodině, která mi umožnila studovat vysokou školu na úkor času s ní stráveného.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 INVESTIČNÍ ZÁMĚR</b> .....	<b>13</b>
1.1 FÁZE USKUTEČNOVÁNÍ.....	13
1.1.1 Před-investiční příprava .....	13
1.1.2 Projektování a kontrakce.....	14
1.1.3 Realizace .....	14
1.1.4 Provozní fáze.....	15
1.2 RIZIKO.....	15
1.2.1 Klasifikace rizik podle jejich věcné náplně .....	15
1.2.2 Řízení rizika .....	16
<b>2 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>19</b>
2.1 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	19
2.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	20
2.2.1 Matematicko-statistické metody .....	20
2.2.2 Deterministické metody .....	20
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	20
2.3.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....	20
2.3.2 Ukazatele likvidity .....	22
2.3.3 Ukazatele rentability .....	22
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	23
2.4 EVA (EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA) .....	24
<b>3 METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ</b> .....	<b>25</b>
3.1 STATISTICKÉ METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	25
3.1.1 Metoda průměrných ročních nákladů.....	25
3.1.2 Průměrná výnosnost investice .....	26
3.1.3 Doba návratnosti investičního projektu .....	26
3.2 DYNAMICKÉ METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	26
3.2.1 Metoda diskontovaných nákladů.....	26
3.2.2 Čistá současná hodnota .....	27
3.2.3 Vnitřní výnosové procento .....	27
3.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA.....	27
3.3.1 Stanovení čisté současné hodnoty projektu pomocí EVA .....	27
3.4 PENĚŽNÍ TOKY PROJEKTU .....	28
3.4.1 Kapitálové výdaje.....	28
3.4.2 Peněžní příjmy .....	28
3.4.3 Přímá metoda stanovení peněžního toku.....	29
3.4.4 Nepřímá metoda stanovení peněžního toku .....	29
<b>4 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ PROJEKTŮ</b> .....	<b>30</b>



4.1	ODPISY .....	30
4.2	NEROZDĚLENÝ ZISK .....	31
4.3	PŘIJATÉ ZÁLOHY .....	31
4.4	PODNIKOVÉ OBLIGACE .....	32
4.5	AKCIE.....	32
4.6	DLOUHODOBÉ ÚVĚRY.....	33
4.6.1	Termínované půjčky.....	33
4.6.2	Hypotekární úvěry.....	34
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>35</b>
<b>5</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>36</b>
5.1	VÝROBNÍ PROGRAM .....	36
5.2	STRATEGIE SPOLEČNOSTI .....	36
5.3	ODBĚRATELÉ.....	37
5.4	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ .....	37
5.5	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ .....	37
<b>6</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>39</b>
6.1	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	40
6.1.1	Čistý pracovní kapitál .....	40
6.2	POMĚROVÉ UKAZATELE .....	41
6.2.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury .....	41
6.2.2	Analýza likvidity .....	41
6.2.3	Ukazatele aktivity.....	42
6.2.4	Ukazatele rentability .....	43
6.2.5	EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota) .....	44
6.3	STRUČNÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	45
<b>7</b>	<b>IVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI XY .....</b>	<b>46</b>
7.1	PŘEDBĚŽNÁ KALKULACE NÁKLADŮ A VÝNOSŮ .....	46
7.2	ODHAD POTENCIONÁLU PROJEKTU .....	48
7.2.1	Doporučení realitní kanceláře .....	48
7.2.2	Vidina společnosti.....	49
<b>8</b>	<b>ANALÝZA MOŽNÝCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU .....</b>	<b>50</b>
8.1	VLASTNÍ FINANCOVÁNÍ PROJEKTU .....	50
8.1.1	Stanovení rozsahu předprodeje bytů .....	50
8.2	FINANCOVÁNÍ PROJEKTU ZA POMOCÍ BANKOVNÍHO ÚVĚRU.....	52
8.3	FINANCOVÁNÍ PROJEKTU ZA POMOCÍ ÚVĚRU OD SPOLEČNOSTI ZE SKUPINY SPOLEČNÝCH FIREM.....	54
8.4	KONSORCIUM .....	56
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>58</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>61</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>62</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>63</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>64</b>

<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>65</b>
---------------------------	-----------

## ÚVOD

Tato bakalářská práce na téma „Projekt financování investičního záměru společnosti XY“ je zpracována v úzké spolupráci se společností XY, která si přála zůstat v anonymitě. Hlavním důvodem je, že bakalářská práce analyzuje připravovaný developerský projekt společnosti XY, který je pro společnost do budoucna klíčový. Odhalení názvu společnosti by mohlo mít negativní dopad na budoucí projekt, protože by projekt mohl ztratit konkurenční výhodu.

Cílem práce opovédět na otázku, zda je vhodné v současné době deprese ve stavebnictví a realitním trhu projekt realizovat. Je také třeba zhodnotit a sestavit neoptimálnější podmínky pro realizaci projektu, jako je množství finančních prostředků potřebných pro realizaci projektu, či nutné množství předprodaných bytů ještě před zahájením realizace projektu. Některé z těchto podmínek byly bohužel označeny za interní, proto uvedu jen ty zásadní pro tuto práci. Dále je nutné analyzovat reálně možné varianty financování projektu, vytvořit plány financování, na jejichž základě bude napsáno doporučení pro společnost XY.

Práce je rozdělena na 2 části, teoretickou a praktickou část.

První teoretická část charakterizuje na základě literární rešerše problematiku financování investičního záměru. Tato část je teoretickým podkladem části praktické. Popisují zde finanční analýzu, hodnocení investičních projektů a možné zdroje financování investičních projektů.

Druhá část je převážně věnována finanční analýze podniku, na jejímž základě bude stanoveno, zda je podnik schopen zrealizovat projekt daného rozsahu, a také je tato část hlavně věnována analýze možných zdrojů financování investičního záměru. V této analýze jsou sestaveny kalkulace nákladů a výnosů a také plány financování.

Závěr této práce obsahuje doporučení pro společnost XY, které bylo zhotoveno na základě provedených a demonstrovaných analýz a průzkumů.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Investiční záměr respektive podnikatelský investiční projekt představuje soubor ekonomických a technických studií, které slouží k přípravě realizace, efektivnímu posuzování, financování a bezproblémovému průběhu realizace.[5] Bezproblémový průběh plánovaného projektu je ovšem téměř vždy nemožný. V první řadě je investiční záměr pouze jakýsi odhad. Čím je tento odhad zaměřován více do budoucnosti, tím je větší pravděpodobnost, že reálný průběh bude odlišný od plánu. Je to způsobeno tím, že málo kdo, i z těch zkušených ekonomů a manažerů s dlouholetými zkušenostmi nejsou schopni předpovědět skutečný vývoj ekonomické situace, která je dnes už absolutně globální. V posledních letech velmi často dochází k živelným pohromám a různým nepokojům v rozvojových, či jiných zemích. A právě díky tomu, že je ekonomika globální, všechny tyto světové události ovlivňují celý ekonomický systém včetně změn cen nejrůznějších komodit a to následně ovlivňuje naše projekty.

Při tvorbě investičního projektu si již v počáteční fázi musíme pevně stanovit konkrétní cíl projektu. Z něhož vychází další cíle, jako jsou cíle ekonomického, technického a ve stavebnictví dále architektonického charakteru. Velmi důležité také je stanovení rozhodujících kritérií, zda při posuzování projektu bude rozhodující rentabilita, tvorba zisku, dobrá likvidita, nebo kvalita výsledného produktu.

Nejčastěji se investiční projekty člení dle následujících hledisek:

- Podle výše kapitálových výdajů
- Podle charakteru přínosu pro podnik
- Podle stupně závislosti
- Podle vztahu k objemu původního majetku
- Podle typu peněžních toků z investic

### 1.1 Fáze uskutečňování

#### 1.1.1 Před-investiční příprava

Tato část je nejdůležitější částí celého projektu, která se stane základem pro další části projektu. Je také velmi náročná, protože je zde potřeba velmi kvalifikovaných a kompetentních pracovníků, kteří se podílejí na jejím sestavení. Tato fáze začíná průzkumem trhu,

poptávky, variant a alternativních technologií a materiálů, které mohou být při realizaci projektu použity. Je zde třeba prozkoumat veškeré relevantní aspekty a rizika, a to i na zahraničních trzích. Po zpracování těchto vstupních informací je také u velkých projektů nutné zpracovat kvalitní předběžnou technicko-ekonomickou studii, která zobrazuje předběžný pohled na daný projekt. Po posouzení těchto informací se zpracovává tzv. prováděcí studie, která zajišťuje systematické zpracování a uspořádání všech relevantních ekonomických, technických, finančních a jiných informací, které jsou rozhodující pro zhodnocení projektů. Cílem této části projektu je především:

- Identifikovat projekt a jeho různé varianty
- Vyloučit méně vhodné varianty a vybrat tu nejvhodnější
- Zdůvodnit potřebnost projektu (tato část bývá často vynechána)
- Rozhodnout o lokalizaci projektu
- Navrhnout technické řešení
- Posoudit ekonomickou otázku [5]

### **1.1.2 Projektování a kontrakce**

V této fázi se zpracovávají konkrétní návrhy a projekty pro realizaci projektu. V případě stavebního projektu, vypracovávají projektanti projektovou dokumentaci pro stavební povolení, která ještě není dořešená do detailu. Tento postup je takový proto, protože na základě této dokumentace se získává stavební povolení a povolení dle územního plánu. Prakticky u každého projektu dojde k připomínkám ze strany stavebního úřadu, nebo vlastníků sousedních pozemků. Po získání potřebných povolení je zpracována realizační projektová dokumentace, která je nyní důkladně vyřešena. Realizační projektová dokumentace obsahuje již také konečný a kompletní rozpočet stavby, kdy je známa konečná cena vlastní stavby.

Dále se zajišťují smlouvy s realizačními firmami nosných řemesel, aby v realizaci nedocházelo ke zbytečným zpožděním a jiným sporům.

### **1.1.3 Realizace**

V případě kvalitního zpracování před-investiční a projekční fáze, proběhne realizace většinou bez větších problémů a obtíží. Zde se nejvíce ukáže kvalita projektantů, kteří projekt zpracovávali. Nejdůležitější je v této fázi neustále kontrolovat veškeré dodavatele a jejich

plnění. Veškeré změny a události se zapisují do stavebních deníků a průběžně se pořizují fotografie průběhu stavebního díla. Jestliže není zanedbána tato část, nemůže dojít k nějakým rozporům s dodavatelskými firmami a složitostmi s dokazováním následných záručních závad. Zde je potřeba zařadit na vedoucí pozice a pozice stavebního dozoru kvalifikované a zodpovědné osoby, které zajistí bezproblémový průběh stavby.

#### **1.1.4 Provozní fáze**

U developerského projektu se nepočítá s reálným provozem, který by měl být dlouhodobě zajišťován. Snahou společnosti je co nejdříve rozprodat veškeré byty, což zajišťuje vybraná realitní kancelář. Veškerá správa domu je většinou převedena na místní správu domů a bytů.

## **1.2 Riziko**

U investičních projektů riziko představuje nebezpečí možných odchylek. Může se jednat o nepředvídanou nutnost navýšení investičního kapitálu v průběhu realizace, což způsobuje snižování předpokládaného výsledku hospodaření investičního projektu a také přináší další rizika jako nutnost zadlužení, nebo nepříjemného snížení likvidity. Další velkou hrozbou může být odchýlení cash flow od předpokládaného plánu, třeba i ze strany nesolventnosti objednatel. Většinou společnosti podstupují riziko zvyšování cen vstupů, což je ovlivňováno globální ekonomikou, které je velmi těžko předvídatelná. Mnohé změny a propady v ekonomice poslední dobou způsobují různé živelné pohromy, které zpomalují ekonomiku a zároveň až neuvěřitelnou mírou navyšují ceny některých komodit. V případě, že dojde k nějakým, pro společnost významným odchylkám, může se společnost dostat do velkých finančních problémů, nebo i dokonce zbankrotovat. Riziko z investičních projektů vzniká právě proto, že nejsme schopni odhadnout budoucí vývoj těchto faktorů, kterých je velmi mnoho. Dalším faktorem může být, že nemá společnost dostatek informací o ekonomické situaci, dané problematice, nebo jiných problematikách. Často společnosti využívají nesprávné metody ke sběru informací a pozorování trhu, což je nejčastější příčinou zvyšování míry rizika u investičních projektů.

### **1.2.1 Klasifikace rizik podle jejich věcné náplně**

- Výrobní riziko

Výrobní rizika jsou velmi rozsáhlá, ale většinou jsou zvládnány velmi dobře. Tyto rizika lze eliminovat dobrým výrobním plánem a především jeho zajišťování a kontrolou.

Většinou mají charakter nedostatku výrobních surovin, materiálů nebo i nedostatek kvalifikované pracovní síly. Část těchto rizik se objevuje ze strany dodavatelů, kdy může dojít o opoždění dodávky výrobních surovin, nebo jiného materiálu.

- Ekonomická rizika

Ekonomická rizika ohrožují především nákladovou stránku projektu. V souvislosti s ekonomickými změnami může dojít ke zdražení výrobních surovin, materiálů nebo energie. Tyto změny zapříčiní neplánované navýšení výdajů a ohrozí plánovaný výsledek hospodaření, nebo dokonce způsobí projekt ztrátovým

- Finanční rizika

Finanční rizika představují změnu dostupnosti finančních zdrojů a tato vzniklá situace může pro podnik znamenat potíže. Dále dle vývoje ekonomiky dochází ke změnám úrokových sazeb a hlavně ke změnám měnových kurzů. Změny měnových kurzů jsou velmi rizikové jak pro podniky importující zboží, tak pro podniky exportující.

### 1.2.2 Řízení rizika

- Prosté omezování rizika

Podnik stanovuje určité meze rizika, dle kterých se postupuje a zejména se řídí zaměstnanci. Může jí o vymezení hranice možného poklesu ceny, vymezení do jaké finanční částky mohou zaměstnanci vystavovat objednávky bez vědomí managementu, hranice maximální doby splatnosti nebo maximální výše úvěru poskytnutého zákazníkovi. Vymezení těchto hranic omezí určité rizika v relativně velké míře, ale na druhou stranu striktní vymezení těchto hranic může někdy snižovat flexibilitu, konkurenceschopnost nebo využívání tržních příležitostí s podmínkou podstoupení určitého rizika.

- Rozložení rizika

Rozložení rizika je velmi účinným způsobem snížení rizika. Toto riziko můžeme rozložit na:

- Rozšíření výrobního programu
- Rozšíření investice na více projektů
- Rozšíření dodávek na více dodavatelů
- Rozšíření zaměření na více typů zákazníků



➤ Geografická diverzifikace

Čím větší diverzifikace je, tím se více snižuje riziko. Nejúčinnějším snížením rizika může být například u investičních projektů rozdělení investice na více projektů od sebe naprosto odlišných například odvětvím. [5]

- Flexibilita podnikání

Flexibilní podnik je schopný rychle reagovat na změny trhu. Výrobní podniky by měly využívat technologie, které umožňují použití pro více účelů. V případě propadu poptávky po výrobcích by měly použité technologie umožnit provedení inovace výrobků, nebo vyrábění výrobků jiných. Dalším rizikem jsou vysoké fixní náklady při použití rozsáhlé automatizace, která navíc neumožňuje jednoduchý přesun podniku.

Obchodní nebo investiční podniky by měli brát také ohled na flexibilitu například investic do likviditních statků, které je snadné v krátké době přeměnit na peněžní prostředky.

- Dělení rizika

Riziko je u některých projektů nutné dělit mezi více podniků, které jsou v projektech zainteresované. To znamená, že podnik přenáší určité riziko na své dodavatele nebo subdodavatele. V některých případech se vytváří nové společné podniky pro konkrétní investiční nebo výrobní dlouhodobé projekty.

- Pojištění

Jedná se o způsob přenesení rizika na pojišťovnu, která za tyto rizika ručí za úplatu. Podnik se může pojistit proti událostem vnějším, jako jsou živelné pohromy nebo krádeže. Dále se podnik pojistit proti rizikům spojených s investováním v zahraničí nebo dokonce i rizikům zodpovědnosti managementu.[3]

- Tvorba rezerv

Podnik značně snižuje rizika tvorbou rezerv, které mohou mít charakter výrobních surovin nebo peněžních prostředků.

Tvorbou rezerv výrobních surovin podnik předchází situaci výpadku dodávky surovin, nebo materiálů, což by způsobilo značné prostoje a škody. S tvorbou rezerv, však ale, vznikají rizika další, jako je nákladnost skladování, morální opotřebení nebo ztráty kvality výrobních zásob.

Finanční rezervy podnik vytváří ze zisku buď formou nerozděleného zisku, nebo tvorbou účelových rezervních fondů. Úskalím peněžních rezerv je, že volně ležící peníze na účtu jsou znehodnocovány. Nejlépe je peněžní prostředky investovat do bezpečných likviditních cenných papírů.

## 2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza zobrazuje komplexní finanční situaci podniku a je tedy pro společnost velmi důležité pravidelně provádět finanční analýzu z důvodu zvýšení informovanosti a kvality finančního řízení. Většinou se uvádí, že finanční analýza jako taková, má posoudit finanční zdraví společnosti, její vyhlídky budoucí finanční kondice, případně může poskytnout podmínky k případnému zlepšení a zkvalitivnění způsobu finančního řízení a rozhodování.[1] Největším problémem pro splnění této definice je, že mnoho manažerů, řídicích pracovníků, nebo i dokonce majitelů, neumějí ve finanční analýze objektivně číst, neznají způsob výpočtu některých ukazatelů a můžou mnohokrát mylně vnímat výsledky některých ukazatelů, protože neví, jaké faktory dané ukazatele ovlivňují. Pro zhodnocení finanční analýzy zásadně nesmíme a nemůžeme spoléhat jen na vypočítané ukazatele, protože samotné ukazatele jsou sice o něčem vypovídající, avšak každý ukazatel ovlivňuje mnoho faktorů, které můžou ukazatel uměle zkreslovat. Velmi důležité je také sledovat časový sled, který je o finanční situaci vypovídající, avšak pro úplné pochopení finanční situace a vývoje je nutné prostudovat rozvahu a její skladbu, která nám pro pochopení finanční analýzy vypoví nejvíce. Pro posouzení finanční situace je schopnost orientace ve finanční analýze a znalost vztahů a významu ukazatelů. V opačném případě, ačkoli je finanční analýza vypočtena dobře, může být pro společnost zbytečná.

### 2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informace pro finanční analýzu můžeme čerpat i z několika zdrojů, v závislosti na tom, pro jaký účel finanční analýzu děláme. Především se jedná o níže uvedené zdroje.

