

Projekt financování investičního záměru vybrané společnosti

Bc. Petra Jarošová

Diplomová práce
2019



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Petra Jarošová**
Osobní číslo: **M17014**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

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

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zabývající se financováním investičního záměru se zaměřením na cizí zdroje.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik a zhodnoťte finanční situaci pomocí finanční analýzy za předcházející tři období.
- Analyzujte možnosti financování investičního záměru nákupu nemovitosti s ohledem na efektivnost a dostupnost pro společnost na českém bankovním trhu.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru společnosti, vyberte nejvhodnější řešení analyzovaných variant financování a ověřte správnost návrhu.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 12th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2017, 896 s. ISBN 978-1-259-25333-1.
- BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompl. aktualiz. vyd., 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd., 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: 14. prosince 2018

Termín odevzdání diplomové práce: 16. dubna 2019

Ve Zlíně dne 14. prosince 2018

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

**PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/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;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/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;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s přípustí-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je najít nejvhodnější variantu financování investičního záměru vybrané společnosti, konkrétně zaměřené na externí financování formou bankovního úvěru, získaného na českém bankovním trhu. Práce se skládá ze dvou částí – teoretické a praktické části. Teoretická část je věnována literární rešerši zaměřené na investice, zdroje financování, hodnocení investic a na finanční analýzu. V praktické části je představena společnost a její investiční záměr. Je provedena finanční analýza nejprve u odvětví, do kterého se daná společnost řadí. Následně je podrobně zanalyzována finanční situace u podniku. V další kapitole jsou navrženy jednotlivé varianty financování, které jsou poté porovnány na základě vypočtených metod pro hodnocení investice. Hlavní výsledek je tedy návrh nejvhodnějšího externího zdroje financování.

Klíčová slova: investice, nemovitost, finanční analýza, varianty financování, bankovní úvěr

ABSTRACT

The aim of this diploma thesis is to find the most suitable alternative of financing an investment plan of a selected company, specifically focused on external financing in the form of a bank loan, obtained on the Czech banking market. The thesis is divided into two parts - theoretical and practical part. The theoretical part searches specialized literature focused on investments, sources of financing, investment evaluation and on financial analysis. The practical part introduces the company and its investment plan. A financial analysis is performed first in the sector, which the company is a part of. Then the financial situation of the company is analysed in detail. In the next chapter, individual financing options are proposed, which then are compared on the basis of calculated methods for investment evaluation. The main result is the proposal of the most suitable external source of financing.

Keywords: investment, property, financial analysis, financing options, bank loan

Velké poděkování patří vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové, Ph.D., za odborné vedení a cenné rady při zpracování mé práce. Velké poděkování patří vedoucí controllingového oddělení ze společnosti za ochotu a vstřícnost a za poskytnutí všech potřebných informací.

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

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	13
1.1 INVESTICE	13
1.1.1 Klasifikace investic	14
1.2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	14
1.3 INVESTICE A PLÁNY	15
1.3.1 Plány.....	15
1.3.2 Ekonomicko-finanční hodnocení investice	16
2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ	17
2.1 INTERNÍ ZDROJE	18
2.1.1 Zisk a nerozdělený zisk společnosti	19
2.1.2 Odpisy	19
2.1.3 Ostatní interní zdroje.....	20
2.2 EXTERNÍ ZDROJE	20
2.2.1 Bankovní úvěr	21
2.2.1.1 Průběh úvěrového obchodu	23
2.2.2 Financování pomocí cenných papírů	24
2.3 CENA VLASTNÍHO KAPITÁLU A CENA CIZÍHO KAPITÁLU.....	24
2.3.1 Cena vlastního kapitálu	25
2.3.2 Cena cizího kapitálu.....	26
2.4 PRAVIDLA FINANCOVÁNÍ.....	26
2.5 OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY	28
2.6 DALŠÍ FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ VOLBU FINANČNÍ STRUKTURY	29
3 HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	30
3.1 IDENTIFIKACE KAPITÁLOVÝCH VÝDAJŮ.....	30
3.2 IDENTIFIKACE PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ Z INVESTIC	31
3.3 URČENÍ DISKONTNÍ SAZBY	32
3.4 VLIVY VSTUPUJÍCÍCH DO HODNOCENÍ INVESTIC	32
3.5 RIZIKO INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	33
4 METODY HODNOCENÍ INVESTIC	35
4.1 STATICKÉ METODY	35
4.1.1 Průměrný roční výnos	35
4.1.2 Doba návratnosti investičního projektu	36
4.2 DYNAMICKÉ METODY	36
4.2.1 Čistá současná hodnota	36
4.2.2 Vnitřní výnosové procento	37

4.3	VOLBA METODY HODNOCENÍ INVESTIC	38
5	FINANČNÍ ANALÝZA	39
5.1	ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY A JEJÍ UŽIVATELÉ	39
5.2	ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	39
5.3	METODY FINANČNÍ ANALÝZY	39
5.3.1	Elementární metody	40
5.3.1.1	Horizontální a vertikální analýza	40
5.3.1.2	Analýza rozdílových ukazatelů – čistý pracovní kapitál	41
5.3.1.3	Poměrové ukazatele	41
5.3.1.4	Souhrnné ukazatele	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST	43
6	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	44
6.1	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	44
6.2	ANALÝZA ODVĚTVÍ	44
6.2.1	Aktuální situace v odvětví.....	45
7	FINANČNÍ ANALÝZA ODVĚTVÍ A VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	47
7.1	FINANČNÍ ANALÝZA ODVĚTVÍ	47
7.1.1	Vertikální a horizontální analýza	47
7.1.2	Poměrové ukazatele	51
7.2	FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	54
7.2.1	Vertikální a horizontální analýza	54
7.2.2	Poměrové ukazatele	58
7.2.3	Další ukazatele	61
7.2.4	Souhrnný ukazatel	62
7.2.5	Ukazatel EVA	63
8	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZA	64
9	PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	66
9.1	ANALÝZA INVESTICE	66
9.1.1	Časová analýza.....	67
9.1.2	Analýza vlivů na rozhodnutí	67
9.1.3	Ekonomická analýza	68
9.1.4	Riziková analýza	70
9.2	PENĚŽNÍ TOKY V RÁMCI INVESTICE	71
10	VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	74
10.1	ÚVĚR NA FINANCOVÁNÍ NEMOVITOSTI OD BANKY ABC, A.S.	75
10.1.1	Podmínky úvěru	75
10.1.2	Celkové náklady na úvěr	77
10.1.3	Roční splátkový kalendář	77
10.1.4	Peněžní toky z úvěru a hodnocení investice	78
10.2	INVESTIČNÍ FINANCOVÁNÍ OD OBERBANKY, A.S.	81
10.2.1	Podmínky úvěru	81
10.2.2	Celkové náklady na úvěr	83

10.2.3	Roční splátkový kalendář	83
10.2.4	Peněžní toky z úvěru a hodnocení investice	84
11	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	87
	ZÁVĚR	89
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	91
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ	96
	SEZNAM TABULEK.....	97
	SEZNAM PŘÍLOH.....	99

ÚVOD

Pro prosperitu společnosti je důležité správné a efektivní finanční řízení. Toto řízení by měla mít společnost správně nastaveno na běžné podnikové úrovni, ale též v rámci řízení a plánování investičních činností. Investice jsou velice významnou možností pro další růst společnosti a udržení se na trhu i v budoucnosti. Vybraná společnost si toto vše uvědomuje, proto se neustále snaží rozšiřovat a uzpůsobovat své prostory k pronájmu. V návaznosti na to, vznikl námět společnosti na tento projekt. Podnik pronajímají již několik budov, avšak tato investice je rozsáhlejším projektem a v rámci této nemovitosti se bude měnit účel jejího využívání. Momentálně se ekonomice daří, proto společnost vycítila příležitost uskutečnit tento investiční záměr, právě nyní, než ekonomika začne stagnovat a o nabízené prostory nebude již takový zájem. Dalším důvodem pro realizaci investice je dlouhodobé zaměření skupiny společností, do které sledovaná společnost patří, což je otvírání se areálu Svitů ve Zlíně veřejnosti.

Jelikož se bude jednat o větší investici, kdy je zapotřebí velkého finančního obnosu bude v této diplomové práci vypracován projekt, kde bude navrhnout nejvhodnější zdroj financování.

Nejprve bude vypracována literární rešerše, kde budou objasněny hlavní oblasti, které se dotýkají této problematiky. Téma literární rešerše je investice, zdroje financování, hodnocení investice a finanční analýza. Po teoretickém základu bude prvně představen záměr společnosti. Následně bude provedena analýza investice, která je zaměřena na časovou, nákladovou a rizikovou analýzu. Po představení investice a vymezení všech vlivů působících na investici či na rozhodnutí o ni, bude zanalyzována finanční situace podniku. Finanční analýza je dobrým nástrojem, jak nejlépe zhodnotit finanční stránku společnosti. Budou využity mnohé ukazatele z elementárních metod finanční analýzy jako je vertikální a horizontální analýza, poměrové ukazatele, souhrnné ukazatele, a další ukazatele pro zhodnocení finančního zdraví. Pro srovnání finanční situace podniku bude provedena finanční analýza také u odvětví. Pokud společnost nebude schopna zainvestovat celou částku nákladů spojené s investicí z vlastních zdrojů, bude provedena analýza variant zdrojů financování z externích zdrojů. V rámci externích zdrojů bude uvažováno o bankovním úvěru. Následně budou analyzované varianty financování porovnány a bude navržena společnosti nejvhodnější způsob financování investičního záměru. Pro porovnání a zhodnocení efektivnosti investice budou využity metody pro hodnocení investice, mezi ně řadíme dynamické a statické metody.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je navrhnout nejvhodnější variantu financování daného investičního záměru vybrané společnosti, se zaměřením na externí (cizí) zdroje. Druhotným cílem je zhodnotit finanční situaci podniku, a tím zjistit, zda podnik si může dovolit uskutečnit investiční záměr. Dalším cílem je provést zhodnocení realizace projektu a aplikovat časovou, nákladovou a rizikovou analýzu.

Pro vyhodnocení a zanalyzování dané problematiky bylo použito několik metod.

Celý teoretický základ je vytvořen na základě literární rešerše, která objasňuje danou problematiku. Informace získané v teoretické části jsou pak využity v praktické části diplomové práce. Literární rešerše je zaměřena na téma investice, zdroje financování, hodnocení investice a na finanční analýzu.

Významnou metodou pro zhodnocení finančního zdraví podniku byla využita finanční analýza, která tvoří podstatnou část praktické části. Touto metodou je vytvořen analytický základ této diplomové práce v rámci vyhodnocení finanční situace podniku. Celá finanční analýza je prováděna nejen u sledované společnosti, ale též u odvětví, do kterého tato společnost patří.

V posledním úseku praktické části jsou využity metody pro zhodnocení efektivnosti investice. Mezi tyto metody se řadí dynamické a statické metody. V rámci zhodnocení investice byla využita metoda čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta, které patří mezi dynamické metody. V rámci dynamických metod je aplikován faktor času, který se projevuje, tak že peněžní toky jsou diskontovány. Ze statických metod byla použita metoda doba návratnosti investice. Po zhodnocení efektivnosti investice byly dané výsledky porovnány.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Pro udržení postavení společnosti na trhu je důležité nezůstat strnulou firmou, která se nemění, nepřizpůsobuje se novým věcem na trhu a neinovuje. Investiční rozhodování je tedy nedílnou součástí každé společnosti.

1.1 Investice

Valach (2010, s. 17) říká, že na investici lze pohlížet z mnoha úhlů. Z makroekonomického hlediska je investice charakterizována jako použití úspor k výrobě, k vývoji technologií či k získání lidského kapitálu.

V národohospodářském pojetí se na investici pohlíží, buď jako na hrubé či na čisté investice. Hrubými investicemi se rozumí jako celková částka uložená do investičních statků v celé ekonomice. Naopak na čisté investice je pohlíženo v rámci meziročního přírůstku hodnoty investičních statků.

Významným pohledem je podnikové pojetí, které se rozděluje dle toho, zda je na investici pohlíženo v užším nebo v širším pojetí. V užším pojetí je považována investice za majetek, který není určen k dnešní spotřebě, ale je určen k tvorbě či získání dalšího majetku. V širším pojetí představuje investice obětované prostředky na pořízení majetku, která bude dlouhodobě pomáhat podniku přinášet vyšší užítky, a tím získávat i vyšší finanční efekty. (Scholleová, 2009, s. 13)

Z výše uvedeného lze jednoznačně říci, že investici můžeme kvantifikovat v tomto případě, že vynaložíme velké peněžní prostředky, od kterých se očekává, že jejich zpětná přeměna na peněžní příjmy proběhne během delšího časového úseku v budoucnu (déle jak 1 rok). Společnost tudíž vynakládá dnešní jisté hodnoty za účelem získání budoucí hodnoty, která není až tolik jistá, avšak od toho očekává určitý užitek v budoucnu. (Tetřevová, 2006, s. 12)

Scholleová (2009, s. 118) uvádí pro investici jisté charakteristické znaky, mezi které patří:

- Velké vstupní peněžní výdaje
- Slouží zpravidla k pořízení dlouhodobého majetku
- Jeho následné využívání se pojí s příjmy pro delší časové období

1.1.1 Klasifikace investic

Mimo to, že na investice můžeme pohlížet z různých pohledů, investice dále můžeme rozdělit do různých hledisek. Rozdělení investic uvádí Scholleová (2009, s. 14-15):

- Podle podnětu k investicím na: interní a externí (od managementu či od zřizovatele, z důvodu konkurenceschopnosti)
- Podle zachycení v účetnictví na: investice ve formě dlouhodobě hmotného majetku, dlouhodobě nehmotného majetku, dlouhodobě finančního majetku
- Podle vztahu k rozvoji podniku na: obnovovací, rozvojové a regulatorní: obnovení stávající investice, rozvojová investice zvyšuje stávající schopnosti podniku a regulatorní je taková investice, které je potřebná, aby mohl podnik dále fungovat
- Podle věcné náplně a jejího rozsahu se dělí investice na: nové výrobní zařízení, nové produkty, nová organizace, nové trhy, nové okolí, nové firmy
- Podle způsobu financování na: zadlužené a nezadlužené projekty, kde závisí, zda je využit vlastní či cizí kapitál a v jakém poměru
- Podle vzájemného vztahu (vlivu) projektů na: substituční (vzájemně se vylučující projekty), komplementární (vzájemně se doplňující projekty), nezávislé projekty

1.2 Investiční rozhodování

Investiční rozhodnutí je definováno Brealey, Myers a Allen (2017, s. 2) jako rozhodnutí, kdy společnost zvažuje nákup nemovitého majetku.

Při rozhodování o investicích je velmi důležité rozhodování v rámci společnosti. Jedná se o strategické rozhodování, tudíž o něm rozhoduje management. Je velmi významné, neboť důsledky z investice, které plynou z tohoto rozhodnutí, pocítí společnost v delším časovém úseku. S investicí jsou spjaty velké vstupní finanční zdroje, a hlavně velká nejistota. Tuto nejistotu můžeme identifikovat jako nebezpečí značných ztrát, v případě, pokud by se společnost nesprávně rozhodla. Kvůli nesprávné investici může být ovlivněn hlavně budoucí vývoj podniku, postavení na trhu, udržení konkurenceschopnosti, či dokonce až ohrožení existence podniku. (Dluhošová, 2010, s. 117) Společnost by však nijak neměla být odrazována od rozhodování o investicích, neboť důležitost řešení problematiky investic je zásadní pro všechny společnosti, jak už z hlediska provozuschopného fungování (například z důvodu opotřebení výrobních zařízení), ale též z hlediska dalšího růstu společnosti, rozšiřování činnosti či obnovení majetku nebo udržení své pozice na trhu. (Scholleová, 2009, s. 13)

Investiční rozhodování bere v potaz mnoho aspektů, Scholleová (2017, s. 123) uvádí hlavně dlouhodobý dopad investice na podnik, vysokou kapitálovou náročnost, časový faktor, určité nejistoty a rizika s tímto rozhodováním spojené a relativní nevratnost rozhodnutí. V případě, že společnost zvažuje investovat do investičního projektu, významně jejich rozhodnutí ovlivní náklady na kapitál. Společnost musí odhadnout, jaká je požadovaná celková výše investice, a dále zjistit očekávanou návratnost investice. Pokud společnost má tyto údaje, poté může rozhodnout, zda investici uskuteční.

Společnost při investičním rozhodování se potýká s faktory, které nemůže ovlivnit v rámci svých investic a celkově v rámci svého kapitálu. Řadí se zde:

- Úrokové sazby
- Úvěrové krize
- Tržní riziková prémie
- Daňové sazby

Mezi faktory, které však společnost může ovlivnit a řídit jsou tyto faktory:

- Politika kapitálové struktury
- Dividendová politika
- Investiční politika

(Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 357–358 a 381–382)

1.3 Investice a plány

Jelikož investice patří mezi takové záležitosti, které ovlivní společnost dlouhodobě, tak je třeba takové investice plánovat. Jádrem tedy dlouhodobého finančního plánování je investiční rozhodování a dlouhodobé financování, které se s investicemi pojí. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 254)

1.3.1 Plány

S daným záměrem se vážou finanční prostředky, s tím se tedy neodmyslitelně váže plán peněžních toků. Tento plán je základ pro dlouhodobé rozpočty, a to právě na investiční rozpočet a rozpočet dlouhodobého externího financování.

Investiční rozpočet je takový rozpočet, v němž lze jasně vidět časový harmonogram výdajů a příjmů spojených s realizací investičních projektů. Pokud společnost zvažuje využít externích zdrojů financování, bude společnost vytvářet rozpočet dlouhodobého externího financování. Tento rozpočet poskytuje přehled o závazcích z těchto dluhů, případně je zde uváděna splatnost, či naznačeny scénáře, kdy bude potřeba využít dalších obdobných zdrojů nebo doplnit základní kapitál. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 255)

Investiční plán má kapitálovou a ideově-majetkovou podobu. Kapitálová stránka plánu představuje naplánování objemu finančních prostředků na investiční činnost a zdroje financování. Ideově-majetková stránka nastiňuje cíl činnosti, který se doporučuje být v souladu s cílem podniku a je doplněn o odhad majetkového vybavení.

Investiční plán konkrétní investiční akce by měl být podrobně rozpracován v rámci finančních dopadů, které se mohou v průběhu realizace investiční akce objevit. Finanční plán je vypracován na takové úrovni, aby byla jasně viditelná časová řada dopadů investice na podnikové cash flow. (Scholleová, 2009, s. 32-33)

1.3.2 Ekonomicko-finanční hodnocení investice

Při rozhodování o investici prvním krokem je vypracování předběžné ekonomicko-finanční studie či obdobné studie, která nastíní průběh investice a ekonomické dopady, a lze dané studie vytvářet v různé míře podrobnosti.