- Vnitropodnikové účetní a finanční výkazy
- Hospodářské zprávy uveřejňované v obchodním rejstříku
- Předpovědi vrcholového vedení a finančních analytiků
- Firemní statistiky
- Ekonomické statistiky
- Publikace a komentáře odborného tisku
- Analytické odhady různých institucí

## 2.2 Metody finanční analýzy

### 2.2.1 Matematicko-statistické metody

- Regresní analýza
- Diskriminační analýza
- Analýza rozptylu
- Testování statistických hypotéz

### 2.2.2 Deterministické metody

- Analýza horizontální (trendů)
- Analýza vertikální (struktury)
- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza rozdílových ukazatelů
- Analýza soustav ukazatelů
- Analýza citlivosti

## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejpoužívanější a nejvhodnější metodou provádění finanční analýzy. Jsou tak oblíbené a používané převážně proto, protože jak je z názvu patrné, znázorňují různé poměry a vztahy mezi jednotlivými položkami účetních výkazů. Tyto metody znázorňují velmi věrné výsledky vztahů těchto položek, avšak při znalosti způsobů výpočtu a vzájemných závislostí daných položek.

Poměrových ukazatelů už bylo vyvinuto velmi mnoho, proto se třídí do určitých skupin. Některé ukazatele se dokonce počítají různými způsoby právě z důvodu snahy zachycení co nejlepší vzájemnosti různých faktorů. Níže uvedu pouze běžně používané ukazatele.

### 2.3.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Tyto ukazatele jsou považovány za jedny z nejdůležitějších. Finanční stabilita je strukturována strukturou finančních zdrojů, která rovněž vyjadřuje zadluženost.

Je třeba zdůraznit, že ukazatele zadluženosti jsou v mnoha případech uměle zkresleny. Například stavební společnost, která realizuje developerský projekt, mívá na účtu velké

množství peněz přijatých formou zálohy, která je účetně brána jako cizí zdroj. Tato záloha je ve výše uvedeném případě většinou nevratná a proto není pro společnost reálným cizím zdrojem, který by společnost musela splatit. Dle mého názoru tento fakt mnoho lidí přehlíží, což vede k umělému přehodnocení situace.

- $$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Pasiva}} \quad (1)$$

Pomocí celkové zadluženosti se posuzuje finanční struktura podniku z dlouhodobého hlediska. Dále také celková zadluženost zobrazuje rizika, které podnik podstupuje použitím cizích zdrojů. Doporučená hodnota celkové zadluženosti je mezi 30-60%. Toto rozmezí však výrazně závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká, protože například stavební společnosti realizující developerské projekty mívají celkovou zadluženost až 90%. Dalším faktem je, že v cizích zdrojích nejsou účetně zachyceny leasingy, které je třeba také zohlednit při počítání celkové zadluženosti.[1]

- $$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2)$$

Jak je patrné z výše uvedeného vztahu, míra zadluženosti představuje poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Tento ukazatel je velmi důležitý také pro banku v případě posuzování možnosti poskytnutí úvěru. Většinou je však posuzován jeho časový vývoj. Dále je u některých společností potřeba zohlednit přijaté zálohy a jiné cizí zdroje, které nejsou reálným cizím zdrojem jako takovým. Díky těmto cizím zdrojům mají společnosti v některých odvětvích míru zadluženosti až 300%. Proto je potřeba danou situaci posuzovat individuálně, nikoliv učebnicově.

- $$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (3)$$

Je to způsob zohledňování zadluženosti jako schopnost podniku splácet úroky ze získaných cizích zdrojů, které jsou úročeny. Podnik je schopen splácet úroky i v případě nulového zisku, jestliže je hodnota ukazatele rovna 1. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5.[8]

- $$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobá aktiva}} \quad (4)$$

Daný ukazatel sledují spíše progresivní velké společnosti, které plánují optimalizaci skladby kapitálu. V případě, že je hodnota ukazatele vyšší než 1, podnik používá vlastní kapitál ke krytí oběžných aktiv, což se pro některé společnosti jeví, jako neefektivní využití vlastního kapitálu. Tento způsob nazývám jako konzervativní.

- $Krytí\ dlouhodobého\ majetku\ dlouhodobými\ zdroji = \frac{VK + \text{dlouh.záv} + \text{dlouh.BU}}{\text{Dlouhodobá aktiva}}$   
(5)

Ukazatel znázorňuje podkapitalizovanost, nebo překapitalizovanou podniku. V případě, že je ukazatel o hodnotě nižší než 1, podnik kryje část dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což je příkladem podkapitalizovanosti. Tento případ vede k problémům se schopností úhrady svých závazků.

### 2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku uhradit své závazky.

- $Běžná\ likvidita\ (III.\ \text{stupně}) = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé BU}}$  (6)

Běžná likvidita udává, kolikrát je podnik schopen splatit své závazky v případě, že by proměnil veškerý svůj oběžný majetek v peněžní hotovost. Doporučená hodnota je 1,5-2,5.

- $Pohotov\á\ likvidita\ (II.\ \text{stupně}) = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé BU}}$  (7)

Doporučené hodnoty ukazatele jsou v rozmezí 1-1,5.

- $Hotovostní\ likvidita\ (I.\ \text{stupně}) = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé BU}}$  (8)

Doporučené hodnoty ukazatele jsou v rozmezí 0,2-0,5. Vyšší hodnoty ukazatele mohou znamenat neefektivní využití finančních prostředků. U jednotlivých odvětví jsou výsledky spíše individuální. [8]

### 2.3.3 Ukazatele rentability

Rentabilita je velmi důležitá jak pro manažery, tak hlavně pro majitele podniků a investory. Rentabilita vyjadřuje výnosnost kapitálu. Podle toho, s jakým kapitálem uvažujeme, používáme několik druhů rentability. Dále vznikají možnosti počítání se ziskem po dani a nákladových úrocích, nebo se ziskem před daní a nákladovými úroky. Pro společnosti, jež se poměřují se zahraničními podniky, je také důležitý ukazatel se ziskem před daní a nákladovými úroky, protože každá země má jiný daňový systém. Naopak vlastníky, jež zajímá reálná rentabilita, uvažují hlavně s výpočty se ziskem po dani a nákladových úrocích.

- $Rentabilita\ tržeb = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$  (9)

Vyjadřuje schopnost podniku transformovat výrobky na peníze v hotovosti. Z dlouhodobého hlediska by měl mít ukazatel vzrůstající tendenci.

- *Rentabilita celkového kapitálu*  $ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$  (10)

Rentabilita celkového kapitálu je považována za jeden z nejdůležitějších ukazatelů, protože uvažuje výpočet s celkovými aktivy investovanými do podnikání. U investovaných aktiv není rozlišováno, z jakých zdrojů jsou financovány.

- *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)*  $= \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$  (11)

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Rentabilita vlastního kapitálu je však závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Ukazatel by měl být logicky vyšší, než průměr úročení dlouhodobých vkladů. V případě, že by rentabilita vlastního kapitálu byla nižší, než tato úroková míra, bylo by pro vlastníky podniku, nebo investory výhodnější uložit kapitál na úročený účet do banky.[1]

#### 2.3.4 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele jsou nazývány ukazateli relativní vázanosti aktiv. Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky.

- *Obrat aktiv*  $= \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$  (12)

Obrat aktiv měří intenzitu využití celkového majetku. Čím vyšší ukazatel je, tím je to lépe pro podnik. Ukazatel by měl však být větší, než 1.

- *Doba obratu zásob*  $= \left( \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \right) * 360$  (13)

Ukazatel charakterizuje úroveň a stupeň technologie provozního zařízení. Pozitivní je co nejnižší hodnota. Tato hodnota by však měla být technicky a ekonomicky zdůvodněná a zabezpečená, aby nedocházelo ke zbytečným ztrátám formou prostojů, nebo skladováním nadměrného množství zásob.

- *Doba obratu pohledávek*  $= \left( \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \right) * 360$  (14)

Ukazatel vyjadřuje průměrnou dobu platby faktur a je vypovídající o strategii řízení pohledávek společnosti. Doba obratu pohledávek by měla být kratší, než doba obratu závazků. Tyto ukazatele jsou také velmi důležité pro řízení peněžních toků.

- $$\text{Doba obratu závazků} = \left( \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}} \right) * 360 \quad (15)$$

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti závazků společnosti, respektive průměrnou dobu poskytnutí obchodního úvěru od dodavatelů.

## 2.4 EVA (ekonomická přidaná hodnota)

Ekonomická přidaná hodnota je metoda hodnocení investice, které je na rozdíl od jiných metod založena na tzv. ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku zohledňuje veškeré náklady na vyložený kapitál. Mezi veškeré náklady na vložený kapitál řadíme jak náklady na vlastní kapitál, tak i náklady na cizí kapitál. Cizí kapitál totiž vyvolává další náklady, jako třeba úroky z bankovního úvěru, obligace atd.

- $$EVA = (ROE - re) * VK \quad (16)$$

Ekonomická přidaná hodnota je v úzkém vztahu se změnou bohatství vlastníků podniku. Pokud tedy roste ekonomická přidaná hodnota, respektive podnik zhodnocuje kapitál více, než činí jeho náklady, roste bohatství vlastníků podniku. Je tedy logickým předpokladem, že by podnik měl dosahovat kladné ekonomické hodnoty, nebo by alespoň přidané ekonomická hodnota podniku měla růst. Růst je samozřejmě podmíněn úspěšnými projekty.[2]

Dosažení vyšší ekonomické přidané hodnoty můžeme docílit pomocí:

- Dosažením vyššího provozního zisku konstantních nákladech a velikosti podniku
- Změnou kapitálové struktury ve prospěch levnějšího cizího kapitálu
- Snížením velikosti investovaného kapitálu
- Realizací nových projektů s kladnými hodnotami EVA



### 3 METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Investiční projekty ovlivňuje celá řada tržních a jiných aspektů počínaje ekonomickými změnami tržního prostředí, změnami cen vstupů, konče požadavky trhu. Hodnotit investiční projekty můžeme v před-investiční fázi, v průběhu investice, nebo po dokončení investice. V našem případě, kdy budeme hodnotit investiční projekt v před-investiční fázi se prakticky jedná pouze o jakýsi odhad. Obecně, pokud se bavíme o jakýchkoliv investičních plánech, hodnocení investic, nebo předpovědi budoucího ekonomického vývoje, jedná se vždy jen pouze o odhady, tedy pokud nejsme jasnovidci. Odchýlení mezi plánem a budoucí skutečností můžeme minimalizovat díky dlouhodobým zkušenostem, intuici, znalostí prostředí jak průmyslového, tak ekonomického a také znalostí ekonomické a vůbec celosvětové historie. Tuto problematiku jsem již ale nastínil v oddíle o investičním projektu.

Po hodnocení investičních projektů existuje velké množství způsobů a metod. Ne všechny metody hodnocení jsou však použitelné v praxi. Jedná se o metody hodnocení, kdy ve výpočtech neuvažujeme faktor času, nebo jiné důležité faktory. Dobereme se sice k zajímavým výsledkům a odhadům, avšak skutečnost může a prakticky téměř vždy, je jiná. Nejvhodnějšími způsoby jsou ty, které berou v potaz faktor času a vypoví nám právě ty údaje o skutečné hodnotě investic v čase.

Pro informovanost a také dejme tomu pro „zajímavost“ je však dobré zhodnotit projekt dle více metod. Jednak budeme mít k dispozici více informací a údajů, které nás přinutí k více úvahám o budoucím vývoji a potenciálních rizicích. Nesmíme se však zabývat metodami, které jsou pro praktické využití naprosto k ničemu a hlavně musíme konečné rozhodnutí učinit dle správné a objektivní metody a úvahy.

#### 3.1 Statistické metody hodnocení investičních projektů

Tyto metody hodnocení investičních projektů neberou v úvahu faktor času. Můžeme je použít jen tehdy, když faktor času nemá žádný podstatný vliv při rozhodování o investici. Může se například jednat o investici s krátkou dobou životnosti, která je jeden až dva roky. Většinou tyto metody poslouží jako první poskytnutí obecného obrazu o investici, ale po konečné zhodnocení investice a konečné rozhodnutí nejsou vhodné.[5]

##### 3.1.1 Metoda průměrných ročních nákladů

Tato metoda je použitelná u srovnatelných projektů, co se týče rozsahu produkce a stejnou dobou životnosti. Při hodnocení srovnáváme roční průměrné náklady u různých projektů a

výsledným výběrem projektu dle tohoto hodnocení je investiční projekt s nejnižšími průměrnými ročními náklady.[8]

### **3.1.2 Průměrná výnosnost investice**

Tato metoda uvažuje s kritériem výběru jako roční zisk po zdanění. Dále je předpokládáno s dobou životnosti investičního projektu, která je zde také důležitá. Zisk po zdanění v jednotlivých letech je však pouze odhad, který je stanoven na základě předpokladů spojených s výnosností investičního projektu. Zde je požadováno, aby výnosnost investičního projektu byla aspoň taková, jaká je výnosnost podniku, nebo jiného investičního projektu se stejným stupněm rizika.

### **3.1.3 Doba návratnosti investičního projektu**

Tato metoda je v široké společnosti velmi oblíbená avšak pro ekonomické rozhodování nedostatečná. Samozřejmě je důležité mít určitý předpoklad, nebo obraz o době návratnosti investice, ale tato metoda nebere v potaz faktor času a hlavně životnost projektu po době jeho návratnosti. Dle této metody je nejvhodnější ten projekt, který má nejkratší dobu návratnosti, respektive, jehož příjmy, které se skládají ze zisku po zdanění a odpisů, se rovnají výše investice do projektu.

## **3.2 Dynamické metody hodnocení investičních projektů**

Při posuzování většiny investičních projektů se používají právě dynamické metody hodnocení. Tyto metody berou v úvahu faktor času, čímž značně neskreslují výsledky hodnocení a více je přibližují předpokládané skutečnosti. Použití těchto metod je samozřejmě u investičních projektů s delší dobou pořízení investičního majetku a delší ekonomické životnosti investičního projektu.

### **3.2.1 Metoda diskontovaných nákladů**

Tato metoda je založena na stejném principu jako metoda průměrných ročních nákladů. Avšak porovnává součet všech kapitálových a diskontovaných provozních nákladů za celou dobu jeho životnosti. Stejně tak, jako u metody průměrných ročních nákladů, je nejvhodnější varianta s nejnižšími diskontovanými náklady.[5]

### 3.2.2 Čistá současná hodnota

U projektů, jejichž životnost je delšího období, vyjadřujeme čistou současnou hodnotu jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a diskontovaným kapitálovým výdajem. Tato metoda hodnocení investičního projektu zahrnuje celou dobu životnosti investice. Pokud je současná hodnota větší než nula, zaručuje požadovanou míru výnosu, zaručuje zvýšení tržní hodnoty podniku a tudíž je projekt pro podnik přijatelný. Ve finanční teorii je tato metoda považována za jeden z nejvhodnějších způsobů ekonomického vyhodnocování investičních projektů.

### 3.2.3 Vnitřní výnosové procento

Tato metoda vyjadřuje úrokovou míru, při které se čistá současná hodnota peněžních příjmů z investice rovná kapitálovým výdajům, respektive udává úrokovou míru, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Jedná se také o metodu, která je považována za jednu z nejvhodnějších.

Na první pohled je tato metoda podobná čisté současné hodnotě, avšak u metody čisté současné hodnoty počítáme s danou úrokovou mírou, kdežto u metody vnitřního výnosového procenta není žádná úroková míra daná, naopak ji hledáme. Podle této metody je přijatelný ten investiční projekt, který vyjadřuje vyšší úrokovou míru než požadovaná minimální výnosnost investice. Požadovaná minimální výnosnost investice se odvozuje buď od průměrných nákladů podnikového kapitálu, nebo se odvozuje od výnosnosti dosahované na kapitálovém trhu. Při srovnávání více projektů dle této metody je vhodnější projekt, který vykazuje vyšší vnitřní výnosové procento.[5]

## 3.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Jak již bylo uvedeno v kapitole 2. Finanční analýzy, ekonomické přidané hodnoty je metoda hodnocení investice, které je na rozdíl od jiných metod založena na tzv. ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku zohledňuje veškeré náklady na vyložený kapitál. Pokud tedy roste ekonomická přidaná hodnota, respektive podnik zhodnocuje kapitál více, než činí jeho náklady, roste bohatství vlastníků podniku.[2]

### 3.3.1 Stanovení čisté současné hodnoty projektu pomocí EVA

Tento postup se používá především u společností, které používají především ekonomickou přidanou hodnotu jako měřítko své výkonnosti. Ekonomickou přidanou hodnotu používá-

me tedy ke stanovení čisté současné hodnoty projektu, jež je rovna současné hodnotě budoucích ekonomických přidaných hodnot, které bude projekt generovat během své životnosti.

### 3.4 Peněžní toky projektu

Peněžní toky investičního projektu představují všechny peněžní výdaje a peněžní příjmy přímo související s investicí a to po dobu celé její životnosti a likvidace. Ve fázi přípravy projektu tvoříme očekávané peněžní toky a ve fázi realizaci sestavujeme skutečně dosažené peněžní toky.

Při plánování kapitálových toků musíme respektovat:

- Peněžní toky by mělo vycházet z celkových přírůstkových veličin
- Odpisy jsou nákladem, ale nikoli výdajem
- Peněžní toky by měli zohledňovat zdanění
- V peněžních tocích z investic zohledňujeme míru inflace

#### 3.4.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje jsou veškeré výdaje přímo spojená s projektem a očekává se jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy. Do těchto výdajů zahrnujeme i případný výzkum a vývoj, projekt, software, zapracování nových pracovníků a také tzv. kapitalizované úroky.

Další součástí jsou výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku, nebo li přírůstek čistého pracovního kapitálu vyvolaného novou investicí. Eventuálně přírůstek čistého pracovního kapitálu upravujeme o příjmy z prodeje stávajícího dlouhodobého majetku, který je novým investičním projektem nahrazován, a nebo dále o různé daňové efekty. S přírůstkem čistého pracovního kapitálu, se zpravidla navyšují i krátkodobá pasiva, například v podobě závazků vůči dodavatelům. O tyto přírůstky krátkodobých pasiv taktéž ponížujeme čistý pracovní kapitál. [5]

#### 3.4.2 Peněžní příjmy

Stanovení peněžních příjmů z investice bývá mnohdy velmi obtížné. Hlavním důvodem je, že doba životnosti projektu je mnohonásobně delší než doba jeho pořízení. Příjmy z investice ovlivňuje příliš mnoho faktorů, a čím delší je doba životnosti projektu, tím je obtížnější příjmy stanovit.