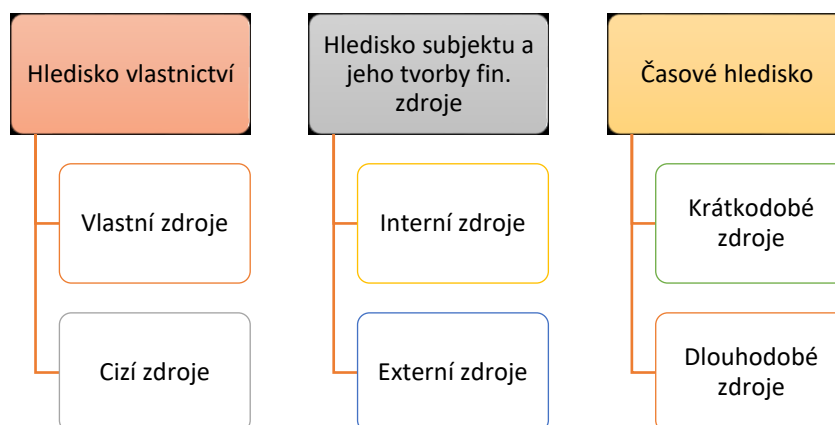
Tato studie je velice obsáhlá a zohledňuje mnoho aspektů, které se pojí s investicí. Do obsahu této studie patří například zhodnocení atraktivity investice, posouzení dopadů investice z různých hledisek, analýzy trhů, lokalizace projektu, rizika spojené s investicí, finanční analýza atd. Tyto informace se převedou do ekonomické roviny a provede se finanční vyhodnocení dopadu realizace investice. Výsledkem je přehled, kde dostáváme údaje o výdajích spojených s investicí, o zdrojích financování, údaje o odhadu tržeb (budoucích peněžních příjmů), náklady provozu a kapitálu a vyhodnocení rizik. (Keřkovský, Novák a kol., 2015, s. 45–46)

2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Pokud společnost zvažuje investici, je důležité rozhodnout, jakým způsobem bude financována a jaké zdroje budou použity. Volba mezi dluhovým a kapitálovým (vlastním) financováním je označováno jako rozhodnutí o kapitálové struktuře. (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 4)

Pojem financování je charakterizován, jako získávání daných zdrojů společnosti a vyjádření, jak tyto zdroje rozděluje. Finanční zdroj pak lze definovat jako zdroj, který se používá k financování obnovy a rozšíření majetku společnosti.

Finanční zdroje lze členit z několika hledisek. Z hlediska vlastnictví na vlastní a cizí zdroje, toto členění se využívá u výkazu rozvahy. Z hlediska subjektu tvorby finančního zdroje na interní a externí zdroje a dále lze členit zdroje financování z pohledu času na krátkodobé a dlouhodobé. (Tetřevová, 2006, s. 13–14)



Obrázek 1 Základní rozdělení finančních zdrojů

vlastní zpracování,

zdroj: Financování investičních projektů, Tetřevová, 2016

Finanční zdroje se prvotně rozlišují, zdali jsou vlastní či cizí. Díky tomuto členění k nim musí společnost různě přistupovat. Za daný druh kapitálu bude požadována jiná cena. Obecně platí, že vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál, jelikož společnost musela dosahovat zisku, aby mohla mít interní zdroje a dále je využít, například pro financování svých projektů. Cizí kapitál je sice levnější, ale větší podíl cizího kapitálu zvyšuje finanční riziko. V rámci cizího kapitálu musí též společnost dodržovat termíny splátek, kdy u vlastního kapitálu naopak, nebude tak striktně dané. Důležitým hlediskem je podíl vlastního a cizího kapitálu

na celkové výši kapitálu, a tím společnost reflektuje, jakou finanční stabilitu má. (Šiman a Petera, 2010, s. 57-58)

Finanční zdroje může společnost získat od dvou skupin věřitelů – věřitelů zvenku, anebo od věřitelů, kteří jsou přímo vlastníci (akcionáři, společníci) společnosti a jsou tedy už přímo svázány se společností. Z tohoto hlediska je členění na interní nebo externí zdroj.

Pokud se společnost rozhodne půjčit si peněžní prostředky, pak musí věřiteli splatit dluh včetně pevné úrokové sazby, která představuje motiv a výnos věřitele, za který společnosti peněžní prostředky půjčí. Pokud společnost využije interního financování ze strany akcionářů, nefiguruje zde pevná úroková sazba, ale akcionáři získají a drží akcie a při tvorbě zisku se rozdělí zisk mezi akcionáře (společníky). (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 4)

Čížinská (2018, s. 134 a 159) hovoří, že při určité výši zapojení cizích zdrojů do financování v podniku může mít pozitivní vliv na tvorbu zisku, respektive pozitivní efekt na zvyšování ukazatele rentability. Jedná se o působení finanční páky. Avšak finanční páka může mít i negativní efekt, proto je důležité si určit bod indiference (bod zlomu), kdy je tímto bodem stanovená hranice, jak bude působit finanční páka.

Při využití cizích zdrojů může společnost využít ještě dalšího efektu, a to tzv. daňového štítu. Tento efekt zajišťují úroky cizího kapitálu, které jsou daňově uznatelným nákladem a společnost je může využít na snížení základu daně. (Šiman a Petera, 2010, s. 58)

Finanční zdroje jsou blíže představeny v členění interních a externích zdrojů financování.

2.1 Interní zdroje

Interní zdroje financování jsou vytvářeny při procesu transformace vstupů na výstupy, a jsou generovány z přidané hodnoty (marže). Tento druh financování je velmi často označován jako samofinancování.

Mezi hlavní interní zdroj patří nerozdělený zisk vytvořený společností buď současného vykazovaného zisku či zisku, který společnost nashromáždila již za předcházející období a nerozdělila jej či jej jinak nevyužila. Dalším významným interním zdrojem jsou odpisy. Oproti vytvořenému zisku není tak jasně znatelný, že bychom jej klasifikovali jako zdroj financování, avšak i tak společnosti utváří volné finanční prostředky na obnovu majetku či investování. (Čížinská, 2018, s. 134; Tetřevová, 2006, s. 95-97)

Vlastní (interní) zdroje jsou zpravidla vytvářeny společností samotnou v rámci její podnikatelské činnosti. Kromě zisku a odpisů společnost může využít i tyto zdroje:

- Rezervní fondy či jiné kapitálové fondy
 - Vklad společníků (společnosti)
- (Keřkovský, Novák a kol., 2015, s. 61)

2.1.1 Zisk a nerozdělený zisk společnosti

Zisk vyjadřuje kladný zůstatek výsledku hospodaření. Zisku společnost dosahuje, pokud výnosy převyšují náklady podniku.

Nerozdělený zisk je interní, vytvořený zdroj financování, který představuje část zisku po zdanění, který zůstane po všech dalších přidělech (například do rezervních fondů či jiných fondů) a vyplacených dividendách (pokud společnost má nastavenou dividendovou politiku, že při dosažení zisku, rozděluje zisk mezi společníky (akcionáře)). Nerozdělený zisk může být z běžného období, což je aktuální zisk, o kterém se společnost rozhodla již jej nerozdělovat a nerozdělené zisky minulých období, což jsou nakumulované zisky z předcházejících období, které společnost ponechala v podniku nerozdělené. (Tetřevová, 2006, s. 95)

Tento zdroj je výsledek úsilí společnosti a vlastně podnětem jejich vzniku. O tom, že společnost tento zdroj nerozdělí a ponechá ho ve společnosti, rozhoduje statutární orgán společnosti, nejvyšší orgány společnosti.

2.1.2 Odpisy

Odpisy se projeví ve formě nákladů při vykazování postupného opotřebení u dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a vyjadřuje trvalé snížení jejich hodnoty. Jelikož jsou vykazovány jako náklad, snižuje se společnosti základ daně. Odpisy se sice projevují jako náklad, avšak reálně žádné peněžní prostředky společnost neplatí, a díky této operaci může tyto neplacené náklady využít jako interní zdroj financování. Hodnota odpisů je přenášena do ceny tržeb a podnik jej získává zpět ve formě tržeb. Hodnota odpisů se ve výkazu o cash flow projevuje jako součást peněžních příjmů. (Čížinská, 2018, s. 137)

Tyto volné finanční prostředky může společnost využít na obnovu stávajícího majetku či jej využít na investiční akce.

Odpisy společnost vykazuje jako účetní odpisy, které zachycují skutečné opotřebení majetku. Důležité jsou i odpisy daňové. Tyto daňové odpisy jsou dle zákona daňově uznatelné a může se zde uplatňovat daňový štít, tudíž podniku mohou přinést úsporu.

Dalšími výhodami tohoto zdroje je, že odpisy jsou považovány za poměrně stabilní zdroj, jelikož tyto zdroje jsou utvářeny, i když společnost nevykazuje žádné zisky. Mimo to, tento zdroj není zdaněn, neboť se jedná o účetní operaci, při které se zachycuje opotřebení majetku, nikoliv reálný tok peněz. (Tetřevová, 2006, s. 97-98 a Čížinská, 2018, s. 138)

2.1.3 Ostatní interní zdroje

Společnost může vytvářet zdroje i z jiných titulů než ty, které jsou spojeny s jejich hlavní činností. Může se zde zařadit:

- Odprodej nepotřebného či málo používaného majetku společnosti
- Vklady společníků či tiché společenství

Takovéto zdroje nejsou často plánované a bývají jednorázového charakteru.