Standardně se peněžní příjmy z investičního projektu počítají jako roční peněžní příjmy, které se skládají z:

- Zisk z investice po zdanění
- Změny čistého pracovního kapitálu
- Odpisy
- Příjem z prodeje investičního majetku, upravený o daň

### **3.4.3 Přímá metoda stanovení peněžního toku**

Přímou metodu počítáme veškeré příjmy a výdaje v jednotlivých letech provozu investičního projektu. Příjmy a výdaje je však nutné odlišovat od výnosů a nákladů. U této metody jsou jednotlivé příjmy a výdaje evidovány a jsou celkem jednoduše specifikovatelné a kontrolovatelné. Pouze u podvojného účetnictví, což je asi u většiny investičních projektů, nejsou platby sledovány až tak podrobně. Pro patrnost zdrojů je potřeba u dokladů evidovat i účel užití peněžních prostředků. [2]

### **3.4.4 Nepřímá metoda stanovení peněžního toku**

Na rozdíl od přímé metody stanovení peněžních toků se u této metody neurčují příjmy a výdaje, ale výnosy a náklady, které jsou zachycovány ve výkazu zisku a ztrát projektu. Rozdílem tedy je, že výnos není současně příjem a náklad není současný výdaj. Metoda, jak bylo výše uvedeno, tedy vychází z výsledku hospodaření projektu, který se transformuje na tok peněz. Výsledek hospodaření je právě upraven o tyto rozdíly mezi nákladem a skutečným výdajem a také o rozdíly mezi výnosem a skutečným příjmem.

Ve výkazu se přehledným způsobem znázorňují rozdíly mezi ziskem a cash flow, nelze tedy ve výkazu přesně identifikovat příjmy a výdaje.[8]

## 4 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ PROJEKTŮ

Financování investičního projektu je tou rozhodující a nejdůležitější fází realizace. Úkolem financování je zajistit finanční zdroje s co nejnižšími průměrnými náklady kapitálu a nenarušit tak chod společnosti. Velká část společností většinou nemá k dispozici tolik volných peněžních zdrojů na to, aby mohli financovat potenciálně investiční projekt vlastními prostředky, a nebo je využití vlastního kapitálu nákladnější, než využití kapitálu cizího. Právě proto tyto společnosti hledají různé způsoby co nejefektivnějšího využívání vlastního kapitálu a zároveň hledají způsoby nejefektivnějšího a nejlevnějšího získání cizího kapitálu. Téměř všechny investiční projekty mají dobu realizace nebo životnosti delší než jeden rok, proto je doporučované dle zlatého bilančního pravidla financovat dlouhodobý projekt, nebo majetek dlouhodobými zdroji.

Financování, jak již bylo výše uvedeno, může být zajištěno z interních zdrojů, což se obvykle nazývá samofinancování. Samofinancování představují interní zdroje, jako jsou odpisy, nerozdělený zisk, nebo dlouhodobé rezervy. Ve vyspělých zemích tento způsob financování vždy převládal. Trend narušila až globální ekonomická krize, když podniky naopak potřebovali dotovat cizím kapitálem.

Externí zdroje nejčastěji představují emitované akcie, podílové listy, obligace, investiční dotace a u akciových společností také emitované akcie.

### 4.1 Odpisy

Odpisy hmotného a nehmotného investičního majetku jsou považovány za stabilní a někdy až rozhodující interní zdroj financování majetku, ačkoliv tento názor není mezi ekonomy jednotný. Někteří odpisy nepovažují za finanční zdroj, protože nemají nezbytnou formu peněz, jiní je považují jako součást tržeb a tím jsou podniku reálně k dispozici pro obnovu odpisovaného majetku. Nezáleží, zda podnik tyto zdroje využije právě pro obnovu tohoto odpisovaného majetku, protože pro tento účel může případně využít jiné zdroje.

Odpisy jsou dle definice peněžním vyjádřením postupného opotřebení hmotného a nehmotného majetku za stanovené období. Hlavní funkcí odpisů je přenos ceny odepsaného majetku do nákladů, čímž postupně snižuje jeho hodnotu v aktivech a zajištění jeho obnovy. Odpisy jsou tedy významnou položkou v nákladech podniku, čímž uměle snižují výši dosaženého zisku a také daňového základu. Doba a způsob odepisování by se měl

určit dle tzv. ekonomické životnosti, která přihlíží jak k fyzickému, tak morálnímu opotřebení hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku. [6]

Pro stát se odpisy stali významným nástrojem, kterým reguluje přerozdělování finančních zdrojů mezi podniky a státem. Především stát odpisovou politikou ovlivňuje míru investování a rozvoj, čímž podporuje státní makroekonomické cíle. Tyto zásahy mají značný dopad na podnikatelský sektor [6]

## 4.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je považován za dlouhodobý interní vlastní zdroj financování. Někteří autoři ekonomických publikací tento zdroj financování dříve považovali za nejlevnější zdroj financování, protože nevyvolává další náklady s jeho pořizováním spojené. Při rozhodování o využívání nerozděleného zisku je třeba brát v potaz teorii nákladů příležitosti a fakt, že vlastní kapitál je většinou dražší, než kapitál cizí, protože u tohoto způsobu financování nepůsobí úrokový a daňový štít. Nerozdělený zisk je třeba reinvestovat do méně rizikových investic s dobrou likviditou a používat ho s rozvahou. Nerozdělený zisk se člení na nerozdělený zisk běžného roku a nerozdělený zisk minulých let.[7]

Výhodou financování projektů z nerozděleného zisku může být nižší zadluženost společnosti, možnost realizace investice s vysokým rizikem, na kterou by bylo obtížné využít cizí zdroj financování. Hlavní výhodou je, že tento způsob financování nezvyšuje počet věřitelů, nebo akcionářů, čímž se zachovává nízký vliv kontroly podniku ze strany těchto subjektů.

## 4.3 Přijaté zálohy

Určitým způsobem financování investičního projektu může být financování z přijatých záloh od odběratelů nebo objednatelů. Tento způsob financování je však velmi rizikový, protože přijaté zálohy jsou krátkodobým cizím zdrojem a realizace investičního projektu trvá většinou déle než jeden rok. Přijatými zálohami lze za určitých podmínek financovat jen projekt, který je bezpečný a představuje nízkou až žádnou míru rizika.

Podstatnou výhodou financování projektů z přijatých záloh je, že přijaté zálohy jsou finančním zdrojem, který je zadarmo.

#### 4.4 Podnikové obligace

Podnikové obligace jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik a zavazuje se, že ve stanovená době zaplatí majiteli obligace nominální hodnotu obligace a úrok. Cílem emise obligace je získání dlouhodobých finančních zdrojů pro podnikové investiční projekty. V některých případech jsou obligace emitovány za účelem růstu společnosti, expanze, nebo také za účelem řešení jiných dluhů, nebo provozních problémů. Velkou výhodou obligace představují skutečností, že se majitel emitované obligace nestává spoluvlastníkem společnosti a nijak se nepodílí na rozhodování společnosti.

Emise obligací může být veřejná, čímž je určena pro všechny zájemce. Emisi uskutečňuje podnik sám, nebo častěji provádí emise banka, za což podnik bance zaplatí provizi a tím se snižuje jeho výnos. V případě, že emisi provádí banka, může emitent vydávat obligace buď pod svým jménem, nebo pod jménem banky. U emise pod jménem banky připadá čistý výtěžek bance, z čehož banka poskytne úvěr emitentovi.[5]

Levnějším způsobem je emise soukromá. Podnik u této emise může stanovovat své specifické požadavky a tím emisi přizpůsobit své situaci a požadavkům. Naopak pro věřitele soukromá emise představuje vyšší riziko, tudíž vyplácené úroky jsou vyšší, než u emise veřejné.

#### 4.5 Akcie

Akcie je cenný papír, jehož majitel je vlastníkem podílu podnikového kapitálu. Majitel akcie se podílí na rozhodování a řízení společnosti prostřednictvím svého hlasu na valné hromadě. Dále má majitel akcie právo na dividendu a majetkový zůstatek při likvidaci společnosti. Velkou výhodou pro společnost je, že majitel akcie nemůže požadovat zpět svůj vložený vklad, tudíž je tento zdroj financování velmi levný, ale za cenu hlasovacího práva investora a jiných výhod investora, jako je například právo na přednostní nákup akcií při jejich další emisi.

Nejvýznamnějším a nejdůležitějším druhem akcií jsou akcie kmenové, které jsou charakteristické tím, že majitel pobírá pohyblivou dividendu a má právo se zúčastnit hlasování na valné hromadě. Kmenové akcie jsou nejsnadněji obchodovatelné v porovnání s akciemi prioritními, nebo obligacemi, protože dividendy z kmenových akcií přinášejí vyšší výnos.[6] V době ekonomického růstu jsou akcie investory velmi oblíbené, ale jak se ukázalo, při vypuknutí ekonomické krize, kterou jsme zažili a momentálně zažíváme, jsou



vysoce rizikové. Právě v těchto dobách investoři preferují spíše státní bezpečné obligace, nebo komodity.

Dalším druhem akcií jsou akcie prioritní, kterým se říká také akcie přednostní. Je to druh akcií jejich majitelé dostávají po celou dobu stejnou výši dividendy a při likvidaci společnosti se po úhradě všech dluhů nejdříve uspokojují nároky prioritních akcionářů. Nezáleží tedy, zda podnik dosahuje zisk, nebo ztrátu. Pro majitele akcií je tato forma tedy v určitých situacích výhodná. Jedinou významnější nevýhodou tohoto druhu akcií je, že vlastníci nemají právo se podílet na rozhodování a řízení společnosti. Společnosti tedy tento druh financování praktikují v případě, že potřebují zvýšit kapitál společnosti a zájem o kmenové akcie se zmenšuje, nebo když akcionáři nechtějí k rozhodování pustit neznámého investora.

## 4.6 Dlouhodobé úvěry

Dlouhodobé úvěry jsou v řadě evropských zemích nejčastěji využívaným návratným zdrojem financování. Za dlouhodobý úvěr je obecně považovaný úvěr, jehož splatnost je delší, než jeden rok. Většinou jsou ještě úvěry členěny na střednědobé, které mají dobu splatnosti jeden až pět let a úvěry dlouhodobé, které mají splatnost delší, než pět let. Při poskytování úvěrů vznikají individuální smlouvy mezi dlužníkem a věřitelem, kdy věřitelem nejčastěji jsou banky, jiné finanční instituce, nebo kapitálově silné společnosti. Nejobvyklejšími formami dlouhodobých úvěrů jsou termínované půjčky, nebo hypotekární úvěry.[5]

### 4.6.1 Termínované půjčky

V běžné praxi jsou označovány jako investiční úvěry, protože jsou nejčastěji poskytovány pro rozšiřování hmotného investičního majetku společnosti, ale mohou být poskytnuty i pro jiné účely, jako je například trvalé rozšíření oběžného majetku, nebo nákup nehmotného majetku. [6]

Termínové půjčky se splácí postupným umořováním během její doby splatnosti dle dohodnutých podmínek. Splátky mohou být realizovány v měsíčních, nebo i ročních intervalech. Dále jsou splátky realizovány buď ve stejných anuitách, nebo splátkami určenými v různé výši.

Úroková sazba mívá většinou stejnou výši po celou dobu splácení úvěru. Odvíjí se od mnoha různých faktorů. Ovlivňuje ji mezibankovní úroková míra, všeobecná úroveň úrokových sazeb v ekonomice, lhůta splatnosti a samozřejmě také zadluženost podniku a rizi-

ko s tím spojené. Obecně platí, že u dlouhodobějších úvěrů bývá vyšší úrok než u úvěrů krátkodobějších, protože se s delší dobou návratnosti stoupá riziko investice. V některých případech se sjednávají pohyblivé úrokové sazby, kdy se stanovuje nejnížší úroková míra, nejvyšší úroková míra, nebo oboje úrokové míry najednou.

#### **4.6.2 Hypotekární úvěry**

Hypotekární úvěry jsou dlouhodobé úvěry mající formu hypotečních zástavních listů. To jsou dluhopisy, které jsou zaručeny zástavním právem na nemovitostech, respektive podnik obdrží úvěr oproti zástavě nemovitého majetku. Takto zaručené dluhopisy jsou však emitovány bankou, která společnosti poskytne úvěr. Do zástavy většinou nelze vložit majetek průmyslový, protože jeho hodnota je značně kolísavá. Zpravidla se tedy jedná o bytový a pozemkový majetek. U tohoto druhu úvěru se klade velký důraz na odhad tržní ceny nemovitostí a jejich atraktivnosti, což má rozhodující vliv na výši poskytnutého úvěru.[7]

Splácení u hypotekárních úvěrů je běžně realizováno ročními anuitami.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost XY vznikla postupným rozvojem z malé stavební společnosti založené v r. 1991. V současné době středně velkou akciovou společností dosahujícím ročního obratu kolem 1 100 mil Kč. Společnost XY provádí kompletní dodávky bytových, občanských, průmyslových i ostatních pozemních staveb „na klíč“, a to jak novostaveb, tak i rekonstrukcí. Významnou součástí aktivit se stala také developerská činnost, zvláště v oblasti bytových, integrovaných a polyfunkčních objektů, která zahrnuje komplexní služby od přípravy projektů přes provádění výstavby až po vlastní prodej, pronájem a dále pak i správu nemovitostí. Společnost XY působí na tuzemském trhu v rámci celé ČR, v zahraničí má společnost XY také bohaté a dlouholeté zkušenosti zejména s výstavbou v SRN, z východních trhů také na Ukrajině. Za svou několikaletou historii si společnost dokázala vybudovat velmi dobré postavení na trhu, zejména ve svých sídelních městech. V současné době společnost XY nejvíce realizuje velké státní, ale i soukromé zakázky a také soustřeďuje velkou pozornost na vlastní projekty, a to stavby vlastních bytových domů a prodej jednotlivých bytů do osobního vlastnictví. O vysoké úrovni práce svědčí celá řada realizovaných staveb a projektů v ČR i zahraničí.

### 5.1 Výrobní program

Hlavní činnost společnosti XY je stavební výroba, do níž lze zahrnout celkové pozemní stavitelství. Společnost XY má za sebou řadu realizací budoucí už bytového, výrobního či občanského veřejného charakteru. Společnost je také konkurenceschopná v oblasti realizace rodinných domů.

### 5.2 Strategie společnosti

Společnost XY je vždy v čele mezi stavebními firmami. Spoléhá především na odbornost a profesionalitu svých pracovníků. Klíč k prosperitě spatřuje v trvalém rozvoji firmy. Prosažuje se kvalitou práce, rychlostí, pružností a uplatňováním progresivních technologií. Solidnost a kultura podnikání jsou samozřejmostí. Zaměstnanci společnosti XY najdou ve své firmě stabilitu, možnost uplatnění svých schopností a seberealizaci osobnosti. Vycházejí vstříc představám svých zákazníků a odevzdávají jim dílo nejvyšší možné hodnoty.

### 5.3 Odběratelé

Společnost XY realizuje především státní zakázky, které tvoří většinu obratu. Nelze vybrat přímo konkrétní největší zákazníky, protože společnost realizovala zakázky již pro téměř všechny krajská města, okresní města, ministerstva, policii ČR, nebo také pro jiné stavební společnosti. Konkurenceschopná je ovšem i v soukromé sféře, kde realizuje nejrůznější objekty od výrobního charakteru až po rodinné domy. Velkého úspěchu se společnost těší z již zrealizovaných vlastních developerských projektů bytových domů.

### 5.4 Stručná charakteristika odvětví

Stavebnictví zažívalo už v roce 2007 velký stavební boom, kdy stavební výroba rostla ročně o 11%. V těchto letech bylo v realizaci velké množství developerek projektů, které mělo také rostoucí trend. Největší podíl stavebních prací a to dlouhodobě mají rekonstrukce a modernizace. V roce 2008 začala globální ekonomická krize ovlivňovat i ekonomiku evropskou. Stavební výroba navzdory tomu opět rostla o 5%. Tento růst byl pojištěn především nasmlouvanými zakázkami, nebo nedokončenými zakázkami z minulého roku, a pak především státními zakázkami, na něž byl rozpočet sestaven v roce 2007. V roce 2009, kdy se finanční krize začala projevovat i ve státním rozpočtu a také kupní síle domácností, stavební výroba zažila propad o 5% na úroveň roku 2007. Pokles je znát nejvíce v bytové výstavbě, kdy se pozastavovali i developerské projekty pro nedostatečnou poptávku. V roce 2010 drželo stavebnictví několik velkých dopravních staveb, program zelená úsporám a četné realizace staveb fotovoltaických elektráren. Jedná se však spíše o specifické práce ve stavebnictví, ostatní stavební společnosti zaměřené na standardní pozemní stavitelství trpěli nedostatkem zakázek. Objem stavebních prací zaznamenal na konci roku 2010 meziroční pokles o 18%. V květnu roku 2011 stavební produkce meziročně klesla reálně 4,9%. Konkrétně nejvýznamnější pozemní stavitelství kleslo meziročně o 2,5% a inženýrské stavitelství zaznamenalo meziroční propad 9,5%.

### 5.5 Vývoj počtu zaměstnanců

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní tvorba]

Rok	Řídící pracovníci	Ostatní pracovníci	Celkem
2008	5	77	82
2009	5	72	77
2010	5	66	71

S nastupující ekonomickou krizí se ve společnosti XY také snižuje počet zaměstnanců. Společnost má každým rokem méně zakázek velkého finančního objemu a zakázky se také získávají mnohem obtížněji. Vedení společnosti se z počátku zdrželo k snižování počtu zaměstnanců, protože ve společnosti jsou všichni dlouholetí a spolehliví zaměstnanci, mezi kterými jsou vybudovány pevné vztahy. Nakonec společnost od roku 2008 opustilo celkem 11 zaměstnanců. Pro společnost XY to bylo velmi levné propouštění, protože většina z těchto zaměstnanců odešla z vlastní iniciativy z obavy špatné situace ve stavebnictví. 2 zaměstnanci ukončili pracovní poměr z důvodu odchodu důchodu. Kvůli nadstavu počtu zaměstnanců byl nakonec společností propuštěn pouze 1 zaměstnanec.

## 6 FINANČNÍ ANALÝZA

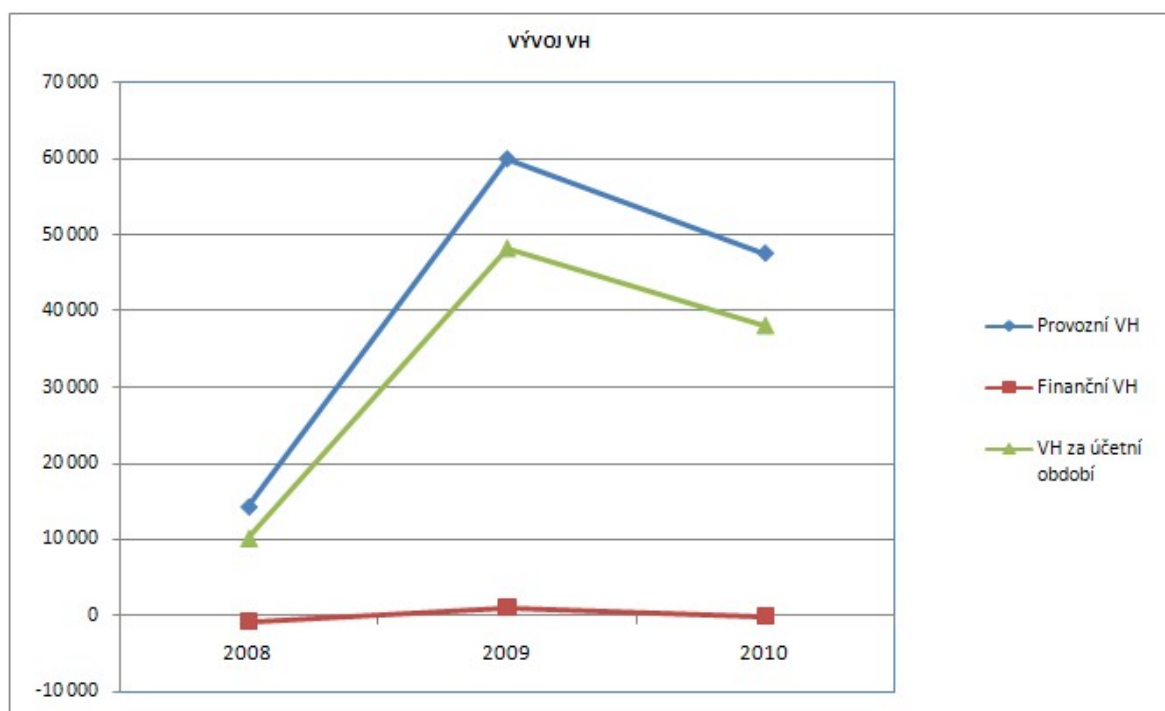
Ve finanční struktuře společnosti XY převažují oběžná aktiva, která jsou kryta převážně cizími zdroji. Tento jev je však pro odvětví stavebnictví typický. Konkrétně ve společnosti XY tvoří téměř většinu oběžných aktiv nedokončená výroba v podobě rozestavěných staveb a jednoho dokončujícího developerského projektu. Nedokončená výroba je v případě developerského projektu kryta krátkodobými závazky z přijatých záloh. Tento fakt však může uměle zkreslovat ukazatele zadlužení, protože se jedná o značnou část cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že v roce 2010 byly developerské projekty u konce, kdy se dokončoval poslední bytový dům, přijaté zálohy se rapidně snižují. Společnost XY do roku 2010 zvýšila vlastní kapitál o 257%, který byl vytvořen ziskem a dlouhodobým majetkem, který se také značně navýšil. U odvětví je tento trend podobný. Důležité je také zmínit, že společnost XY byla v roce 2008 rozdělena a to k jejímu neprospěchu, kdy byla oddělena značná část kapitálu a dlouhodobého majetku. Také z tohoto důvodu vidíme strnný růst v roce 2009. Ve finanční struktuře společnosti XY je značně atypické to, že nemá žádné bankovní úvěry

Tab. 2. Vývoj výsledku hospodaření [vlastní tvorba]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Provozní VH	14 358	59 997	47 631
Finanční VH	-795	1 113	-147
Mimořádný VH	0	0	0
<b>VH za účetní období</b>	<b>10 156</b>	<b>48 199</b>	<b>38 090</b>
VH před zdaněním	13 563	61 110	47 534
VH před zdaněním a úroky	14 922	61 280	47 718
Nákladové úroky	1359	170	184

V roce 2009 vytváří společnost XY o 350% vyšší zisk před zdaněním navzdory tomu, že zisk před zdaněním odvětví klesá, čímž se začíná projevovat finanční krize a úbytek zakázek. V roce 2010 se společnosti XY zisk před zdaněním meziročně propadá pouze o 22%. Pouze, protože výnosy společnosti klesají o 46,33%. Společnost XY v roce 2010 nezvyšovala zisk před zdaněním, i přestože je z výkazu zisku a ztrát patrné výrazné šetření v nákladové části, především na službách a spotřebě materiálu a energií. Avšak v roce 2010 byl developerský projekt u konce, tudíž společnost přišla o velkou část svých dosavadních příjmů. Mzdové náklady společnost XY snížila v roce 2010 jen o 4,46%. Odvětví pociťuje propad tržeb od roku 2008, kdy začala finanční krize a do roku 2009 se

tržby propadly o 68%. Tento trend se společnosti XY vyvíjí kvůli již zmiňovanému developerskému projektu a také dobré kondici podniku.



Obr. 1. Vývoj výsledku hospodaření [vlastní tvorba]

## 6.1 Rozdílové ukazatele

### 6.1.1 Čistý pracovní kapitál

Společnost XY má kladný a poměrně velký čistý pracovní kapitál. Ovšem značná část je v roce 2008 tvořena nedokončenou výrobou staveb a developerských projektů a krátkodobými pohledávkami. V roce 2009 a 2010 se navyšuje čistý pracovní kapitál, protože v roce 2010 razantně klesl stav přijatých záloh a to na méně než jednu třetinu oproti roku 2009. Nedokončená výroba neklesla v tomto roce ani o polovinu. Stav přijatých záloh byl v předešlých letech tak vysoký, protože byl obrovský zájem o realizované developerské projekty. Pět předešlých bytových domů bylo prodáno ze 100% ještě před samotnou realizací jednotlivých bytových domů. Všechny tyto projekty byly tedy pře-financované a bez rizika.

Tab. 3. Čistý pracovní kapitál [vlastní tvorba]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009
<b>Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)</b>	19 409	31 443	61 319



## 6.2 Poměrové ukazatele

### 6.2.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Tab. 4. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury [vlastní tvorba]

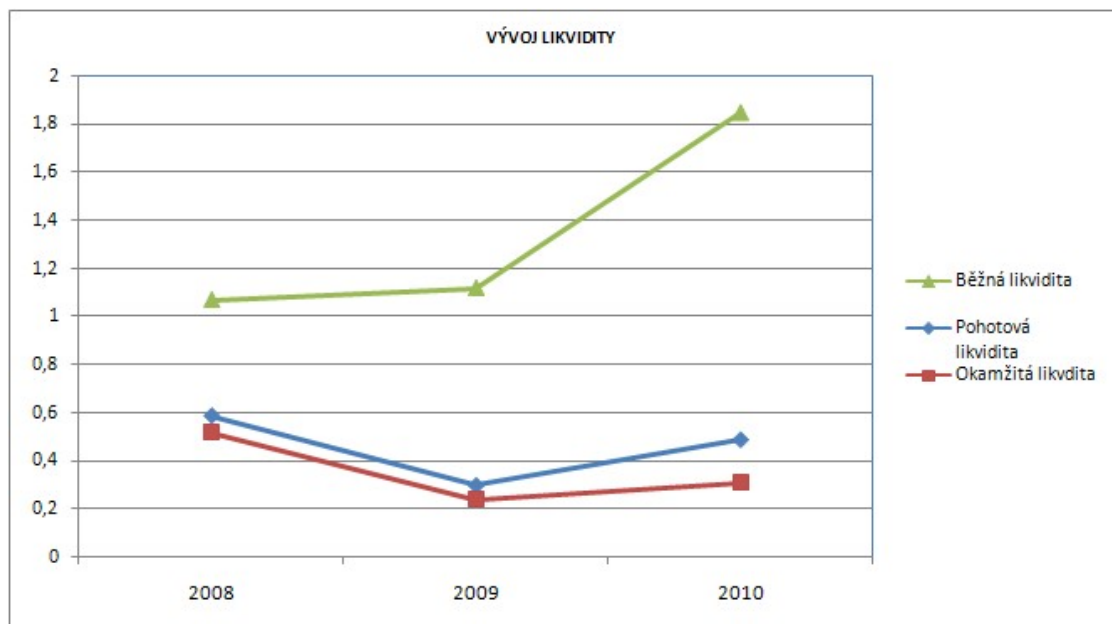
(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Celková zadluženost	91,01%	78,03%	55,84%
Míra zadluženosti	1029,06%	358,76%	127,90%
Dlouhodobé CZ/CZ	0,15%	0,18%	0,58%
Dlouhodobé CZ\dlouhodobý kapitál	1,52%	6,51%	7,30%
VK\ dlouhodobý majetek	5,194	1,825	2,587
Dlouhodobé zdroje\dlouhodobý majetek	5,274	1,837	2,606
Ukazatel úrokového krytí	10,980	360,471	295,337

Společnost XY má značně nepříznivé ukazatele zadlužení, které jsou však zavádějící. Téměř veškerou část cizích zdrojů tvoří přijaté zálohy, které uměle zvyšují zadluženost podniku. Vidíme, že se celková zadluženost snižuje se snižováním přijatých záloh. Stejně tak je zavádějící míra zadluženosti, která je uměle vyhnána zálohami, které jsou cizími zdroji, paradoxně cizími zdroji, které nic nestojí. Tento jev vyobrazuje ukazatel dlouhodobé CZ/CZ. Jasně vidíme, že podíl dlouhodobých cizích zdrojů ku celkovým cizím zdrojům je téměř zanedbatelný. Společnost XY totiž nemá žádné dlouhodobé úvěry. Naopak můžeme vidět, že je podnik překapitalizovaný, jeho vlastní kapitál je značně vyšší, než jeho stálá aktiva, což nekopíruje trend odvětví. Společnost má nad-úměrné úrokové krytí, které má tento ukazatel velmi přijatelný.

### 6.2.2 Analýza likvidity

Tab. 5. Ukazatele likvidity [vlastní tvorba]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	doporučné hodnoty
Běžná likvidita	1,07	1,12	1,85	1,5-2,5
Pohotová likvidita	0,59	0,30	0,49	1-1,5
Okamžitá likvidita	0,52	0,24	0,31	0,2-0,5
ČPK\OA	6,47%	11,22%	33,07%	
ČPK\A	6,29%	9,84%	27,43%	



Obr. 2. Vývoj ukazatelů likvidity [vlastní tvorba]

Společnost má vzrůstající vývoj běžné likvidity a tím dosáhla i doporučené hodnoty, ale je otázkou, zda společnost zachová vzrůstající charakter i nadále. Tato likvidita může být opět zavádějící, protože téměř celou část krátkodobých závazků tvoří přijaté zálohy. Ukazatele pohotové likvidity společnosti XY jsou nepříznivé. Důvodem je většina oběžných aktiv vázaných v zásobách, nebo nedokončené výrobě. Tento jev je dá se říci u podniku orientovaného na občanské a bytové stavby specifický. Okamžitá likvidita bude u podniku XY opět zavádějící, protože krátkodobé cizí zdroje opět tvoří přijaté zálohy na rozestavěné developerské projekty.

### 6.2.3 Ukazatele aktivity

Tab. 6. Ukazatele aktivity [vlastní tvorba]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	1,16	1,18	1,48
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,20	1,47	1,13
Doba obratu zásob z tržeb (dní)	135,30	195,84	138,25
Doba obratu pohledávek z tržeb (dní)	18,56	13,93	20,81
Doba obratu závazků z tržeb (dní)	282,50	237,87	135,04
Obratovost pohledávek	19,39	25,84	17,30
Obratovost závazků	1,27	1,51	2,67

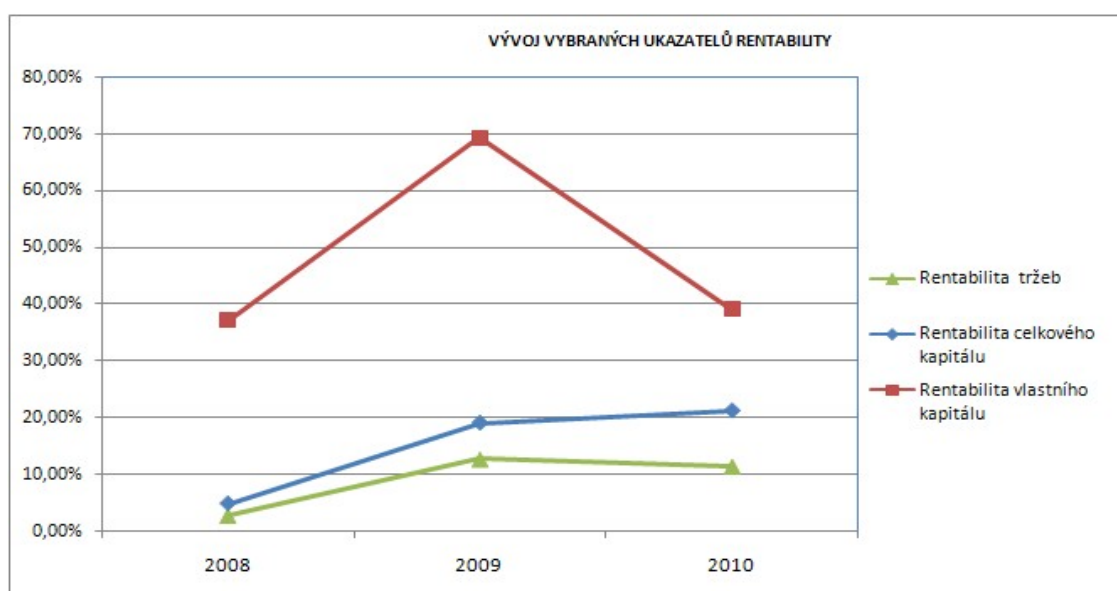
Společnost XY dosahuje v obrazech celkových aktiv hodnoty vyšší než 1 a má vzrůstající tendenci, což znázorňuje, že společnost využívá svůj majetek efektivně. Ukazatel doby

obratu pohledávek u společnosti XY nevystihuje skutečnost, ale extrémní situaci konce každého roku. Doba obratu zásob z tržeb a doba obratu závazů z tržeb je poměrně dosti velká. Je tomu tak dáno, protože v zásobách jsou rozestavěné stavby a developerské projekty, které mají spíše dlouhodobý charakter. Závazky z přijatých záloh, které jsou částí závazků, jsou účtovány po celou dobu realizace developerského projektu, což je zpravidla 1 rok na 1 developerský projekt. Závazky z obchodního styku jsou vůči pohledávkám z obchodního styku poměrně vysoké. Je to dáno tím, že společnost poskytuje delší splatnost faktur svým dodavatelům, než jí poskytují její odběratelé. Dalším a již zmiňovaným faktorem je, že ke konci roku se společnost snaží dostat do účetnictví co nejvíce nákladů z realizovaných staveb a projektů. Právě proto jsou také krátkodobé závazky z obchodního styku vysoké vůči krátkodobým pohledávkám z obchodního styku.

#### 6.2.4 Ukazatele rentability

Tab. 7. Ukazatele rentability [vlastní tvorba]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	2,84%	12,80%	11,50%
Rentabilita výnosů	4,02%	12,73%	18,83%
Rentabilita celkového kapitálu	4,86%	19,17%	21,34%
Rentabilita úplatného kapitálu	0,00%	0,00%	0,00%
Rentabilita vlastního kapitálu	37,19%	69,35%	39,03%



Obr. 3. Vývoj ukazatelů rentability [vlastní tvorba]

Ukazatele rentability znázorňují, že společnost je trvale zisková a rentabilita se dokonce každý rok několikanásobně zvyšuje. V roce 2009 společnost výrazně zvýšila čistý zisk,

rentabilita tržeb se navýšila třikrát. S rentabilitou tržeb také vzrostla i rentabilita výnosů, rentabilita celkového kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu. V roce 2010 se ukazatele začali zhoršovat. Rentabilita celkového kapitálu však v důsledku snížení objemu aktiv se opět zvýšila. Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2010 vrátila na úroveň roku 2008 i přes to, že v roce 2008 byl čistý zisk čtyřikrát menší, než v roce 2010. Vlastní kapitál však oproti roku vzrostl téměř 3,6-krát. Obecně rentabilita vlastního kapitálu společnosti je tak vysoká, protože společnost má poměrně malý vlastní kapitál k velikosti objemu prováděných prací.

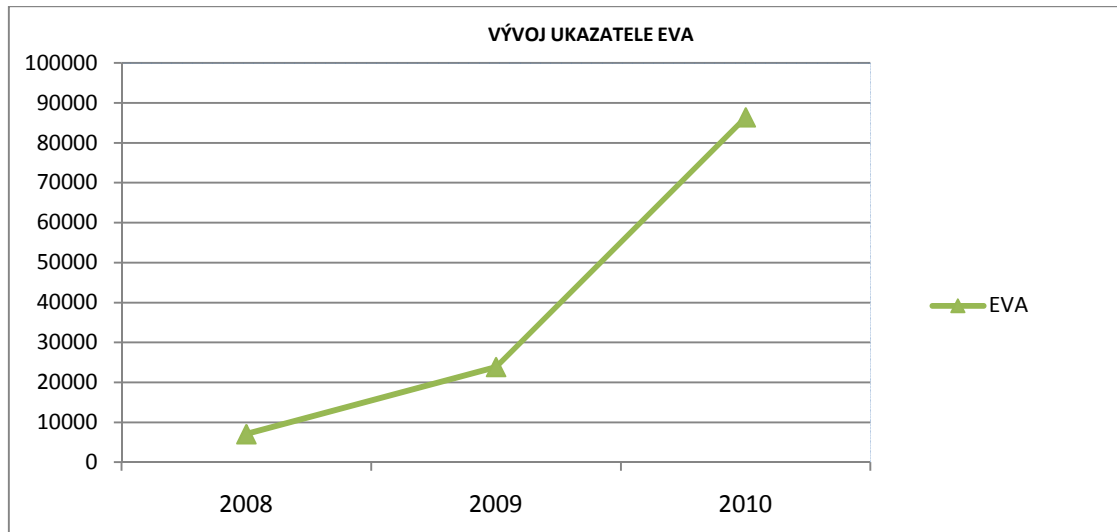
### 6.2.5 EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota)

Tab. 8. Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál [vlastní tvorba]

	2008	2009	2010
NCK	0,00%	0,00%	0,00%
bezriziková sazba	4,55%	4,67%	3,92%
$r_{\text{ponikatelské}}$	2,22%	0,18%	2,61%
$r_{\text{La}}$	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{FinStab}}$	3,46%	1,84%	0,00%
WACC	15,23%	11,69%	11,53%
<b>re</b>	<b>11,36%</b>	<b>9,14%</b>	<b>9,95%</b>

Tab. 9. Výpočet ukazatele EVA [vlastní tvorba]

	2008	2009	2010
ROE	37,19%	69,34%	38,98%
re	11,36%	9,14%	9,95%
VK(tis)	27306	69505	97590
<b>EVA</b>	<b>7053</b>	<b>23866</b>	<b>86390</b>



Obr. 4. Vývoj ukazatele EVA [vlastní tvorba]

Ekonomická hodnota vychází ve všech letech kladně, to znamená, že podnik zvyšuje svoji přidanou hodnotu, což je pro akcionáře příznivé. Na ukazatel EVA má značný vliv stabilita vlastního kapitálu, která je dosti vysoká a také alternativní náklad na vlastní kapitál, který v tomto případě vysoký není.