2.2 Externí zdroje

Do externích zdrojů financování zařadíme takové zdroje, které si společnost nevytvoří sama či nevloží do podniku sami vlastníci. Nejznámějším a velmi využívaným zdrojem externího financování je bankovní úvěr. Mezi další externí zdroje, které jsou též často využívány lze zařadit akcie, dluhopisy a finanční leasing. (Tetřevová, 2006, s. 99-107)

Dle Keřkovského, Nováka a kol. (2015, s. 65-66) do dalších externích zdrojů se také zahrnují:

- Dodavatelské úvěry
- Zálohy
- Závazky k zaměstnancům, SP a ZP, daň
- Dluhopisy
- Dotace
- Dary
- Faktoring a forfaiting
- Investorský vklad – Projektové financování

- Různé alternativní zdroje financování – business angel, venture capital, podnikatelský inkubátor, apod.

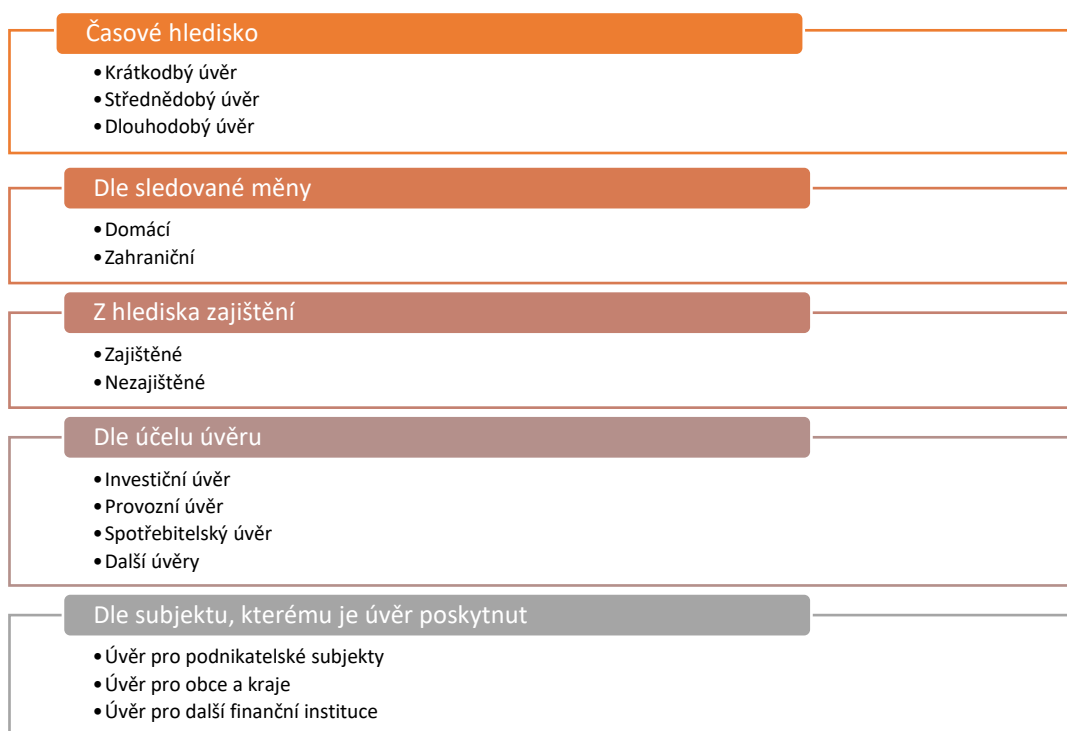
Největší míře se v naší ekonomice z cizích zdrojů využívají hlavně dlouhodobé úvěry, dluhopisy či finanční leasing. (Fotr a Souček, 2011, s. 47)

2.2.1 Bankovní úvěr

Společnosti, pokud využijí externí zdroje financování, využívají velmi často právě bankovní úvěry. Pro investiční záměry se užívá dlouhodobého bankovního úvěru, kdy při žádosti se většinou požaduje přesně vymezený účel financování.

Bankovní úvěr je společnosti přislíben a následně čerpán na základě úvěrové smlouvy, v níž je stanoven předmět smlouvy a způsob splácení dluhu.

Mezi základní členění bankovních úvěrů je z hlediska časové na úvěry krátkodobé (do 1 roku), střednědobé (1-4 roky) a dlouhodobé (nad 4 roky). Je mnoho druhů členění bankovních úvěrů, lze úvěry sledovat dle sjednané měny na úvěry v domácí měně a v měně cizí, dále dle poskytnutých záruk se dělí na zajištěné úvěry (dále dle konkrétních typů záruk) a nezajištěné. Důležité členění je podle účelu použití úvěru, kde se rozlišují zejména na investiční úvěry, provozní úvěry, spotřebitelské úvěry a osobní úvěry. Dle typu využití lze rozlišit úvěry, pro které ekonomické subjekty jsou tyto úvěry poskytnuty, kde se hlavně rozlišuje, zda je úvěr pro další finanční instituce, podnikatelské subjekty, obce a města a domácnosti. Mimo těchto rozdělení úvěrů můžeme úvěry sledovat ještě z mnoha jiných pohledů – dle způsobu čerpání, dle způsobu úročení těchto úvěrů atd. (Čížinská, 2018, s. 139; Belás a kol., 2013, s. 368; Rejnuš, 2016, s. 71-74)



Obrázek 2 Členění bankovních úvěrů

vlastní zpracování, zdroj: Finanční trhy, Rejnuš, 2016

Bankovní úvěr je aktivní obchod banky, je to jejich hlavní zdroj tvorby zisku. Zisku dosahují hlavně ve formě úroků plynoucích od klientů (podniky, domácnosti), které si půjčí peněžní prostředky od této instituce. Dále pro banku z úvěrů poplynou různé poplatky, které jsou v průběhu úvěrového vztahu účtovány. Patří zde například jednorázový poplatek za vyhodnocení žádosti a zpracování smlouvy k úvěru, pak poplatky za správu úvěrového účtu a poplatek za rezervaci peněžních prostředků apod. Důležitým faktorem pro rozhodnutí společnosti o využívání tohoto zdroje financování, je hlavně výše úrokové sazby, která představuje náklad pro společnost. (Šiman a Petera, 2010, s. 65; Čížinská, 2018, s. 139)

Při dlouhodobých úvěrech, které jsou zpravidla většího objemu, jsou vždy vyžadovány bankou různé záruky a ochranné prvky zajištění. Banky se tímto snaží minimalizovat riziko spojené s poskytnutím úvěru. Společnost by neměla opomenout i tento aspekt při žádosti o bankovní úvěr. Mezi dlouhodobé úvěry, které budou společnost zajímat, v rámci investiční činnosti jsou především investiční úvěry. V případě, že se jedná o investici do nemovitostí, tak lze zařadit do výběru z produktů banky hypoteční úvěry. Investiční úvěry jsou podnikatelské úvěry určené na financování dané investice, tudíž se jedná o účelové úvěry. Hypoteční úvěry jsou též účelové dlouhodobé úvěry. Hypoteční úvěry jsou využívány na financování

v rámci nemovitostí. Tento typ úvěrů je zajišťován zástavním právem. (Čížinská, 2018, s. 142; Belás a kol., 2013, s. 372; Rejnuš, 2016, s. 73)

2.2.1.1 Průběh úvěrového obchodu

Úvěrový vztah mezi bankou a klientem začíná žádostí o úvěr. Při žádosti bude společnost požadovat daňové doklady (účetní výkazy) společnosti (historizaci společnosti, jak se společnosti doposud dařilo – finanční zdraví). V rámci investice se poskytují hlavně účelové úvěry, tudíž se předkládá dokumentace k investičnímu záměru, kdy se pohlíží na rizikovitost projektu, rozpočet, typ kontraktu a mnoho dalších faktorů, respektive vyhodnocení efektivnosti investičního projektu. (Šiman a Petera, 2010, s. 66, Fotr a Souček, 2011, s. 50).

V případě, že banka má potřebné doklady provede úvěrovou analýzu úvěruschopnosti klienta, a následně zpracování návrhu na poskytnutí úvěru. Tato úvěrová analýza u podnikatelských subjektů je označována jako rating. Výsledkem této analýzy je zjištění, zda společnost je finančně schopná splácet požadovaný úvěr, a jaké rizika z poskytnutí tohoto úvěru hrozí bance (finanční riziko, obchodní riziko). Pokud banka zhodnotí, že úvěr poskytne, přichystá návrh úvěrové smlouvy, která musí být smluvními strany podepsána. Ve smlouvě nesmí být opomenuto zajištění úvěru, a jak bude bankovní instituci předáno. Mezi takové zajištění patří: ručení, spoluručení, převzetí dluhu, zástavní práva, zajištění formou postoupení, zajištění cennými papíry, peněžními vklady atd.

Pokud je úvěrový obchod dohodnut a jsou nastaveny všechny podmínky (a smlouva je řádně podepsána), nastává fáze čerpání úvěru. Čerpání úvěru může proběhnout buď jednorázově, nebo postupně po určitých částkách. Čerpání úvěru probíhá zpravidla formou bezhotovostního převodu.

Po čerpání, popřípadě při čerpání úvěru společnost splácí úvěr dle stanoveného splátkového kalendáře, který je dohodnutý s bankou. Splácení může probíhat též jednorázově, ale nejčastěji probíhá formou stanovených měsíčních splátek (může být stanovené i jiný časový úsek). Tyto splátky se mohou variabilně měnit, nebo je pevně stanovená výše splátky.

Banka souběžně v průběhu splácení úvěru provádí monitoring, což znamená, že banka kontroluje dodržování úvěrových podmínek. Účel této kontroly je včasná identifikace potíží v rámci úvěrového vztahu, aby mohla banka patřičně zareagovat a provést opatření, případně upravit stanovené podmínky, například provedení restrukturalizace bankovního úvěru.

Dle vážnosti neplnění stanovených podmínek úvěrové smlouvy, banka účtuje sankce, v horším případě je přistoupeno k vymáhání, exekuci či k využití dané záruky, pokud je u úvěru zajištění. (Belás a kol., 2013, s. 375, Kašparovská, 2010, s. 112-119)

2.2.2 Financování pomocí cenných papírů

Čižinská (2018, s. 144) Další možností společnosti, jak získat kapitál je emise akcií a vydání dluhopisů. Tento druh získávání kapitálu spočívá v tom, že podnik nabízí cenné papíry, které jsou odkoupeny investory, kteří tímto způsobem poskytnout své peníze podniku. Podle druhu cenných papírů se investoři stávají vlastníky (resp. akcionáři společnosti) či se stanou věřiteli. V případě akcií se stávají investoři vlastníky a mohou se podílet na řízení podniku, u dluhopisů tento benefit navíc nemají a jsou věřiteli pro společnost bez práva o rozhodování v řízení podniku.

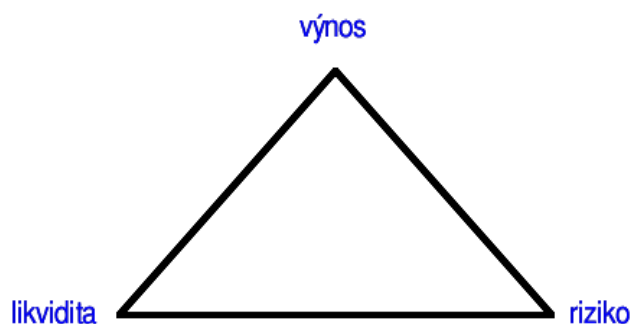
Akcie je cenný papír majetkové povahy. Je to takový cenný papír, ze kterého vyplývají práva a povinnosti pro jeho majitele. Majitel akcie získává podíl na podnikovém kapitálu, práva rozhodovat o řízení společnosti, dále právo na dividendu a na likvidační zůstatek. Členění akcií je rozmanité dle různých hledisek. Mezi základní druhy akcie řadíme: akcie kmenové, prioritní akcie, zaměstnanecké akcie atd.

Dluhopis je též cenný papír, který v sobě zahrnuje závazkový vztah. Dluhopis vyjadřuje závazek dlužníka vůči věřiteli. Tento cenný papír má různé druhy a liší se hlavně výší, na kterou je vydán, dobou splatnosti a dle vyplácení kupónových výnosů. Mezi hlavní druhy dluhopisů řadíme přímý dluhopis, konvertibilní dluhopis, hypoteční zástavní list atd. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 173-177)

Financování formou dluhopisů je vedle velkých investorských skupin stále oblíbenější i mezi menšími hráči a developerskými společnostmi. (artn.cz, © 2018)

2.3 Cena vlastního kapitálu a cena cizího kapitálu

Při využívání jakéhokoli typu zdroje financování plynou náklady. Kterýkoli subjekt, který vstupuje do finančního vztahu se společností, očekává pro sebe výnos, tudíž v opačném případě je to pro společnost náklad. Cena toho nákladu je ovlivněna stupněm rizika, které investor podstupuje. Skrze vystavení tohoto rizika investor požaduje, aby byl za něj náležitě kompenzován. Očekává jisté vyšší zhodnocení, než by mu bylo nabídnuto jinou alternativou. Toto vše je v souladu magického trojúhelníku investování.



Obrázek 3 Magický trojúhelník investování
zdroj: Investor 21.století, s. 16

2.3.1 Cena vlastního kapitálu

Vlastní kapitál má též svoji cenu, i když není tak zcela jasně viditelná jak u cizích zdrojů. Obecně je ohodnocen takovou výší úrokové sazby, za kterou bychom mohli své zdroje jinak alternativně využít. Například pokud by nebyl tento kapitál v podniku, ale byl na spořicímu účtu, tak by byl ohodnocen výší nabídnutého úroku za uložení peněžních prostředků na tomto typu účtu. Náklady vlastního kapitálu jsou tedy stanoveny výnosovým očekáváním investorů, které je odvozováno právě z různých alternativních možností, kam investor mohl tyto prostředky vložit. (Čížinská, 2018, s. 151)

Náklady na vlastní kapitál jsou odvozeny od očekávání vlastníků, kdy očekávají jistou výši výnosu jimi vloženého kapitálu. Avšak tato výše odvozená od očekávání není konečná. Knápková a kol. (2017, s. 158) uvádí další faktory, jimiž jsou podnikatelské riziko, úroková míra bank, výnosnost bezrizikových investic a další.

Šiman a Petera (2010, s. 58) dále rozebírají, že cena vlastního kapitálu se skládá ze dvou složek. Hlavní složkou je základní sazba, kdy její výše se velmi často odvíjí od výnosové míry státních dluhopisů. Tato sazba se považuje za určité vyjádření bezrizikové výše úrokové sazby. Druhá složka ceny vlastního kapitálu jsou různé rizikové přírážky, které vyjadřují podnikatelské riziko. Na jejich výši může každý podnik pohlížet jinak, neboť každý podnikatelský subjekt je odlišný a má jinou strukturu, finanční stabilitu atd., proto se budou uvádět různé rizikové přírážky v odlišných rizikových vahách. Cena vlastního kapitálu není nikde přesně stanovena, proto jej společnost musí vypočítat či ji odhadnout. Pro výpočet může společnost využít několik metod a modelů ocenění, avšak určení ceny vlastního kapitálu patří mezi náročnější a pracnější vyhotovení v rámci finančního řízení.

Cena vlastního kapitálu je obvykle vyšší než cena cizího kapitálu. Příčinou je fakt, že vlastník podstupuje vyšší riziko než jiný věřitel. Společnost nemusí vytvořit zisk, tudíž vlastník nic nezíská, a naopak ostatním věřitelům musí zaplatit cenu cizího kapitálu vždy. (Scholleová, 2017, s. 65)

2.3.2 Cena cizího kapitálu

Cenou cizího kapitálu jsou hlavně úroky a dále ostatní výdaje spojené se získáním cizího zdroje financování. Ostatní výdaje se projevují ve formě různých poplatků (např. za zpracování žádosti o úvěru, rating, atd.). Je třeba zdůraznit, že ne všechny cizí zdroje jsou explicitně úročeny. Mezi ty, ze kterých neplynou žádné úrokové náklady, patří zejména závazky k dodavatelům a k zaměstnancům. (Čižinská, 2018, s. 134)

Základní úroková míra je dána situací na finančním trhu, avšak tato výše úrokové sazby je ovlivněna ještě mnoha dalšími faktory. Mezi takové faktory patří délka poskytovaného úvěru, bonita klienta (tj. aktuální zadluženost podniku) a další. (Šiman a Petera, 2010, s. 58)

V návaznosti na výše uvedené: Čižinská (2018, s. 148), významnou roli zde hrají daně a daňový štít, a proto jsou náklady cizího kapitálu stanoveny na úrovni efektivní úrokové sazby (i) snížené právě o úrokový daňový štít $(1-t)$, viz. vzorec níže (1).

$$i_{ck} = i * (1-t) \quad (1)$$

Cena cizího kapitálu je levnější zdroj, a navíc je zde zohledněn daňový štít, avšak při stálém navyšování cizího kapitálu se zvyšuje riziko, tím, že se bude snižovat ochota věřitelů půjčovat takovéto společnosti další finanční prostředky. Pokud by věřitelé půjčili své peněžní prostředky, tak by požadovali vyšší úrok, což je rizikovější pro společnost, jelikož může být ohrožena její solventnost a likvidita. Z toho hlediska musí společnost pohlížet na více faktorů, kdy se rozhodnout pro financování cizími zdroji, nesmí se opomenout rizika plynoucích z těchto zdrojů či z uvažovaných dalších dodatečných zdrojů. (Scholleová, 2017, s. 67)

2.4 Pravidla financování

Pravidla pro financování pohlíží na složky aktiv a pasiv a podávají doporučení o jejich vzájemném vztahu. Jsou to takové zásady, které stanovují, jaké prostředky financování je vhodné využít za určitých předpokladů ke krytí kapitálové potřeby, v jakém poměru apod. (Tetřevová, 2006, s. 29)

Mezi významné pravidla financování patří:

- Zlaté bilanční pravidlo
- Pravidlo vyrovnaní rizika
- Pari pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo hovoří o tom, že dlouhodobý majetek společnosti a oběžný majetek trvale přítomný v podniku mají být financovány dlouhodobými zdroji. Právě z tohoto pravidla se doporučuje vycházet, pokud společnost uvažuje o investici, kdy je žádoucí, aby investice, která má dlouhodobý vliv na společnost byla financována právě dlouhodobým kapitálem. Dodržení tohoto finančního pravidla přináší společnosti finanční stabilitu, avšak na úkor nižší rentability. (Šiman a Petera, 2010, s. 63 a 109)

Pravidlo vyrovnaní rizika má též za cíl přinášet společnosti finanční jistotu a eliminovat rizika. Toto pravidlo říká, že by společnost měla mít více vlastního kapitálu než cizího kapitálu, což opět snižuje rentabilitu, ale firma má bezpečnější finanční zázemí.

Pari pravidlo více rozvádí zlaté bilanční pravidlo, kdy poukazuje na to, aby podnik využíval nanejvýš takové množství vlastního kapitálu, kolik je schopné vložit do dlouhodobého majetku. V lepší situaci je přípustitelné, že dlouhodobý majetek je financován z části dlouhodobým cizím kapitálem. Toto pravidlo bere v potaz nejen bilanční pravidlo, ale i fakt, že vlastní kapitál je dražší zdroj. Je tedy přípustné, že vlastní kapitálu na dlouhodobý majetek je možno využívat v menší míře, tedy mít ho méně. (Scholleová, 2017, s. 76)

V rámci financování a jeho řízení ve společnosti je důležité, jakou strategii financování společnost zaujímá. Rozeznáváme tři druhy strategií v rámci financování:

- Konzervativní strategie financování
- Neutrální strategie financování
- Agresivní strategie financování

V případě tzv. konzervativní strategie financování podnik využívá plně svých dlouhodobých aktiv, ale navíc i část vázaných oběžných aktiv (část čistého pracovního kapitálu). Jedná se o bezpečnou strategii, avšak dražší variantu.