### 6.3 Stručné zhodnocení finanční analýzy

Společnost XY je ve velmi dobré kondici navzdory současné probíhající depresi ve stavebnictví. Mnoho jiných stavebních společností zažívá velmi těžké časy a bojuje o přežití. Společnost XY má ve finanční analýze některé ukazatele negativních hodnot, které jsou však zkresleny již zmiňovaným dokončovaným developerským projektem, přijatými zálohami a rozestavěnými stavbami. Společnost je schopna realizovat projekt níže analyzovaného projektu avšak za podmínky zajištění minimalizace rizika a získání potřebných chybějících finančních prostředků.

## 7 IVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI XY

Společnost XY s poklesem cen nemovitostí a pozemků koupila pozemek ve městě s 35 000 obyvateli, které se nachází ve Zlínském kraji. Město, které pozemek vlastnilo, mělo výhradní podmínku, že do 10 let společnost XY na tomto pozemku zrealizuje svůj investiční záměr. Investičním záměrem je developerský projekt bytového domu, který bude následně rozprodán jednotlivým majitelům. Některé byty případně zůstanou ve vlastnictví společnosti.

Vzhledem k probíhající ekonomické recesi, která v tomto roce nejvíce dolehla na stavebnictví, společnost není jistá kdy a jak projekt realizovat. Developerské projekty, které již má společnost za sebou, investovala vlastním kapitálem a z přijatých záloh. Tímto trendem chce společnost pokračovat, avšak není jisté, zda bude mít dostatek volného finančního majetku pro tento projekt a zda je riziko realizace daného developerského projektu přijatelné.

Závazek, že společnost do 10 let na zakoupeném pozemku zrealizuje developerský projekt, je snadno splnitelný. Klíčovým bude rozhodnutí o způsobu financování projektu a začátku realizace. Společnost je velmi konzervativní, proto investici pečlivě zvažuje a nechce ji zbytečně urychlit, ale na druhou stranu chce mít konkurenční výhodu již zrealizovaného bytového domu právě v době, kdy konkurence bude obdobné projekty teprve zahajovat. Dalším významným faktorem jsou momentální velmi nízké ceny stavebních materiálů a prací.

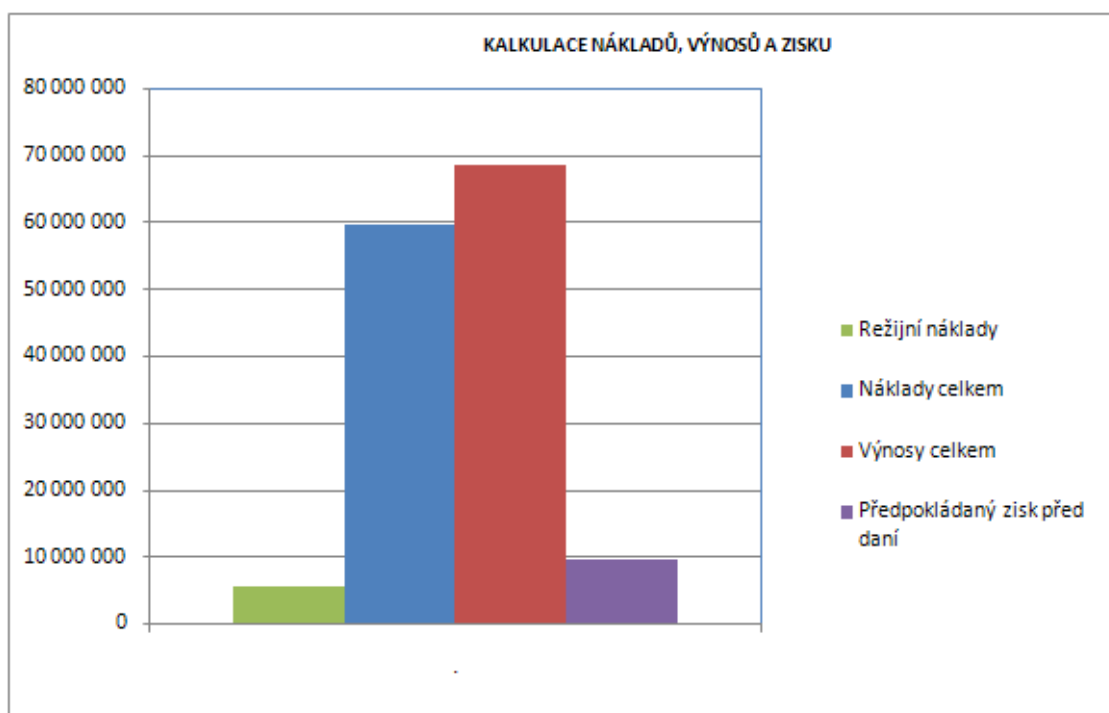
### 7.1 Předběžná kalkulace nákladů a výnosů

Vzhledem k tomu, že kompletní kalkulace obsahuje podrobné položky s jednotlivými cenami stavebních prací a materiálů, společnost si nepřeje tuto kalkulaci zveřejnit ani s podmínkou anonymity. Pro veškeré kalkulace a výpočty byla poskytnuta pouze jedna cifra nákladů a požadovaný procentuální zisk. Pro tuto práci však tyto údaje postačují.

Tab. 10. Předběžná kalkulace nákladů a výnosů [vlastní tvorba]

Položka	částka
<b>NÁKLADY</b>	
Kalkulace stavby celého developerského projektu	59 476 913
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>59 476 913</b>
<b>VÝNOSY</b>	
Výnosy z prodeje s předpokládanou přírážkou 10 %	68 398 450

<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>68 398 450</b>
<b>REŽIJNÍ NÁKLADY</b> v předpokladu 8 % z výnosů	<b>5 471 876</b>
<b>KALKULOVANÝ ZISK</b>	<b>3 449 661</b>
V průběhu realizace stavby se předpokládá, že obchodníci v rámci výběrových řízení dodavatelů ušetří 10% z kalkulovaných nákladů projektu	
<b>Úspora výběrových řízení (10 %)</b>	<b>5 947 691</b>
<b>PŘEDPOKLÁDANÝ ZISK PROJEKTU PŘED DANÍ</b>	<b>9 397 352</b>



Obr. 5. Kalkulace Nákladů, výnosů a zisku z projektu [vlastní tvorba]

Režijní náklady byly odhadnuty na základě údajů uvedených v rozvaze. Tento způsob odhadu režijních nákladů je ve společnosti XY běžný a pokud nedojde k významným odchylkám v tržbách, je tento odhad téměř vždy správný. Výpočet kalkulovaného zisku je velmi srozumitelný a jednoduchý. Při realizace developerského projektu jednotlivý obchodníci provádí výběrová řízení na všechny dodávky materiálů a stavebních prací. Díky tomuto systému jsou obchodníci zpravidla schopni ušetřit alespoň 10% kalkulovaných ná-

kladů. Z tohoto důvodu uvažujeme zisk z projektu před daní i s touto úsporou. Uvedené pravidlo je potvrzenou dlouholetou praxí.

## 7.2 Odhad potencionálu projektu

Bylo by vhodné před rozhodnutím o realizaci projektu provést marketingový výzkum. Vzhledem k jeho složitosti a také značné nepřesnosti společnost XY nikdy marketingový výzkum neprováděla a nadále provádět nechce. Není zde důvěra ve výsledek takového výzkumu. Důvodem je, že takový výzkum obsahuje většinu respondentů, kteří by ve skutečnosti opravdový zájem o koupi bytu neměli, nebo na něj neměli finanční prostředky atd. Výsledek může být velmi zkreslený. K odhadu trhu společnost spolupracuje výhradně se dvěma významnými realitními kancelářemi, jejímž prostřednictvím společnost nabízela předchozí developerské projekty. Tyto realitní kanceláře mají podrobné informace o vývoji trhu. Při těchto konzultacích je zhodnocen projekt a jsou poskytnuty návrhy na různé úpravy a další kroky. Realitní kanceláře mají dobrý přehled o potencionálu jednotlivých lokalit, o velikosti žádaných bytů a také o cenových hladinách, které jsou lidé ochotni za byt zaplatit.

Po mnoha jednání s realitními kancelářemi, na kterých byl postupně projednáván a upravován projekt bytového domu, má společnost velmi dobrý projekt na v lukrativní části města Zlínského kraje, které má asi 30 000 obyvatel. Realitní kanceláře doporučují zahájit marketingovou fázi a následné kroky bude muset společnost zhodnotit sama.

### 7.2.1 Doporučení realitní kanceláře

Realitní kanceláře shodně potvrzují značný propad v prodeji nových bytů, které již dosáhly na své cenové dno. Poslední měsíce sice zaznamenávají mírný nárůst zájmu a objemů prodeje, ale tento rok však neočekávají významné zlepšení. Klientům s převisem nabídky značně vzrostlo sebevědomí, což zvýšilo jejich náročnost. Nyní klienti nechtějí koupit byt za dobrou cenu, ale za výbornou cenu. Očekávané zlepšení by mohlo nastat v roce 2013, kdy bude ekonomická situace pravděpodobně na dobré a vzrůstající úrovni. V tomto roce už bylo možné začít realizovat developerský projekt. Očekávané zlepšení situace naznačuje i zvýšený zájem zahraničních investorů o Českou republiku. Tento zájem je jak o developerské projekty, tak o investice do dokončených a neprodaných developerských projektů či jiných bytových nemovitostí. Vzhledem ke způsobu života v západních zemích je očekávaný zvýšený zájem o nájemní bydlení, které například v Německu převažuje. V České



republice jednoznačně převažuje bydlení ve formě osobního vlastnictví, což je důsledkem české politiky.

V prodeji bytů je momentálně největší zájem o byty velikosti 2+1 či 2+kk a dále o byty velikosti 1+1, které lidé berou spíše jako bezpečnou investici. V menší míře je zájem o byty velikosti 3+kk a byty velikosti o čtyřech a více místnostech zůstávají v poslední době většinou neprodané. Zvýšený zájem je o stavby něčím zajímavého architektonického směru a o terasy, které jsou stále častěji vyžadovány.

### 7.2.2 Vidina společnosti

Společnost XY má velký zájem zrealizovat další developerský projekt, protože projekty předešlé byly velmi úspěšné a byly velkým přínosem pro společnost. Dalším důvodem je, že společnost je v dobré kondici a nevyužívá žádných úvěrů. Není zde žádný zájem začít realizovat projekt s velkým rizikem, proto bude management společnosti ještě pečlivě zvažovat, zda projekt realizovat a kdy. Dalším důvodem, proč společnost zvažuje realizaci developerského projektu již v této době je, že by chtěla využít konkurenční náskok před ostatními developery a zahraničními investory. Vzhledem k tomu, že většina konkurenčních společností je momentálně velmi zadlužená, management na rozhodnutí velmi nespěchá.

Předpokládá se, že se rozjede marketing a prodá se 30 % 20 % do půlky stavby 15 v závěrečné fázi

## 8 ANALÝZA MOŽNÝCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

### 8.1 Vlastní financování projektu

Společnost XY již velmi úspěšně zrealizovala developerské projekty, které sama proinvestovala. Snahou managementu je v tomto způsobu investování pokračovat. U předešlých projektů v době stavebního boomu bylo investování projektu velmi jednoduché, protože mnoho projektů bylo kompletně prodaných ještě předtím, než se začali stavět. Společnost měla velké množství hotovosti z přijatých záloh, která zajistila absolutní bezrizikovou realizaci všech aktuálně realizovaných developerských projektů. Momentální situace je však naprosto odlišná. Není naprosto jasné, zda a jak rychle budou byty prodány.

#### 8.1.1 Stanovení rozsahu předprodeje bytů

Tab. 11. Výpočet předprodanosti bytů s nulovým rizikem [vlastní tvorba]

Položka	částka
<b>Kalkulace potřebného kapitálu</b>	
Náklady stavby celého developerského projektu	59 476 913
Předpokládaná úspora obchodníky v průběhu realizace	-5 947 691
Režijní náklady	5 471 866
Vlastní kapitál na realizaci projektu	-15 000 000
<b>POTŘEBNÝ KAPITÁL CELKEM</b>	<b>44 001 088</b>
<b>Předpokládané výnosy</b>	
Celkové výnosy z prodeje	68 398 450
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>68 398 450</b>
<b>Potřebný kapitál / výnosy</b>	<b>64%</b>
<b>PRO NÍZKÉ RIZIKO JE ZAOTŘEBÍ ZAJISTIT PŘEDPRODANOST</b>	<b>64%</b>

Aby se společnost vyhnula riziku z realizace projektu, musela by zajistit předprodanou bytů 64%, což může být momentálně nereálné. Proto je zapotřebí navrhnout systém platby záloh při předprodeji a také zhotovit cash flow dle odhadovaného vývoje.

Tab. 12. Způsob platby záloh při předprodeji bytů [vlastní tvorba]

<b>Způsob platby záloh při předprodeji bytů (z ceny bytu)</b>	
Podpis smlouvy o kupní smlouvě budoucí	10%
Započetí stavby	10%
Dokončení hrubé stavby	30%
Dokončení vnitřních rozvodů, omítek a zařízení	35%
Podpis kupní smlouvy (platba 5 dnů před předání bytu)	15%

Následně dle odhadů realitních kanceláří a odhadů společnosti vytvořím plán financování projektu, který podrobně vyobrazí jeho průběh včetně cash flow. Na bankovním účtu společnosti je momentálně 34.000.000,-Kč, ale v plánu financování projektu s nimi nemůžeme počítat. Dle zkušenosti však víme, že na bankovním účtu téměř nikdy není méně než 5.000.000,-Kč. S touto částkou však v plánu financování projektu počítat můžeme, protože bude případně sloužit k zajištění krátkodobých deficitů projektu. Mohli bychom uvažovat i s částkou vyšší, ale tato kalkulace by představovala vyšší riziko, což vzhledem k průměrnosti a konzervativnosti společnosti není přijatelné.

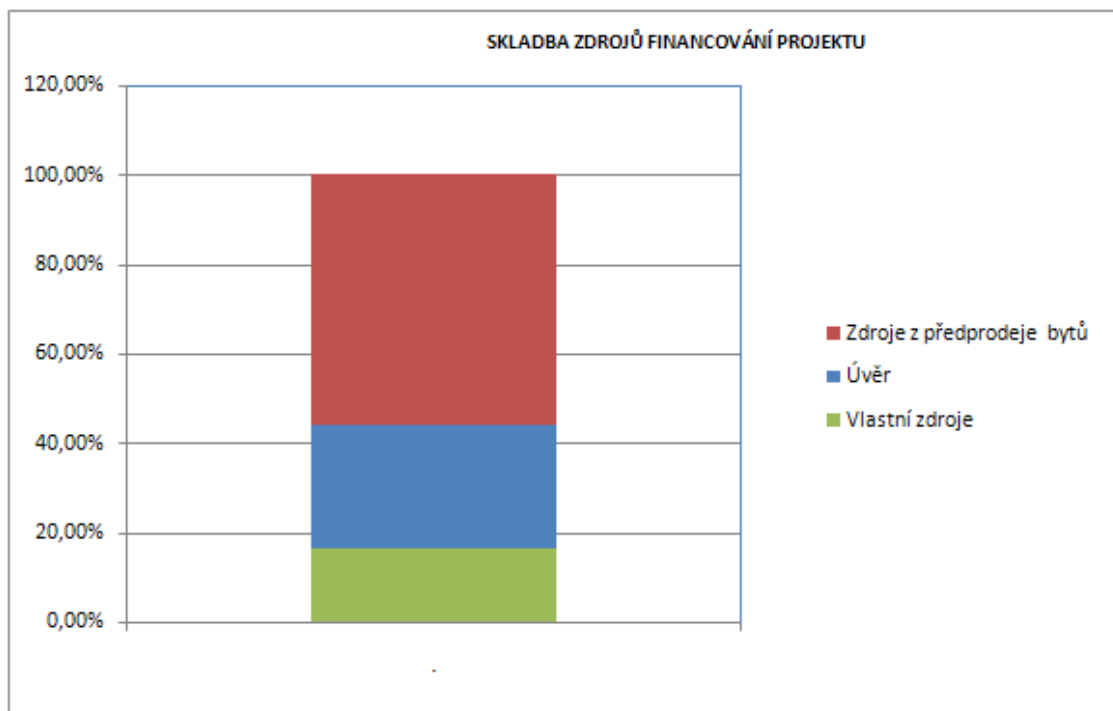
Dle realistických odhadů bylo stanoveno, že v případě zahájení marketingové kampaně, je společnost schopna do zahájení stavby předprodat 30% bytů. Potřebných 64% předprodaných bytů pro zajištění bezrizikového průběhu realizace projektů je společnost pravděpodobně schopna dosáhnout až v 9 měsíci výstavby, což je pouze 2 měsíce před jejím dokončením. V následujícím roce bude společnost pravděpodobně schopna dosáhnout prodajnosti projektu 95%. Tyto údaje nejsou uspokojivé, ale jak můžeme z plánu financování projektu zjistit, není tento projekt tak rizikový, aby se jeho realizace úplně zamítla. Z grafů vidíme, že v V, VII a IX měsíci je projekt velmi podfinancovaný, což představuje velké riziko. V případě, že by podnik v této části realizace neměl na účtu větší, než předpokládané množství hotovosti, mohl by projekt vážně ohrozit chod celé společnosti. Vzhledem ke konzervativnosti managementu nejspíš nebude developerský projekt za těchto podmínek realizován, ale bude zvažována varianta financování za pomoci úvěru. V podfinancování projektu se jedná pouze o období 4-5 měsíců, ale obava ze ztráty solventnosti je příliš velká. V tomto směru má podnik má velmi dobrou pověst a také si na dobré pověsti více než zakládá.

## 8.2 Financování projektu za pomoci bankovního úvěru

Za účelem získání informací a příslibu k úvěru byly osloveny 3 banky, ze kterých byla vybrána jedna nejvýhodnější varianta. V jednání o developerském projektu nebyla vstřícná téměř žádná banka. Požadavkem byl úvěr až 25.000.000,-Kč s podmínkou použití vlastního kapitálu ve výši 15.000.000,-Kč a zajištění předprodanosti bytů z 30 %. Čerpání úvěry by pravděpodobně proběhlo 4 měsíce roku 2012 a splacen by byl jednorázově po dokončení stavby. Jako nejvhodnější varianta úvěru s přihlédnutím na riziko a nejistotu projektu byl nakonec společností požadován revolvingový úvěr. Výhodou oproti provoznímu nebo developerskému úvěru, nemusíme u revolvingového úvěru čerpat a splácet předem pevně stanovené částky ve stanovených termínech. Jeho flexibilita je tedy pro společnost v této situaci výhodná. Vzhledem k dobré „kondici“ společnosti byl lombardní úvěr přísliben Komerční bankou, se kterou společnost spolupracuje nejvíce. Požadovaný úrok Komerční bankou je 3,6%.