Opakem konzervativní strategie je agresivní strategie financování, kdy část krátkodobých neúročených cizích zdrojů slouží k financování dlouhodobého majetku. Tato strategie je už riskantnější, ale levnější, neboť jsou zapojeny levnější cizí zdroje do financování dlouhodobého majetku.

V případě, že dlouhodobý majetek je krytý vlastním kapitálem a není zde využita ani část krátkodobých neúročených cizích zdrojů a ani vlastní kapitál nefinancuje část čistého pracovního kapitálu, jedná se o strategii financování neutrální. (Čížinská, 2018, s. 171)

Aktiva	Pasiva
DLM vč. SOA	VK + DCZ
OA	↕
	KCZ

Obrázek 4 Konzervativní strategie
vlastní zpracování
zdroj: Scholleová, 2017, s. 72

Aktiva	Pasiva
DLM vč. SOA	VK + DCZ
↕	
OA	KCZ

Obrázek 5 Agresivní strategie
vlastní zpracování
zdroj: Scholleová, 2017, s. 72

Aktiva	Pasiva
DLM vč. SOA	VK + DCZ
OA	KCZ

Obrázek 6 Neutrální strategie
vlastní zpracování
zdroj: Scholleová, 2017, s. 72

2.5 Optimalizace kapitálové struktury

Kapitálová struktura je struktura investovaného kapitálu, která se skládá z vlastního kapitálu (interně generovaný a vklady vlastníků) a z úročeného cizího kapitálu. (Čížinská, 2018, s. 135)

Kapitálovou strukturu považujeme za optimální, pokud finanční zdroje jsou rozloženy, tak, že náklady na jejich pořízení a udržení jsou minimální, tedy při kterém jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Optimální strukturu kapitálu můžeme zhodnotit i takovou, kdy je

vzájemně vybalancována výnosnost a riziko, přičemž podnik dosahuje maximální tržní hodnoty. (Tetřevová, 2006, s. 32-33, Pavelková a Knápková, 2007, s. 165)

Každý podnik se snaží docílit právě této optimální kapitálové struktury, avšak při rozhodování o kapitálové struktuře podniku je nutno brát do úvahy několik hledisek, kde je důležité zhodnotit daně, riziko, typ aktiva, finanční volnost a další faktory. (Tetřevová, 2006, s. 41)

2.6 Další faktory ovlivňující volbu finanční struktury

Fotr (1999, s. 100-101) uvádí další faktory, které mají vliv na volbu finanční struktury společnosti, například zde můžeme zařadit:

- Finanční flexibilita
- Tržní signalizace
- Dostupnost zdrojů financování

Na rozložení finančních zdrojů by měla společnost pohlížet jako na dynamickou záležitost. Rozhodnutí o současné kapitálové struktuře ovlivní pohled společnosti na zdroje financování v budoucnu, je zde vztah současné a budoucí kapitálové struktury. Společnost by tedy měla vždy dělat takové rozhodnutí, aby neohrozila budoucí možnosti volby zdrojů financování.

O finanční struktuře rozhoduje taktéž trh, nejen management. Trh ovlivňuje volbu finanční struktury díky jeho vývoji. Pokud jsou příznivé podmínky na trhu či naopak trh tlačí podnik na využití externích zdrojů.

Společnost může mít někdy bariéry ke konkrétním druhům zdrojů financování. Jako jednu z velkých bariér může být výše úrokové sazby, často je problém samotné získání potřebného kapitálu. Jedním z dalších omezení může být právě teritoriální hledisko, tj. na kterém kapitálovém trhu společnost operuje.

3 HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Podnik pro naplňování strategických plánů musí efektně řídit investiční rozhodování. Aby toho bylo docíleno, společnost by měla se snažit identifikovat takové projekty, které pozitivně přispívají k tvorbě hodnoty. Jako nástroj pro rozhodování a pro finanční řízení je důležité si namodelovat budoucí kapitálové výdaje a příjmy z investice v průběhu celé životnosti investice. (Čižinská, 2018, s. 172)

Keřkovský, Novák a kol. (2015, s. 44) dále uvádí, že do posuzování investice vstupuje několik kritérií, které nesmí společnost opomenout. Investice by měla být posuzována z hlediska likvidity (peněžní toky v rámci celého investičního procesu), z hlediska času (ekonomická doba životnosti investice) a jednoznačně i z hlediska rizika, které je s investicí spojeno (výnosová míra, která je požadována od všech zainteresovaných stran).

3.1 Identifikace kapitálových výdajů

Ve spojení s investicí se pojí hlavně představa o velkém množství výdajů spojených s daným projektem. Tyto výdaje plynoucích v souvislosti s investicí hromadně a nazýváme je jako kapitálové výdaje.

Mezi součásti kapitálových výdajů u hmotných a nehmotných investic řadíme:

- Výdaje na pořízení dané druhu investice (pozemku, budovy, stroje, ...)
- Trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu
- Případné příjmy plynoucí z vyřazovaného majetku, který nahrazujeme novou investicí (tyto příjmy odečítáme)
- Daňové efekty spojených v souvislosti s vyřazovaným majetkem (tato položka se přičítá či odečítá dle povahy případu)

Na základě těchto částí výpočet kapitálových výdajů investice vypadá následovně (2):

$$KV = I + O - P +/- D \quad (2)$$

KV – kapitálový výdaj

I – investiční náklad ve formě pořízení investice

O – trvalý přírůstek ČPK

P – příjmy z vyřazeného majetku

D – daň při prodeji majetku

Za kapitálový výdaj nelze jen považovat jednorázový výdaj při samotném pořízení. S investicí se pojí další výdaje, které s ní souvisí, a které budou trvale navýšeny z důvodu pořízení investice. Tyto všechny výdaje představují právě trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu. Zde můžeme zařadit například školení zaměstnanců, navýšení objemu zásob apod. (Čižinská, 2018, s. 175; Valach, 1999, s. 183)

3.2 Identifikace peněžních příjmů z investic

Cílem společností je stálý růst a dosahování zisků. Je tedy důležité, aby společnost uskutečňovala takové investice, z kterých poplynou společnosti příjmy. Identifikovat takové investice můžeme dle kritéria čisté současné hodnoty, kdy platí, že když čistá současná hodnota je vyšší jak nula, projekt je vhodný pro realizaci. (Valach, 1999, s. 182)

Do ročních peněžních příjmů plynoucích z investice během doby její životnosti lze zařadit:

- Zisk po zdanění, který investice přináší
- Roční odpisy plynoucích z tohoto druhu majetku
- Změny čistého pracovního kapitálu spojeného s investicí v průběhu její životnosti
- Případný příjem, který by vznikl z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti, který chce společnost nahradit novou investicí. Tento příjem je třeba očistit o daň.

Vzorec pro celkový roční příjem z investice, pak lze interpretovat následovně (3):

$$P = PZ + A +/- O + P_u +/- D \quad (3)$$

PZ – zisk po zdanění

A – amortizace (odpisy)

O – čistý pracovní kapitál

P_u – příjmy z případného prodeje předcházejícího majetku

D – daně

Očekávané peněžní prostředky je velmi obtížné naplánovat, jelikož jsou ovlivněny celou řadou faktorů. Mezi tyto faktory patří například budoucí úroveň ceny výrobků vyráběných na novém stroji (na investici), vliv inflace, vliv daní, úroková míra. Je třeba identifikovat jak pozitivní, tak hlavně negativní dopady na investici, které se pak projeví dodatečným příjmem či výdajem. (Čižinská, 2018, s. 176; Valach, 1999, s. 184)

3.3 Určení diskontní sazby

Klíčové pro rozhodování o investicích je určení diskontní sazby. Je to z toho důvodu, že investice je dlouhodobou záležitostí a je tedy nutné zde zohlednit časový faktor. Využití diskontu při výpočtech zohledníme faktor času a převedeme je na současné hodnoty. Diskontní sazba se projevuje ve výpočtech peněžních příjmů z investice. Diskontní míra se určuje pro dodržení hlediska času a rizika. (Dluhošová a kol., 2010, s. 139 a Čížinská, 2018, s. 177)

Nejčastěji se stanovuje tato diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů podnikového kapitálu (WACC), a to z důvodu, že podniky často využívají různou kombinaci vlastního a cizího kapitálu, tudíž je třeba zahrnout oba náklady kapitálu včetně jejich vah na celkový kapitál. (Šiman a Petera, 2010, s. 113; Čížinská, 2018, s. 156)

Vzorec průměrných vážených nákladů podnikového kapitálu (4):

$$WACC = n_{vk} * VK/K + n_{ck} * (1-t) * CK/K \quad (4)$$

Scholleová (2009, s. 37) dále vysvětluje, že takto stanovená podniková diskontní sazba vyjadřuje minimální požadované zhodnocení při podstoupeném riziku.

Pro účely hodnocení efektu daného investičního záměru se nesmí zapomenout na to, že při dalších výpočtech se již nepočítá s placenými úroky z cizího kapitálu použitého na investici. Hlavním důvodem je, že úroky z cizího kapitálu jsou již využity v diskontní sazbě, když se diskontují příjmy investičního projektu. Ve výpočtu by byly tudíž zahrnuty dvakrát.