Tab. 13. Skladba zdrojů financování projektu [vlastní tvorba]

Položka	částka
Vlastní zdroje	15 000 000
Úvěr	až 25000000
Úrok	3,6%
Prodej bytů (v průběhu stavby předpoklad 75% )	51 298 837
<b>CELKEM</b>	<b>91 298 837</b>



Obr. 6. Skladba zdrojů financování projektu [vlastní tvorba]

Z tabulky je zřejmé, že v průběhu stavby bude zajištěn dostatek kapitálu, který momentálně převyšuje náklady stavby. Bankovní úvěr ale pravděpodobně bude nutné čerpat z důvodu nevyrovnaného cash flow a podfinancování projektu v měsících výstavby hrubé stavby.

Tab. 14. Předpokládaný zisk z projektu [vlastní tvorba]

Položka	částka
Předpokládaný zisk s financováním z vlastních zdrojů	9 397 352
Náklady na úvěr	395 267
<b>Předpokládaný zisk před daní s financováním s úvěrem</b>	<b>9 002 085</b>

Z plánu financování vidíme, že v průběhu realizace projektu nedochází k podfinancování a zároveň úvěr není čerpán do plné smluvní výše, ale pouze do výše 20.138.645,-Kč, což je částka velmi blízká částce odhadované. Tato výše úvěru je čerpána pouze v jednom měsíci, v ostatních měsících je čerpána částka podstatně nižší, což snižuje riziko možnosti nedostatku peněžních zdrojů. Nejvíce ovlivňujícím faktorem je předprodej bytů, na který musí být kladeno vysoké úsilí a kontrola včetně plánování a marketingové části. Dále z plánu financování developerského projektu vyplývá, že celková délka využívání úvěru je 8 měsí-

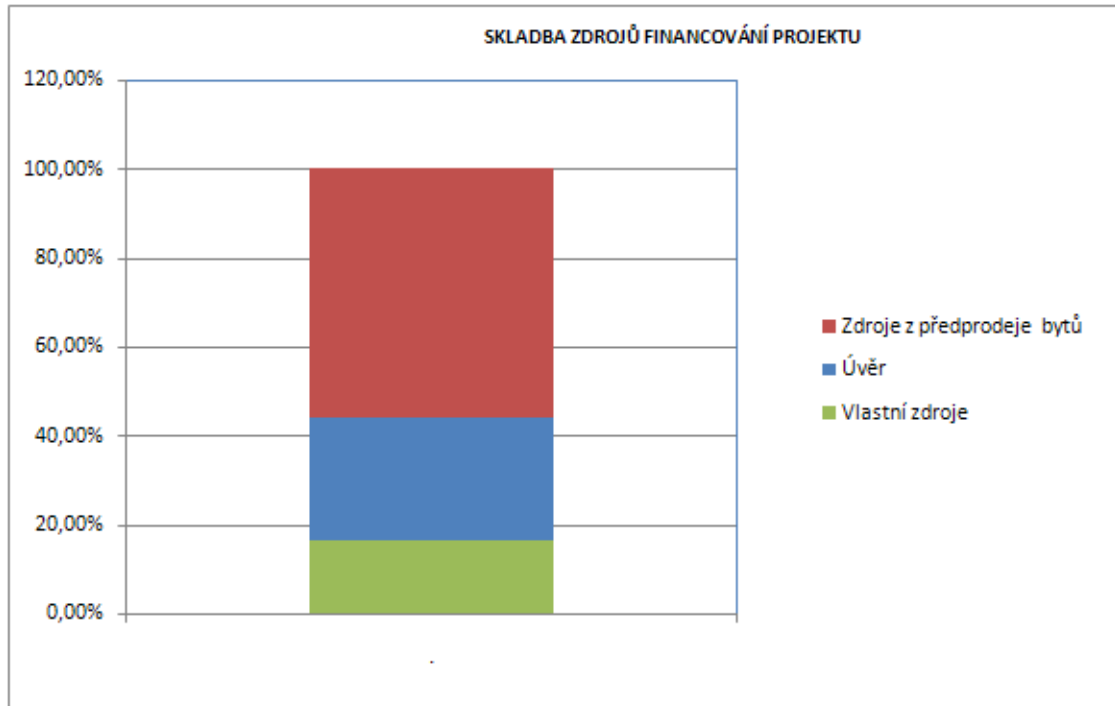
ců, což představuje většinu doby realizace projektu, ale celkové náklady na úvěr jsou pouze 395.267,-Kč. Tato částka v poměru k rozsahu projektu velmi přijatelná vzhledem k tomu, jak výrazně úvěr snižuje riziko developerského projektu. V případě výrazné odchylky od plánu financování projektu zde vzniká riziko další a to neschopnost splácet úvěr, což by negativně působilo na celý chod společnosti.

Za předpokladu, že průběh předprodeje bytů bude dodržen dle odhadů, je varianta financování developerského projektu s revolvingovým úvěrem reálná. Nemůžeme však počítat s tím, že procento předprodanosti bude vždy shodné s plánem. Toto vzniklé riziko však minimalizujeme tím, že možnost výše čerpání úvěru bude až 25.000.000,-Kč a dále víme, že je na účtu společnosti vždy alespoň 5.000.000,-Kč. Díky tomu máme jistotu, že v průběhu realizace developerského projektu bude k dispozici finanční rezerva téměř 10.000.000,-Kč. Pravděpodobnost, že se předprodej bytů bude odchylovat od plánu je velmi vysoká, proto je tato varianta financování developerského projektu méně riziková a pro společnost přijatelnější.

### 8.3 Financování projektu za pomoci úvěru od společnosti ze skupiny společných firem

Tab. 15. Skladba zdrojů financování projektu [vlastí tvorba]

Položka	částka
Vlastní zdroje	15 000 000
Úvěr	až 25 000 000
Úrok	3,5%
Prodej bytů (v průběhu stavby předpoklad 75% )	51 298 837
<b>CELKEM</b>	<b>91 298 837</b>



Obr. 7. Skladba zdrojů financování projektu [vlastní tvorba]

Další reálnou možností financování developerského projektu je čerpání úvěru od společnosti ze skupiny společností, které vlastní totožní vlastníci. Ve skupině je několik společností, kde každá společnost má alespoň nějakou vazbu na společnost nebo společnosti druhé. Dle vazeb a směru podnikání se také liší majetkové struktury společností tak, aby se minimalizovalo riziko ztráty majetku. Toto riziko představuje například současná krize stavebnictví, či jiné ekonomické výkyvy, chyby managementu, nebo neúspěšné realizační projekty jednotlivých společností ve skupině. V minulosti se již několikrát stalo, že byl poskytnut krátkodobý úvěr mezi společnostmi ze skupiny a vždy se potvrdilo, že to byl správný postup. Společnost ABC má v současnosti mnoho volných finančních prostředků a poskytnutí úvěru ve výši 25.000.000,-Kč nikterak neohrozí její chod. Vyřízení daného úvěru je v této situaci pouze formalitou a dané riziko musí zvážit jen management firem, který zná dokonale jak situaci ve firmách, tak chystaný developerský projekt. Tato možnost financování je vždy zvažována až jako jedna z posledních, protože v případě neúspěchu představuje riziko pro obě společnosti. Dalším rizikem je v této situaci možné nadšení managementu realizace projektu za každou cenu, přehlédnutí chyb projektu či ignorace průzkumu trhu. Rizikové je na této variantě financování paradoxně to, že je velmi jednoduše proveditelná. Podepíše se pouze smlouva o úvěru a peníze mohou být přikázány k převodu na účet společnosti XY neprodleně, a to může přispět k slepému nadšení z realizace developerského projektu s vidinou jistého zisku. Důsledkem těchto chyb by mohlo dojít

k výraznému narušení stability obou společností. Proto je dobré jako první jednat s bankou o různých možnostech poskytnutí úvěru, abychom měli na podmínky poskytnutí úvěru a realizace developerského projektu i jiný pohled ze strany nezávislého věřitele. V případě poskytnutí úvěru společností ABC společnosti XY jsou věřitelé a zároveň dlužníci totožní lidé, kteří mohou mít neobjektivní názor. Zásadní nevýhodou této varianty financování projektu je, že v případě neúspěchu projektu velkého rozsahu a tím třeba i zbankrotováním společnosti XY přijde o své finanční zdroje i společnost ABC. Řešený developerský projekt však rozsahu poměrně malého, takže je naopak výhodou, že v případě výkyvu předprodeje bytů s tím způsobené krátkodobé nesolventnosti, bude mít společnost XY volnější možnosti splácení úvěru. Dále se společnost XY vyhne poplatku za vyřízení úvěru a placené úroky budou výnosem společnosti ABC, takže se peníze prakticky přesunou z účtu jedné společnosti na účet druhé společnosti v rámci skupiny. Při stanovení výše úrokové sazby se vychází z toho, že by měla být tržní. V této situaci bude 3,5%.

Tab. 16. Předpokládaný zisk z projektu [vlastní tvorba]

Položka	částka
Předpokládaný zisk s financováním z vlastních zdrojů	9 397 352
Náklady na úvěr	284 896
<b>Předpokládaný zisk před daní s financováním s úvěrem</b>	<b>9 112 456</b>

## 8.4 Konsorcium

Často se stává, že stavební společnosti utvoří sdružení na základě společné smlouvy a to za účelem realizace stavebního projektu. Nejčastěji se tak stává v soutěžích o veřejné zakázky a to hlavně z důvodu navýšení kvalifikace a tím splnění všech technických a ekonomických podmínek soutěže. Společnost XY již tak realizovala několik zakázek a tato spolupráce jak s ostatními společnostmi tak společnostmi ze skupiny vyplatila. Jak již ale bylo výše uvedeno, důvodem bylo pouze splnění určitých požadavků. V případě založení konsorcia za účelem financování developerského projektu může být tato spolupráce velmi problematická. Hlavním důvodem je, že na projektu, průzkumu a plánování se hlavně podílí jedna společnost, jejíž představa se může v průběhu realizace náhle odlišovat od společnosti druhé. Tyto neshody se však většinou objeví až v realizaci projektu, kdy může



dojít dokonce k narušení spolupráce. Ke všem problémům může dojít i přesto, že jsou všechny náležitosti upraveny ve smlouvě.

V případě založení konsorcia se společností ze skupiny společných firem přetrvává riziko ztráty, protože každá společnost konsorcia ručí za závazky projektu. Mnohem jednodušší je poskytnutí mezifiremního úvěru, kdy pouze společnost XY zajistí veškerý chod projektu.

U konsorcia založeného se společností externí mírníme riziko v případě neúspěchu projektu. Tato výhoda však dost neeliminuje fakt, že by se společnost XY dělila o zisk s jinou společností.

Tato varianta financování projektu je reálná v případě založení konsorcia se společností ze skupiny. Jednodušší je však poskytnutí mezifiremního úvěru mezi těmito společnostmi, proto nejspíš nebude managementem zvažována.

## ZÁVĚR

Rozhodnutí o realizaci developerského projektu je velmi obtížné, protože díky těmto projektům je mnoho stavebních společností velmi zadlužených, nebo dokonce zkrachovalých. V současné době je mnoho ještě nedokončených a zastavených developerských projektů, nebo projektů, které jsou dostavěné, ale je nemožné je rozprodat. Jedná se o důsledek ekonomické krize, která se v České republice začala nejvíce projevovat v roce 2009. Dnes, kdy některá odvětví zažívají růst, stavebnictví je v největším propadu. Banky téměř přestaly úvěrovat stavebnictví, protože toto odvětví dnes představuje velmi vysoké riziko.

Z těchto důvodů je myšlenka realizace developerského projektu velmi odvážná. Společnost XY je však na rozdíl od ostatních společností ve velmi dobré kondici a s developerskými projekty má velmi dobré zkušenosti. Společnost XY plánuje dopředu a očekává postupné oživení realitního trhu a zlepšení ekonomické situace v České republice. Proto chce zrealizovat velmi lukrativní developerský projekt i v situaci dnešní ekonomické situace, aby měla před konkurencí opět veliký náskok.

Z analýzy možnosti financování projektu vyplývá, že financování s použitím vlastních zdrojů a přijatých záloh je za určitých okolností možná, ale představuje vysoké riziko, které není pro společnost XY přijatelné. Financování za pomoci bankovního úvěru reálné je, ale v případě projektu malého rozsahu, jako je tento developerské projekt, je jednodušší a pro společnost lepší úvěr od společnosti ze skupiny. Je jasné, že realizace projektu nebude postupovat přesně podle vytvořených plánů financování a předprodeje, zpravidla je situace vždy horší. Dále je třeba myslet realisticky a nedoufat v lepší situaci. Takové myšlení by mohlo společnosti v budoucnu jen uškodit. Společnost XY se řídí pravidlem „počítejme s nejhorším“.

Přijatelnou a také reálnou možností financování projektu je financování s úvěru od společnosti ABC. Společnost tak snižuje riziko nedostatku peněžních prostředků při odchylkách předprodanosti bytů. Naopak v příznivé situaci, kdy bude zajištěn vyšší než plánovaný předprodej bytů, bude společnost čerpat nižší část úvěru, nebo dokonce nebude úvěr čerpat vůbec. Náklady na úvěr jsou při stanoveném plánu přijatelné a nijak výrazně ani významně nesnižují předpokládaný zisk a navíc jsou tyto úroky výnosem společnosti ABC.

Společnost XY by nyní měla začít pracovat na marketingové kampani developerského projektu a snažit se zajistit co nejvyšší předprodanost bytů ještě před zahájením výstavby. Vlastní marketing bude představovat pouze část marketingové kampaně. Velmi významný

prvek marketingové kampaně bude realitní kancelář, s kterou společnost podepíše smlouvu a bude všechny byty prodávat právě a jen přes tuto realitní kancelář. Tato kancelář zajistí rozsáhlou marketingovou kampaň na vlastní náklady, což je velmi důležité. Díky realitní kanceláři společnosti XY významně klesají náklady na marketing. Příprava na marketingové části nesmí být podceňena a bude probíhat od července 2011 a marketingová kampaň bude pravděpodobně spuštěna v půlce září 2011. Velmi pečlivě bude také sestavena smlouva u budoucí kupní smlouvě. Klient musí být dostatečně zavázán k placením záloh dle platebního kalendáře a také k budoucí koupi bytu. Smlouva musí být pro společnost výhodná v případě odstoupení od smlouvy z její strany. A to z toho důvodu, že když se společnosti nepodaří zajistit potřebnou předprodanost do zahájení realizace, nebo vycítí jiné budoucí problémy, aby mohla od smluv relativně levně a jednoduše odstoupit a projekt nezrealizovat. V případě, že společnost zajistí požadovanou předprodanost, bude ještě před zahájením výstavby projektu podepsána smlouva o poskytnutí úvěru a to i v případě, že bude průběh této fáze velmi dobrý.

Dále bude developerský projekt zahájen. V této fázi bude probíhat další vydatná marketingová kampaň realitní kanceláře, která bude zajišťovat předprodej bytů. Předprodej bytů bude v rámci možností zajišťován i vlastními zaměstnanci, jehož průběh a pravidla budou stanoveny až dle situace. V realizaci bude kladen důklad na výběrové řízení jednotlivých profesí, aby byla dodržena předpokládaná úspora obchodníky, kteří budou mít stavbu na starosti. Jedenkrát týdně bude probíhat výrobní porada, kde se budou projednávat aktuální ceny výběrových řízení a také realizační a jiné problémy. Jedenkrát za dva týdny bude také probíhat sezení s odpovědnou osobou z realitní kanceláře, kde budou konzultovány různé záležitosti ohledně předprodeje bytů. Obchodní oddělení bude také úzce spolupracovat s ekonomickým oddělením, které bude pečlivě zaznamenávat průběh realizace, vyhodnocovat ekonomiku stavby jedenkrát za dva týdny. Ekonomické oddělení bude také zajišťovat čerpání a splácení úvěru. Management musí mít veškeré analýzy a informace, aby mohl zajistit úspěšné dokončení projektu.

V případě, že společnost v před realizační fázi nezajistí dostatečný předprodej bytů, společnost bude muset odstoupit od smluv o budoucí smlouvě kupní, a také odstoupit od realizace developerského projektu. Projekt nebude úplně ztracen, ale bude pověřen jeden pracovník, který bude nadále sledovat situaci na trhu a bude pravidelně konzultovat situaci s realitními kancelářemi a provádět pravidelný výzkum v prodeji bytů ve Zlínském kraji a

daném městě. Díky dobrým informacím bude společnost schopna pružně reagovat na případné tržní změny a zrealizovat daný developerský projekt v dalších letech.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [3] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada, 1999. 220 s. ISBN 80-7169-812-1.
- [4] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [5] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
- [6] VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [7] TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. 182 s. ISBN 80-86946-09-6.
- [8] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 4. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní - provozní zisk.
BU	Bankovní úvěr.
VK	Vlastní kapitál.
ROA	Rentabilita celkového kapitálu.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota.
VH	Výsledek hospodaření.
CZ	Cizí zdroje.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
OA	Oběžná aktiva.
A	Aktiva.
NCK	Náklady cizího kapitálu.
NVK	Náklady vlastního kapitálu.
WACC	Vážený náklad na kapitál.
$r_{\text{ponikatské}}$	Funkce ukazatelů charakterizující tvorbu produkční síly.
$r_{\text{La}}$	Funkce ukazatelů charakterizující velikost podniku.
$r_{\text{FinStab}}$	Funkce ukazatelů charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy.
re	Alternativní náklad na vlastní kapitál.