3.4 Vlivy vstupujících do hodnocení investic

Investice je ovlivňována velkou škálou různých vlivů: finančními zdroji společnosti, managementem, finančním zdravím, strategií a mnoho dalšími aspekty, které se dotýkají přímo dané společnosti a může mít na ni přímý vliv. Jsou však též vnější faktory, které hrají významnou roli při hodnocení investic. Patří zde úrok, daně a inflace.

Úrok je významným činitelem ve finanční sféře. Úrok vytváří podmínky, pro to, aby byly vytvářeny úspory a investice. Je důležitým faktorem pro rozhodování o kapitálové struktuře a volbě finančního zdroje financování. Úrok však vystupuje též jako nástroj, kterým zohledňujeme faktor času. Úrok tedy v rámci investičního rozhodování využíváme jako diskontní faktor. Výše úrokové sazby významně ovlivňuje rozhodnutí o investici, a to z hlediska, zda investovat nyní, či později. V případě, že jsou vysoké úrokové sazby a společnost zvažuje bankovní úvěr, tak by pro společnost byl tento finanční zdroj drahý, a tak by investici

nezrealizovala. V opačném případě, kdy úrokové sazby jsou nižší, je situace více nakloněná, aby společnosti prováděli investice.

Daně se budou projevovat v několika oblastech v rámci investičního rozhodování. V prvním případě, pokud podnik prodává předchozí majetek, který chce nahradit novou investicí, vstupují zde daně. V druhém případě vstupují daně v situaci, kdy náklady (výdaje) spojené s investicí jsou daňově uznatelným nákladem. V případě úrokových nákladů spojených s cizím kapitálem, je zde daňová uznatelnost a bude zde vznikat tzv. daňový štít.

Inflace je zvyšování cenové hladiny zboží a služeb v daném časovém období. Jelikož investice je dlouhodobá záležitost, je třeba respektovat i tento faktor v rámci hodnocení investic. Nejistota vznikajících inflací může společnosti odrazovat od investování a spoření. Pro správné hodnocení investic musí společnost dodržet pravidlo, které říká, že nominální peněžní příjmy se diskontují nominální úrokovou mírou a reálné peněžní toky se diskontují reálnou úrokovou mírou. (Polách, 2012, s. 82-92, Pavelková a Knápková, 2007, s. 148)

3.5 Riziko investičních projektů

Riziko ve finanční oblasti (konkrétně u investic) představuje odchýlení se skutečných výnosů z investice od očekávaných výnosů.

Damodaran (2012, s. 83) popisuje dva druhy rizika, které jsou spojeny s investicí. První druh rizika je tzv. kapitálové riziko, kdy se vyskytuje v případě, kde neexistují žádné slíbené peněžní toky, ale existují očekávané peněžní toky. Druhé riziko je riziko selhání. Vzniká u investic, kde jsou přislíbeny peněžní toky. U tohoto rizika se riziko měří pravděpodobností, že slíbené peněžní toky nebudou vráceny (splaceny). Tato pravděpodobnost bude mít vliv na úrokovou sazbu a výši rizikové premie. Často se na posouzení solventnosti klienta využívají ratingy (hlavně finanční instituce).

Analýza rizika je nedílnou součástí, pokud společnost uvažuje o velké investici a o investici jako takové. Je potřeba identifikovat rizikové faktory, s kterými se průběhu investice může společnost potýkat a správně si stanovit významnost jednotlivých rizik. Zdali je daný rizikový faktor pro společnost závažný lze stanovit podle dvou kritérií: intenzity negativního dopadu a pravděpodobnosti výskytu rizikového faktoru. Pokud společnost si vymezí rizika, je důležité, aby přikládala společnost nejvyšší pozornost rizikům, která jsou významné, a zároveň s vysokou pravděpodobností výskytu. (Šiman a Petera, 2010, s. 115-116)

Keřkovský, Novák a kol. (2015, s. 47) uvádí další rizika v rámci rozhodování se o investicích, kterých může být několik.

- Tvorba na příliš optimistické scénáře a potlačování pesimistických názorů
- Podcenění konkurence
- Příliš nízká či žádná rozpočtová (finanční) rezerva pro nepředvídatelné výdaje (náklady)

Je mnoho rizik, s kterými se musí společnost potýkat v rámci podnikání a v rámci financování. Brigham a Ehrhardt (2014, s. 912) popisují řadu důvodů, proč společnosti musí řídit tyto rizika, a to z důvodu dluhových kapacit, v rámci udržování optimální kapitálového rozpočtu v průběhu času, v rámci finanční tísně, při komparativních výhodách při zajišťování, v případě zapůjčených peněz – výpůjční náklady, daňové účinky atd.

4 METODY HODNOCENÍ INVESTIC

Kritéria pro hodnocení investičního projektu jsou založena na porovnání výdajů, které je potřeba vynaložit a zároveň zhodnocením ekonomického efektu, který vznikne při provedení investiční akce (budoucí příjmy). Konkrétní hodnotící metody mohou být členěny z různých hledisek, a to dle faktoru času a dle formy ekonomického efektu projektu. Nejčastěji se využívá členění dle faktoru času, které dělí metody na statické a dynamické.

Základní rozdíl mezi statickými a dynamickými metodami je v zohlednění faktoru času. U statických metod není faktor času brán v úvahu, naopak u dynamických metod je zohledňován. (Dluhošová a kol., 2010, s. 135–136)

4.1 Statické metody

Statické metody počítají s cash flow a s počátečními výdaji. Tyto metody jsou rychlé a snadné vyhodnocení výhodnosti či nevýhodnosti investice. Neberou však v úvahu faktor času a rizika.

Mezi statické metody řadíme hlavně:

- Metoda průměrných ročních výnosů
- Metoda doby návratnosti

Výhody a nedostatky těchto metod:

Nejsou zcela náročné, a pro je lze využít pro rychlé rozhodnutí pro vyřazení nevhodných investic. Avšak využití těchto metod by mělo být využito hlavně u méně významných investic, kde je nízký stupeň rizika. Velkou nevýhodou při aplikaci těchto metod je nerespektování nejen faktoru času, ale i rizika. Jsou tedy vhodné v případě, aby si společnost udělala první obraz o investici, je však vhodné doplnit, v rámci správné rozhodování, taky o další metody, konkrétně dynamické metody. (Šiman a Petera, 2010, s. 118; Scholleová, 2017, s. 124-129)

4.1.1 Průměrný roční výnos

Metoda průměrných ročních výnosů je poměrně jednoduchá metoda, kdy dává do poměru kumulace všech cash flow spojených s investicí a počet let životnosti investice (5). Tímto výpočtem může společnost rychle vypočítat efektivnost investice. (Scholleová, 2017, s. 124).

$$\bar{CF} = \frac{\sum CF_n}{n} \quad (5)$$

CF – cash flow

n – počet let

4.1.2 Doba návratnosti investičního projektu

Dobu návratnosti investičního projektu lze definovat jako dobu, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů plynoucích z ní. Tato doba se často udává v letech. Investice se splatí tím rokem, ve kterém se roční čisté peněžní toky rovnají celkovým výdajům projektu. Výsledek této metody je tedy zjištění, zda toky plynoucí z investice uhradí kapitálové výdaje za ni, a to za období, které si firma stanoví. Tato doba se stanovuje nejdéle do konce doby životnosti investice. (Scholleová, 2017, s. 136 a Šiman a Petera, 2010, s. 118)

U této metody platí jednoduché pravidlo pro hodnocení. Čím kratší doba návratnosti, tím je investice pro společnost přijatelnější. Avšak tato metoda nezahrnuje toky, které investice vytvoří po jejím splacení. Nedostatkem může být právě subjektivní stanovení doby návratnosti společnosti.

Tato metoda se často využívá jako doplňková k dynamickým metodám, aby společnost dostala větší obraz o dané investici. Při doplnění faktoru času u této metody (ve výpočtech se využije diskontní sazba) dostane společnost přesnější pohled na dobu návratnosti. (Scholleová, 2017, s. 136).

4.2 Dynamické metody

Dynamické metody jsou již mírně náročnější na výpočet, ale zohlední ve svých výpočtech cash flow, faktor času a faktor rizika. (Scholleová, 2017, s. 129; Šiman a Petera, 2010, s. 119)

Mezi nejvýznamnější a nejrozšířenější metody patří:

- Metoda čisté současné hodnoty
- Metoda vnitřního výnosového procenta

4.2.1 Čistá současná hodnota

Metoda čisté současné hodnoty, patří mezi nejvyužívanější koncepty. S touto metodou se pojí jasné pravidlo: pokud čistá současná hodnota bude větší než nula, projekt je příja-

telný, pokud však čistá současná hodnota nabývá záporných hodnot, projekt společnosti odmítne, neboť kumulativní cash flow, které by plynulo z investice, je menší než výdaje na investici. (Ross, Westerfield, Jaffe a Jordan, 2018, s. 196)

Čistou současnou hodnotu vypočteme jako souhrn současné hodnoty budoucích peněžních toků (po zdanění) a odečteme investiční kapitálové výdaje (6):

$$\text{ČSH} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - KV \quad (6)$$

CF – cash flow

(1+r) – diskontní faktor

KV – kapitálové výdaje

t – čas

Jelikož zde vstupuje faktor času, využívá se při výpočtu diskontní sazba. Tato diskontní podniková sazba se zpravidla stanovuje na úrovni vážených průměrných nákladů kapitálu podniku. V rámci tohoto výpočtu, zde počítáme s cash flow, které musí být posuzováno nejen ze současné situace podniku, ale i z hlediska budoucích příležitostí. (Scholleová, 2017, s.132; Knápková, a kol., 2017, s. 152)

Kladný výsledek u čisté současné hodnoty ukazuje, že při realizaci dané investice bude tato investice přispívat ke zvýšení hodnoty podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 152) Naopak, pokud čistá současná hodnota vykazuje záporné hodnoty, znamená to, že projekt je pro podnik nepřijatelný. V případě, když ČSH bude rovna nule, je projekt indiferentní, a společnost by měla vyhodnotit výhodnost projektu dle jiných metod.