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Vývoj výsledku hospodaření [vlastní tvorba]</i> .....	40
<i>Obr. 2. Vývoj ukazatelů likvidity [vlastní tvorba]</i> .....	42
<i>Obr. 3. Vývoj ukazatelů rentability [vlastní tvorba]</i> .....	43
<i>Obr. 4. Vývoj ukazatele EVA [vlastní tvorba]</i> .....	45
<i>Obr. 5. Kalkulace Nákladů, výnosů a zisku z projektu [vlastní tvorba]</i> .....	47
<i>Obr. 6. Skladba zdrojů financování projektu [vlastní tvorba]</i> .....	53
<i>Obr. 7. Skladba zdrojů financování projektu [vlastní tvorba]</i> .....	55

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní tvorba]</i> .....	37
<i>Tab. 2. Vývoj výsledku hospodaření [vlastní tvorba]</i> .....	39
<i>Tab. 3. Čistý pracovní kapitál [vlastní tvorba]</i> .....	40
<i>Tab. 4. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury [vlastní tvorba]</i> .....	41
<i>Tab. 5. Ukazatele likvidity [vlastní tvorba]</i> .....	41
<i>Tab. 6. Ukazatele aktivity [vlastní tvorba]</i> .....	42
<i>Tab. 7. Ukazatele rentability [vlastní tvorba]</i> .....	43
<i>Tab. 8. Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál [vlastní tvorba]</i> .....	44
<i>Tab. 9. Výpočet ukazatele EVA [vlastní tvorba]</i> .....	44
<i>Tab. 10. Předběžná kalkulace nákladů a výnosů[vlastní tvorba]</i> .....	46
<i>Tab. 11. Výpočet předprodanosti bytů s nulovým rizikem [vlastní tvorba]</i> .....	50
<i>Tab. 12. Způsob platby záloh při předprodeji bytů [vlastní tvorba]</i> .....	51
<i>Tab. 13. Skladba zdrojů financování projektu [vlastní tvorba]</i> .....	52
<i>Tab. 14. Předpokládaný zisk z projektu [vlastní tvorba]</i> .....	53
<i>Tab. 15. Skladba zdrojů financování projektu [vlastní tvorba]</i> .....	54
<i>Tab. 16. Předpokládaný zisk z projektu [vlastní tvorba]</i> .....	56



**SEZNAM PŘÍLOH**

- P I Vertikální analýza rozvahy podniku.
- P II Horizontální analýza rozvahy podniku.
- P III Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.
- P IV Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.
- P V Plán financování projektu z vlastních zdrojů.
- P VI Graf cash flow při financování projektu z vlastních zdrojů.
- P VII Plán financování projektu a graf cash flow při využití úvěru od komerční banky.
- P VIII Plán financování projektu za pomoci úvěru od společnosti XY, s.r.o.

## PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY PODNIKU

Rozvaha 2008 - 2010							
	Text	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010	
1	<b>AKTIVA</b>						
2	A. Pohled.za upsané vl. jmění	0		0		0	
3	<b>B. Stálá aktiva</b>	<b>5 257</b>	<b>1,70%</b>	<b>38 081</b>	<b>11,92%</b>	<b>37 726</b>	<b>16,88%</b>
4	B.I.Nehmotný investiční majetek	89	0,03%	39	0,01%	0	0,00%
5	Software	31	0,01%	11	0,00%		
6	Ostatní NIM	58	0,02%	28	0,01%		
7	B.II.Hmotný investiční majetek	5 168	1,67%	38 042	11,90%	37 726	16,88%
8	Pozemky	158	0,05%	158	0,05%	158	0,07%
9	Budovy, haly			20 830	6,52%	19 674	8,80%
10	Samostatné movité věci	4 657	1,51%	6 316	1,98%	6 782	3,03%
11	Ostatní IM	353	0,11%	10 738	3,36%	11 112	4,97%
12	B.III.Finanční investice	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
13	Pod. cenné papíry - rozhod. vliv						
14	Ostatní cenné papíry						
15	<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>299 981</b>	<b>97,16%</b>	<b>280 342</b>	<b>87,73%</b>	<b>185 417</b>	<b>82,95%</b>
16	C.I.Stav zásob	134 374	43,52%	204 926	64,13%	127 045	56,84%
17	z toho materiál	239	0,08%	255	0,08%	217	0,10%
18	z toho nedokončená výroba	134 135	43,45%	204 671	64,05%	126 828	56,74%
19	C.II. Dlouhodobé pohledávky						
20	C.III. Krátkodobé pohledávky	<b>18 434</b>	<b>5,97%</b>	<b>14 575</b>	<b>4,56%</b>	<b>19 122</b>	<b>8,55%</b>
21	Stav pohledávek z obch. styku	15 840	5,13%	11 403	3,57%	17 790	7,96%
22	Stav zaplacených záloh	317	0,10%	418	0,13%	483	0,22%
23	Stav ost.pohled. (mimo 341)	1 203	0,39%	2 754	0,86%	849	0,38%
24	341 aktiva	1 074	0,35%				
25	Stav mezifirmních úvěrů (pohl.)						
26	Ukrajina (pohl.)						
27	C.IV. Finanční majetek	147 173	47,67%	60 841	19,04%	39 250	17,56%
28	<b>D. Ostatní aktiva - přechod.účty</b>	<b>3 503</b>	<b>1,13%</b>	<b>1 126</b>	<b>0,35%</b>	<b>384</b>	<b>0,17%</b>
29	D.I. Časové rozlišení	935	0,30%	746	0,23%	380	0,17%
30	D.II. Dohadné účty aktivní	2 568	0,83%	380	0,12%	4	0,00%
31	<b>Suma Aktiv</b>	<b>308 741</b>	<b>100,00%</b>	<b>319 549</b>	<b>100,00%</b>	<b>223 527</b>	<b>100,00%</b>
32	<b>PASIVA</b>						
33	<b>A. Vlastní jmění</b>	<b>27 306</b>	<b>8,84%</b>	<b>69 505</b>	<b>21,75%</b>	<b>97 590</b>	<b>43,66%</b>

34	A.I.Základní jmění	15 000	4,86%	15 000	4,69%	15 000	6,71%
35	A.II. Kapitálové fondy		0,00%		0,00%		0,00%
36	A.III. Fondy ze zisku	2 150	0,70%	2 660	0,83%	3 010	1,35%
37	A.IV. Hosp. výsledek minulých let		0,00%	3 646	1,14%	41 490	18,56%
38	A.V.Hospodář. výsledek běž.obd.	10 156	3,29%	48 199	15,08%	38 090	17,04%
39	<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>280 994</b>	<b>91,01%</b>	<b>249 355</b>	<b>78,03%</b>	<b>124 816</b>	<b>55,84%</b>
40	B.I.Stav rezerv		0,00%		0,00%		0,00%
41	B.II. Dlouhodobé závazky	422	0,14%	456	0,14%	718	0,32%
42	B.III. Krátkodobé závazky	<b>280 572</b>	<b>90,88%</b>	<b>248 899</b>	<b>77,89%</b>	<b>124 098</b>	<b>55,52%</b>
43	Stav závazků z obch. styku	71 044	23,01%	62 793	19,65%	55 014	24,61%
44	Stav přijatých záloh	177 986	57,65%	170 841	53,46%	53 339	23,86%
45	Stav ost. závazků (mimo 341)	1 977	0,64%	2 083	0,65%	2 404	1,08%
46	341 pasiva		0,00%	8 602	2,69%	4 285	1,92%
47	Stav mezifir.úvěrů (závazky)	28 045	9,08%		0,00%	6 000	2,68%
48	Vnitrospořitelna (celý 379)	1 520	0,49%	4 580	1,43%	3 056	1,37%
49	B.IV.Stav provozního úvěru	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
50	Bankovní úvěry dlouhodobé		0,00%		0,00%		0,00%
51	Běžné bankovní úvěry		0,00%		0,00%		0,00%
52	<b>C. Ostatní pasiva - přechod.účty</b>	441	0,14%	689	0,22%	1 121	0,50%
53		1	0,00%	39	0,01%	77	0,03%
54		<b>440</b>	0,14%	<b>650</b>	0,20%	<b>1 044</b>	0,47%
55	<b>Suma Pasiv</b>	<b>308 741</b>	<b>100,00%</b>	<b>319 549</b>	<b>100,00%</b>	<b>223 527</b>	<b>100,00%</b>

## PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY PODNIKU

Rozvaha 2008 - 2010							
	Text	2008	2009	2009/2008	2010	2010/2009	2010/2008
1	<b>AKTIVA</b>						
2	A. Pohled.za upsané vl. jmění	0	0		0		
3	<b>B. Stálá aktiva</b>	<b>5 257</b>	<b>38 081</b>	<b>624,39%</b>	<b>37 726</b>	<b>-0,93%</b>	<b>617,63%</b>
4	B.I.Nehmotný investiční majetek	89	39	-56,18%	0	-100,00%	-100,00%
5	Software	31	11	-64,52%		-100,00%	-100,00%
6	Ostatní NIM	58	28	-51,72%		-100,00%	-100,00%
7	B.II.Hmotný investiční majetek	5 168	38 042	636,11%	37 726	-0,83%	629,99%
8	Pozemky	158	158	0,00%	158	0,00%	0,00%
9	Budovy, haly		20 830		19 674	-5,55%	
10	Samostatné movité věci	4 657	6 316	35,62%	6 782	7,38%	45,63%
11	Ostatní IM	353	10 738	2941,93%	11 112	3,48%	3047,88%
12	B.III.Finanční investice	0	0		0		
13	Pod. cenné papíry - rozhod. vliv						
14	Ostatní cenné papíry						
15	<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>299 981</b>	<b>280 342</b>	<b>-6,55%</b>	<b>185 417</b>	<b>-33,86%</b>	<b>-38,19%</b>
16	C.I.Stav zásob	134 374	204 926	52,50%	127 045	-38,00%	-5,45%
17	z toho materiál	239	255	6,69%	217	-14,90%	-9,21%
18	z toho nedokončená výroba	134 135	204 671	52,59%	126 828	-38,03%	-5,45%
19	C.II. Dlouhodobé pohledávky						
20	C.III. Krátkodobé pohledávky	<b>18 434</b>	<b>14 575</b>	<b>-20,93%</b>	<b>19 122</b>	<b>31,20%</b>	<b>3,73%</b>
21	Stav pohledávek z obch. styku	15 840	11 403	-28,01%	17 790	56,01%	12,31%
22	Stav zaplacených záloh	317	418	31,86%	483	15,55%	52,37%
23	Stav ost.pohled. (mimo 341)	1 203	2 754	128,93%	849	-69,17%	-29,43%
24	341 aktiva	1 074		-100,00%			-100,00%
25	Stav mezifiremních úvěrů (pohl.)						
26	Ukrajina (pohl.)						
27	C.IV. Finanční majetek	147 173	60 841	-58,66%	39 250	-35,49%	-73,33%
28	<b>D. Ostatní aktiva - přechod.účty</b>	<b>3 503</b>	<b>1 126</b>	<b>-67,86%</b>	<b>384</b>	<b>-65,90%</b>	<b>-89,04%</b>
29	D.I. Časové rozlišení	935	746	-20,21%	380	-49,06%	-59,36%
30	D.II. Dohadné účty aktivní	2 568	380	-85,20%	4	-98,95%	-99,84%
31	<b>Suma Aktiv</b>	<b>308 741</b>	<b>319 549</b>	<b>3,50%</b>	<b>223 527</b>	<b>-30,05%</b>	<b>-27,60%</b>
32	<b>PASIVA</b>						
33	<b>A. Vlastní jmění</b>	<b>27 306</b>	<b>69 505</b>	<b>154,54%</b>	<b>97 590</b>	<b>40,41%</b>	<b>257,39%</b>
34	A.I.Základní jmění	15 000	15 000	0,00%	15 000	0,00%	0,00%

35	A.II. Kapitálové fondy						
36	A.III. Fondy ze zisku	2 150	2 660	23,72%	3 010	13,16%	40,00%
37	A.IV. Hosp. výsledek minulých let		3 646		41 490	1037,96%	
38	A.V.Hospodář. výsledek běž.obd.	10 156	48 199	374,59%	38 090	-20,97%	275,05%
39	<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>280 994</b>	<b>249 355</b>	<b>-11,26%</b>	<b>124 816</b>	<b>-49,94%</b>	<b>-55,58%</b>
40	B.I.Stav rezerv						
41	B.II. Dlouhodobé závazky	422	456	8,06%	718	57,46%	70,14%
42	B.III. Krátkodobé závazky	<b>280 572</b>	<b>248 899</b>	<b>-11,29%</b>	<b>124 098</b>	<b>-50,14%</b>	<b>-55,77%</b>
43	Stav závazků z obch. styku	71 044	62 793	-11,61%	55 014	-12,39%	-22,56%
44	Stav přijatých záloh	177 986	170 841	-4,01%	53 339	-68,78%	-70,03%
45	Stav ost. závazků (mimo 341)	1 977	2 083	5,36%	2 404	15,41%	21,60%
46	341 pasiva		8 602		4 285	-50,19%	
47	Stav mezifir.úvěrů (závazky)	28 045		-100,00%	6 000		-78,61%
48	Vnitrospořitelna (celý 379)	1 520	4 580	201,32%	3 056	-33,28%	101,05%
49	B.IV.Stav provozního úvěru	0	0		0		
50	Bankovní úvěry dlouhodobé						
51	Běžné bankovní úvěry						
52	<b>C. Ostatní pasiva - přechod.účty</b>	<b>441</b>	<b>689</b>	<b>56,24%</b>	<b>1 121</b>	<b>62,70%</b>	<b>154,20%</b>
53		<b>1</b>	<b>39</b>	<b>3800,00%</b>	<b>77</b>	<b>97,44%</b>	<b>7600,00%</b>
54		<b>440</b>	<b>650</b>	<b>47,73%</b>	<b>1 044</b>	<b>60,62%</b>	<b>137,27%</b>
55	<b>Suma Pasiv</b>	<b>308 741</b>	<b>319 549</b>	<b>3,50%</b>	<b>223 527</b>	<b>-30,05%</b>	<b>-27,60%</b>

## PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ ANALÝTA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT

Výkaz zisků a ztrát 2008 - 2010								
	Text	Číslo řádku	2008		2009		2010	
I.	Tržby za prodej zboží	1						
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2						
+	Obchodní marže	3	0		0		0	
II.	Výkony	4	371 067	100,00%	471 334	100,00%	252 976	100,00%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	357 538	96,35%	376 688	79,92%	330 818	130,77%
2.	Změna stavu vnitropodnik. zásob vlastní výroby	6	13 529	3,65%	70 535	14,96%	-77 842	-30,77%
3.	Aktivace materiálu	7		0,00%	24 111	5,12%		0,00%
B.	Výkonová spotřeba	8	321 883	100,00%	385 743	100,00%	181 626	100,00%
B.	1. Spotřeba materiálu a energie	9	39 725	12,34%	37 467	9,71%	20 152	11,10%
B.	2. Služby	10	282 158	87,66%	348 276	90,29%	161 474	88,90%
+	Přidaná hodnota	11	49 184	15,28%	85 591	22,19%	71 350	39,28%
C.	Osobní náklady	12	24 244	7,53%	25 712	6,67%	24 251	13,35%
C.	1. Mzdové náklady	13	17 844	5,54%	18 900	4,90%	18 057	9,94%
C.	2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		0,00%		0,00%		0,00%
C.	3. Náklady na sociální zabezpečení	15	6 210	1,93%	6 577	1,71%	5 912	3,26%
C.	4. Sociální náklady	16	190	0,06%	235	0,06%	282	0,16%
D.	Daně a poplatky	17	408	0,13%	249	0,06%	239	0,13%
E.	Odpisy nehm. a hmot. investičního majetku	18	2 113	0,66%	2 088	0,54%	2 432	1,34%
III.	Tržby z prodeje investičního majetku a materiálu	19	2 948	0,92%	7 149	1,85%	4 839	2,66%
F.	Zůstatková cena prodaného inv.majetku a mat.	20	1 970	0,61%	4 244	1,10%	2 218	1,22%
IV.	Zúčtování rezerv a čas.rozliš.provoz. výnosů	21						
G.	Tvorba rezerv a čas. rozliš. provozních nákladů	22						
V.	Zúčtování oprav. položek do provozních výnosů	23						
H.	Zúčtování oprav. položek do provozních nákladů	24	355	0,11%	-358	-0,09%	30	0,02%
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	381	0,12%	685	0,18%	1 455	0,80%
I.	Ostatní provozní náklady	26	9 065	2,82%	1 493	0,39%	843	0,46%
*	<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	29	<b>14 358</b>		<b>59 997</b>		<b>47 631</b>	
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30						

K.	Prodané cenné papíry a vklady	31					
IX.	Výnosy z finančních investic	32	0	0	0		
IX.1.	Výnosy z cen.papírů a vkladů v pod. ve skupině	33					
2.	Výnosy z ostatních investičních papírů a vkladů	34					
3.	Výnosy z ostatních finančních investic	35					
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36					
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37					
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	38					
XII.	Zúčtování opravných položek do fin. výnosů	39					
M.	Zúčtování opravných položek do fin. nákladů	40					
XIII.	Výnosové úroky	41	857	1 435	280		
N.	Nákladové úroky	42	1 359	170	184		
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	64	48	2		
O.	Ostatní finanční náklady	44	357	200	245		
*	<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	47	<b>-795</b>	<b>1 113</b>	<b>-147</b>		
R.	Daň z příjmů za běžnou činnost	48	<b>3 407</b>	<b>12 911</b>	<b>9 444</b>		
R.1.	- splatná	49	3 775	12 916	9 145		
2.	- odložená	50	-368	-5	299		
		51					
**	<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	52	<b>10 156</b>	<b>48 199</b>	<b>38 040</b>		
XVI.	Mimořádné výnosy	53			50		
S.	Mimořádné náklady	54					
T.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0		
T.1.	- splatná	56					
2.	- odložená	57					
*	Mimořádný hospodářský výsledek	58	0	0	50		
U.	Převod podílu na hospod.výsl. společníkům (+/-)	59					
***	<b>Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)</b>	60	<b>10 156</b>	<b>48 199</b>	<b>38 090</b>		
	<b>Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)</b>	61	<b>13 563</b>	<b>61 110</b>	<b>47 534</b>		

## PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT

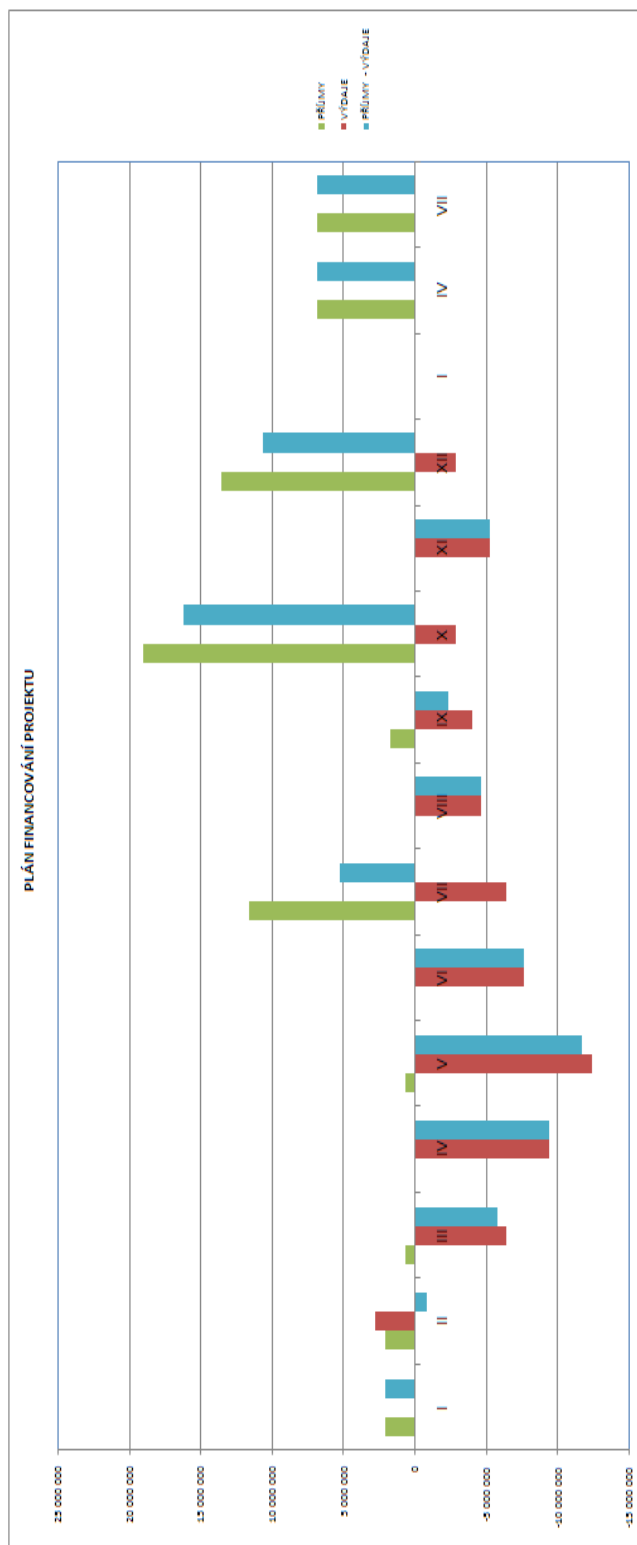
Výkaz zisků a ztrát 2008 - 2010								
		Číslo	2008	2009	2009 / 2008	2010	2010 /2009	2010 /2008
	Text	řádku						
I.	Tržby za prodej zboží	1						
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2						
+	Obchodní marže	3	0	0		0		
II.	Výkony	4	371 067	471 334	27,02%	252 976	-46,33%	-31,82%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	357 538	376 688	5,36%	330 818	-12,18%	-7,47%
2.	Změna stavu vnitropodnik. zásob vlastní výroby	6	13 529	70 535	421,36%	-77 842	210,36%	675,37%
3.	Aktivace materiálu	7		24 111			100,00%	
B.	Výkonová spotřeba	8	321 883	385 743	19,84%	181 626	-52,92%	-43,57%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	39 725	37 467	-5,68%	20 152	-46,21%	-49,27%
B. 2.	Služby	10	282 158	348 276	23,43%	161 474	-53,64%	-42,77%
+	Přidaná hodnota	11	49 184	85 591	74,02%	71 350	-16,64%	45,07%
C.	Osobní náklady	12	24 244	25 712	6,06%	24 251	-5,68%	0,03%
C. 1.	Mzdové náklady	13	17 844	18 900	5,92%	18 057	-4,46%	1,19%
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14						
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	6 210	6 577	5,91%	5 912	-10,11%	-4,80%
C. 4.	Sociální náklady	16	190	235	23,68%	282	20,00%	48,42%
D.	Daně a poplatky	17	408	249	-38,97%	239	-4,02%	-41,42%
E.	Odpisy nehm. a hmot. investičního majetku	18	2 113	2 088	-1,18%	2 432	16,48%	15,10%
III.	Tržby z prodeje investičního majetku a materiálu	19	2 948	7 149	142,50%	4 839	-32,31%	64,15%
F.	Zůstatková cena prodaného inv. majetku a mat.	20	1 970	4 244	115,43%	2 218	-47,74%	12,59%
IV.	Zúčtování rezerv a čas.rozliš.provoz. výnosů	21						
G.	Tvorba rezerv a čas. rozliš. provozních nákladů	22						
V.	Zúčtování oprav. položek do provozních výnosů	23						
H.	Zúčtování oprav. položek do provozních nákladů	24	355	-358	200,85%	30	108,38%	-91,55%
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	381	685	79,79%	1 455	112,41%	281,89%
I.	Ostatní provozní náklady	26	9 065	1 493	-83,53%	843	-43,54%	-90,70%



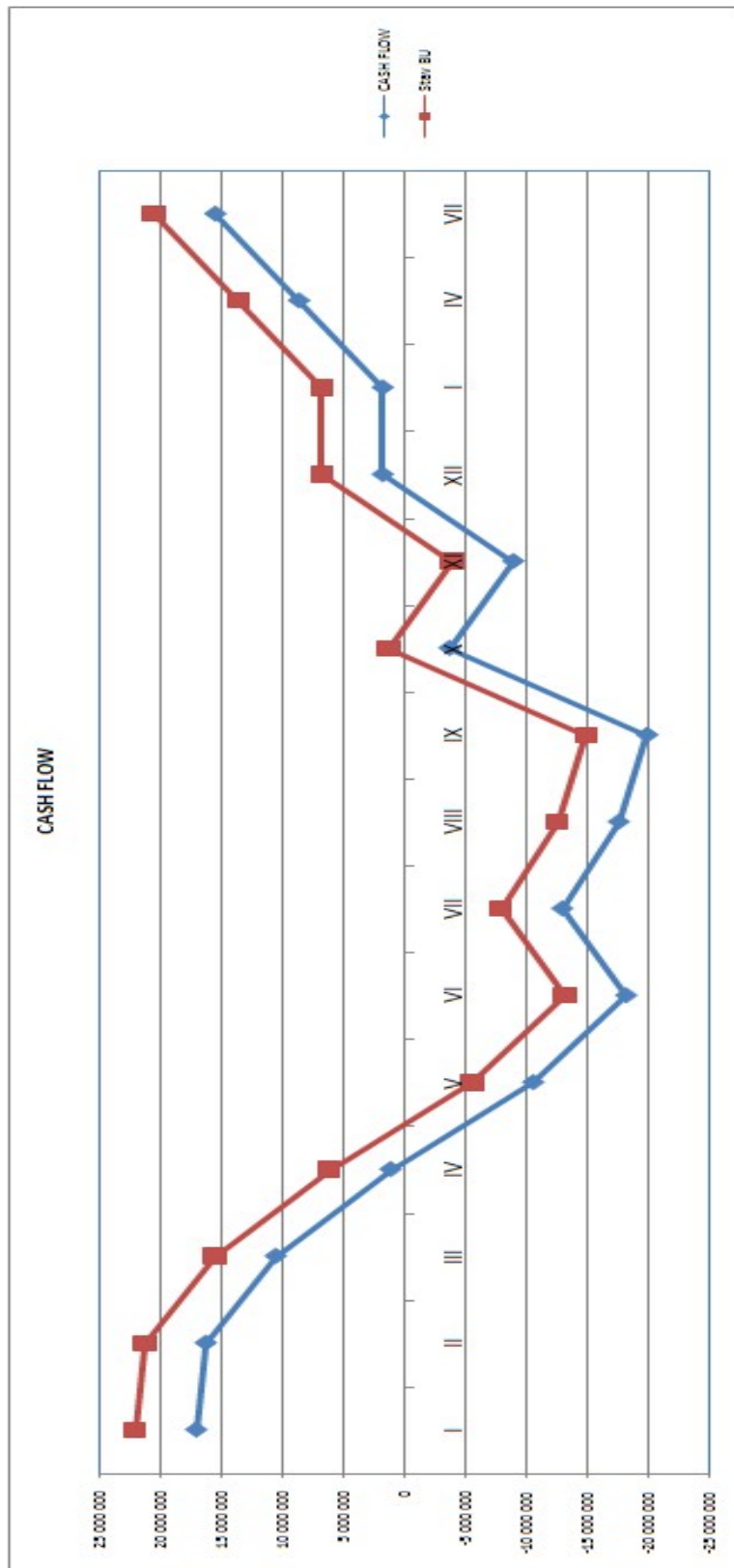
*	<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	29	<b>14 358</b>	<b>59 997</b>	<b>317,86%</b>	<b>47 631</b>	<b>-20,61%</b>	<b>231,74%</b>
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30						
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31						
IX.	Výnosy z finančních investic	32	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		
IX.1.	Výnosy z cen.papírů a vkladů v pod. ve skupině	33						
2.	Výnosy z ostatních investičních papírů a vkladů	34						
3.	Výnosy z ostatních finančních investic	35						
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36						
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37						
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	38						
XII.	Zúčtování opravných položek do fin. výnosů	39						
M.	Zúčtování opravných položek do fin. nákladů	40						
XIII.	Výnosové úroky	41	857	1 435		280		
N.	Nákladové úroky	42	1 359	170		184		
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	64	48		2		
O.	Ostatní finanční náklady	44	357	200		245		
*	<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	47	<b>-795</b>	<b>1 113</b>		<b>-147</b>		
R.	Daň z příjmů za běžnou činnost	48	<b>3 407</b>	<b>12 911</b>		<b>9 444</b>		
R.1.	- splatná	49	3 775	12 916		9 145		
2.	- odložená	50	-368	-5		299		
		51						
**	<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	52	<b>10 156</b>	<b>48 199</b>		<b>38 040</b>		
XVI.	Mimořádné výnosy	53				50		
S.	Mimořádné náklady	54						
T.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		
T.1.	- splatná	56						
2.	- odložená	57						
*	Mimořádný hospodářský výsledek	58	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>50</b>		
U.	Převod podílu na hospod.výsl. společníkům (+/-)	59						
***	<b>Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)</b>	60	<b>10 156</b>	<b>48 199</b>		<b>38 090</b>		
	<b>Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)</b>	61	<b>13 563</b>	<b>61 110</b>		<b>47 534</b>		

# PŘÍLOHA P V: PLÁN FINANCOVÁNÍ PROJEKTU Z VLASTNÍCH ZDROJŮ

PLÁN FINANCOVÁNÍ PROJEKTU																	
Měsíc		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	IV	VII	
Předpokládaná předprodanost	%	30		35		40		50		55		65		75		85	95
<b>PRÍJMY</b>		2 051 953	2 051 953	683 984	683 984	0	683 984	11 627 736	0	1 709 961	18 980 570	5 813 868	13 508 693	0	6 839 845	6 839 845	
Podpis smlouvy o kupní smlouvě budoucí (I měs.)	10	2 051 953		683 984	683 984		683 984	3 419 922		1 709 961	5 813 868		6 839 845		6 839 845	6 839 845	
Započetí stavby (II měs.)	10		2 051 953														
Dokončení hrubé stavby (VII měs.)	30							8 207 814									
Doončení vnitřních rozvodů, omítek a zařízení (X měs.)	35																
Podpis kupní smlouvy (plátba 5 dnů před předání bytu) (XII měs.)	15												6 668 848				
<b>VÝDAJE</b>		0	2 835 066	6 403 681	9 377 527	12 351 375	7 593 220	6 403 681	4 619 374	4 024 605	2 835 067	5 214 143	2 835 067	0	0	0	
Přímé náklady na stavbu			2 379 076	5 947 691	8 921 537	11 895 383	7 137 230	5 947 691	4 163 384	3 568 615	2 379 077	4 758 153	2 379 077				
Režijní náklady			455 990	455 990	455 990	455 990	455 990	455 990	455 990	455 990	455 990	455 990	455 990				
<b>PRÍJMY - VÝDAJE</b>		2 051 953	-783 113	-5 719 697	-9 377 527	-11 667 389	-7 593 220	5 224 055	-4 619 374	-2 314 644	16 145 503	-5 214 143	10 673 626	0	6 839 845	6 839 845	
Použití plánovaného vlastního kapitálu (15 mil.)		15 000 000															
CF při samofinancování s použitím VK 15 mil.		17 051 953	16 268 840	10 549 143	1 171 616	-10 495 773	-18 088 992	-12 864 938	-17 484 312	-19 798 955	-3 653 452	-8 867 595	1 806 031	1 806 031	8 645 876	15 485 721	
Stav bankovního účtu (předpokládány min. zůstatky 5 mil.)		22 051 953	21 268 840	15 549 143	6 171 616	-5 495 773	-13 088 992	-7 864 938	-12 484 312	-14 798 955	1 346 548	-3 867 595	6 806 031	6 806 031	13 645 876	20 485 721	

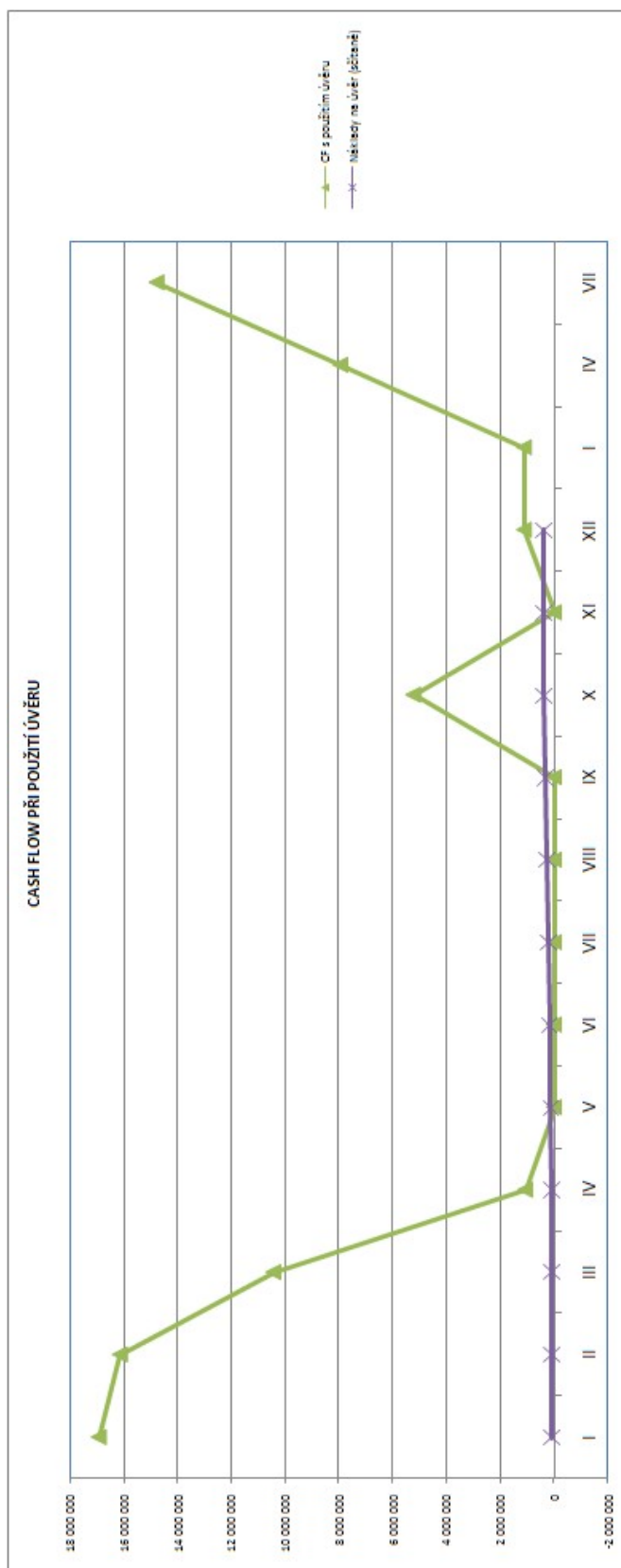


## PŘÍLOHA P VI: GRAF CASH FLOW PŘI FINANCOVÁNÍ PROJEKTU Z VLASTNÍCH ZDROJŮ



## PŘÍLOHA P VII: PLÁN FINANCOVÁNÍ PROJEKTU A GRAF CASH FLOW PŘI VYUŽITÍ ÚVĚRU OD KOMERČNÍ BANKY

PLÁN FINANCOVÁNÍ PROJEKTU															
Měsíc	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	IV	VII
Vlastní zdroje	15 000 000														
<b>PŘÍJMY – VÝDAJE</b>	2 051 953	-783 113	-5 719 697	-9 377 527	-11 667 389	-7 593 220	5 224 055	-4 619 374	-2 314 644	16 145 503	-5 214 143	10 673 626	0	6 839 845	6 839 845
<b>CF při samofinancování s použitím vlastních zdrojů 15 mil.</b>	17 051 953	16 268 840	10 549 143	1 171 616	-10 495 773	-18 088 992	-12 864 938	-17 484 312	-19 798 955	-3 653 452	-8 867 595	1 806 031	1 806 031	8 645 876	15 485 721
Poplatek za vyřízení úvěru	100 000														
Dílčí čerpání úvěru				10 627 656	7 648 046			4 672 664	2 375 000						
Celkový stav čerpání úvěru				10 627 656	18 275 702	13 090 921	17 763 585	20 138 645	9 262 862	9 262 862	27 789	27 789			
Úroky (denní úročení)				31 883	54 827	39 273	5 184 781		10 875 783						
<b>SPĚACENÍ ÚVĚRU VČETNĚ ÚROKŮ</b>												9 558 129			
<b>CF s použitím úvěru</b>	16 951 953	16 168 840	10 449 143	1 071 616	0	0	0	0	0	5 241 932	0	1 115 497	1 115 497	7 955 342	14 795 187
Náklady na úvěr (šťtaně)	100 000	100 000	100 000	100 000	131 883	186 710	225 983	279 274	339 650	367 478	395 267	395 267			



## PŘÍLOHA P VIII: PLÁN FINANCOVÁNÍ PROJEKTU ZA POMOCÍ ÚVĚRU OD SPOLEČNOSTI XY, S.R.O.

PLÁN FINANCOVÁNÍ PROJEKTU															
Měsíc	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	IV	VII
Vlastní zdroje	15 000 000														
<b>PŘÍJMY - VÝDAJE</b>	2 051 953	-783 113	-5 719 697	-9 377 527	-11 667 389	-7 593 220	5 224 055	-4 619 374	-2 314 644	16 145 503	-5 214 143	10 673 626	0	6 839 845	6 839 845
<b>CF při samofinancování s použitím vlastních zdrojů 15 mil.</b>	17 051 953	16 268 840	10 549 143	1 171 616	-10 495 773	-18 088 992	-12 864 938	-17 484 310	-19 798 955	-3 653 452	-8 867 595	1 806 031	1 806 031	8 645 876	15 485 721
Dílčí čerpání úvěru					10 526 475	7 646 223		4 670 875	2 373 066						
Celkový stav čerpání úvěru					10 526 475	18 172 698	12 986 521	17 657 396	20 030 462	9 152 491	9 152 491				
Úroky (denní úročen)					30 702	53 004	37 877	51 501	58 422	26 695	26 695				
<b>SPLÁČENÍ ÚVĚRU VČETNĚ ÚROKŮ</b>							5 186 177			10 877 971		9 152 491			
<b>CF s použitím úvěru</b>	17 051 953	16 268 840	10 549 143	1 171 616	0	0	0	0	0	5 240 838	0	1 521 135	1 521 135	8 360 980	15 200 825
Náklady na úvěr (sčítané)	0	0	0	0	30 702	83 706	121 583	173 084	231 506	258 201	284 896	284 896			