4.2.2 Vnitřní výnosové procento

Další často používanou metodou je vnitřní výnosové procento. Oproti předešlé metodě poskytuje přesné číslo ukazující přínosy projektu a nezávisí toto číslo na úrokových sazbách z kapitálového trhu. Tato metoda závisí jen na peněžních tocích projektů, nevstupují zde jiné aspekty. Lze ji jednoduše definovat jako výnosnost investice, kterou vytváří během doby životnosti. Tato výnosnost je udávána v procentech. Při využití této metody platí pravidlo, že společnost přijímá takový projekt, u kterého je vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní sazba a odmítnutí projektu by bylo v opačném případě. (Ross, Westerfield, Jaffe a Jordan, 2018, s. 203–204)

Vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Tudíž metoda čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta spolu úzce souvisí.

Výpočet vnitřního výnosového procenta:

$$0 = CF_0 + \sum \frac{CF_n}{(1+VVP)^n} - KV \quad (7)$$

n – čas

VVP – vnitřní výnosové procento

CF₀ – počáteční cash flow

Pro určení vnitřního výnosového procenta se využívá výpočtů čisté současné hodnoty, kdy je potřeba nižší diskontní míry, než je hledané VVP, a tedy je potřeba ČSH kladná. Jelikož vnitřní výnosové procento se odhaduje, potřebujeme pro výpočet i opačnou operaci, kdy hledáme ČSH zápornou, a tudíž je potřeba vyšší diskontní míry, než je hledané VVP. (Scholleová, 2009, s. 66 a 133)

Kritérium hodnocení této metody je založeno na porovnání vypočtené výše vnitřního výnosového procenta a alternativních nákladů. VVP by mělo být větší než alternativní náklady, aby společnost přijala danou investici.

U této metody nesmíme zapomenout na několik parametrů, které by mohly zkreslovat daný výpočet. Může se vyskytnout pravděpodobnost, že se alternativní náklady v průběhu projektu změní nebo nastane případ, kdy jsou posuzovány navzájem se vylučující projekty. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 39-40)

4.3 Volba metody hodnocení investic

Každá metoda vyhodnocuje investici z jiných pohledů, s jinou náročností a zohledňuje jiné faktory.

Scholleová (2017, s. 121) uvádí porovnání metod. Statické metody jsou rychlé a nenáročné a jsou využívány jako orientační a využívají se pro rychlé zjištění nevýhodných investic. Dynamické metody jsou již náročnější a dají společnosti bližší představu o vhodnosti realizace daného investičního záměru.

Prioritní pro výběr metody budou požadavky na investici ze strany investorů, kdy podle těchto požadavků se stanoví klíčové kritérium přijetí investice.

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je významný nástroj pro zhodnocení finančního zdraví společnosti. Finanční analýza má velkou škálu různých metod, které jsou využívány, aby mohly poskytnout nejlepší obraz o finanční situaci společnosti.

5.1 Účel finanční analýzy a její uživatelé

Hlavní účel finanční analýzy je, aby se poskytla komplexní představu o finanční situaci podniku. Ukazuje bližší informace o zdraví podniku, o optimální kapitálové struktuře, o prostředcích, které využívá a zdali je využívá efektivně apod. Napomáhá podniku v oblasti finančního řízení, neboť manažeři využívají finanční analýzu pro krátkodobé a dlouhodobé finanční řízení - např. pro potřeby rozhodnutí se o investici. Finanční analýza se opírá o účetní výkazy společnosti, tudíž pracuje s daty z minulosti (účetní výkazy). Hodnotí však i současnost a předvídá vývoj podniku do budoucnosti. (Knápková a kol., 2017, s. 17; Růčková, 2015, s. 9-10)

Uživatelů finanční analýzy je velké množství, a podle cílového uživatele je vypracována forma finanční analýzy. Jelikož pro každou kategorii uživatelů jsou důležitá jiná data z finanční analýzy. Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit do dvou kategorií: interní a externí. Interní uživatelé jsou hlavně manažeři, kteří potřebují tyto údaje pro finanční řízení a do externích uživatelů řadíme investory, obchodní partnery, burzovní makléře, auditory atd. (Růčková, 2015, s. 11-12)

5.2 Zdroje finanční analýzy

Mezi základní zdroje informací jsou účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce. Dalšími zdroji mohou být zprávy vedoucích pracovníků či auditorů, vnitropodnikové účetní výkazy, firemní a různé odborné statistiky a časopisy (např. o dění na burze). (Knápková a kol., 2017, s. 18; Růčková, 2015, s. 21).

5.3 Metody finanční analýzy

Finanční analýza využívá velké množství metod. Tyto metody a postupy lze rozdělit do dvou základních skupin. První skupinou metod jsou nazývány tzv. elementární metody (základní

metody). Druhá skupina metod je již složitější, neboť v sobě zahrnují matematicko-statické výpočty. (Knápková a kol., 2017, s. 65)

5.3.1 Elementární metody

Tyto metody pracují s čísly v účetních výkazech nebo s jinými čísly z dalších zdrojů, které jsou však od nich odvozená. Po analýze finančních ukazatelů se vypočtené ukazatele srovnávají s ukazateli jiných podniků stejného nebo podobného zaměření či odvětví. (Růčková, 2015, s. 41).

Knápková a kol., (2017, s. 65) rozlišují základní metody, do kterých patří:

- Analýza stavových (absolutních) a tokových ukazatelů – horizontální a vertikální analýza u finanční a majetkové struktury, analýza výnosů, nákladů, zisku a cash flow
- Analýza rozdílových ukazatelů – analýza čistého pracovního kapitálu
- Analýza poměrových ukazatelů – analýza rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, případně další ukazatelé
- Analýza soustav ukazatelů – analýza ukazatelů přidané hodnoty, pyramidových rozklad ukazatelů či různé typy složených indexů
- Souhrnné ukazatele

5.3.1.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza se využívá při analýze stavových a tokových ukazatelů. Při této analýze se zejména pracuje s účetními výkazy. V rámci stavových ukazatelů jsou brány čísla z rozvahy a při analýze tokových ukazatelů se pracuje s výkazem zisků a ztráty a s přehledem o cash flow. Analýza je prováděna jen na významných položkách.

Horizontální analýza se zabývá srovnání hodnot mezi jednotlivými sledovanými období. Analyzuje procentuální změnu jednotlivých položek výkazů v časové posloupnosti. Změny se sledují po řádcích – horizontálně. Ze zjištěných změn mezi jednotlivými roky lze predikovat možný vývoj společnosti do budoucna. (Knápková a kol., 2017, s. 71; Pilařová a Pilátová, 2016, s. 153)

Vertikální analýza neboli též nazývána jako procentní rozbor, vyjadřuje vztah jednotlivých položek výkazu k celku. Rozbor je prováděn ve sledovaných letech a v procentuálním vyjádření. Tato analýza se provádí ve sloupcích. Celek je hodnota, která je 100 % a ostatní

kategorie a položky aktiv jsou jednotlivé součásti tohoto celku (tudíž nabývají hodnot nižších než 100 %). Součet jednotlivých položek se musí rovnat celku (100 %). (Knápková a kol., 2017, s. 71; Sedláček, 2011, s. 17)

5.3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů – čistý pracovní kapitál

Rozdílové ukazatele slouží k analýze řízení finanční situace podniku s orientací na likviditu, konkrétně na čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál je jeden z nejvýznamnějších ukazatelů této analýzy. Čistý pracovní kapitál je vypočten jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Jedná se o součást oběžného majetku, který představuje poměrně volný kapitál, kterým je přebytek nad krátkodobými zdroji a je financován z dlouhodobých zdrojů. Čistý pracovní kapitál nám říká, kolik provozních prostředků zůstane společnosti k dispozici při zaplacení všech krátkodobých závazků. (Knápková a kol., 2017, s. 85; Sedláček, 2011, s. 35-36).

5.3.1.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se rozdělují do několika základních skupin. Jednotlivé skupiny těchto ukazatelů se zaměřují na jiné oblasti. Skupiny poměrových ukazatelů jsou následující: analýza likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu a popřípadě dalších ukazatelů. (Knápková a kol., 2017, s. 87) Tato analýza je velmi rozšířená a oblíbená z důvodu jednoduchého postupu, kdy se do poměru dávají různé položky účetních výkazů a výstupní číslo dává rychlou představu o finanční situaci v podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 87)

Ukazatele zadluženosti ukazují poměr vlastních a cizích zdrojů financování a výši rizika spojenou se strukturou těchto zdrojů. Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům, ukazují tedy platební schopnost podniku. (Růčková, 2015, s. 45) Ukazatele rentability vyhodnocují výnosnost vloženého kapitálu a její schopnost dosahovat zisku a podnikatelských cílů, a vytvářet nové zdroje. Ukazatele aktivity měří, jak efektivně využívá podnik své vložené prostředky. Mezi ukazatele aktivity patří doby a rychlosti obratu jednotlivých složek majetku a finanční struktury. Ukazatele kapitálového trhu se zaměřují na hodnocení činnosti a situace v oblasti kapitálového trhu, z hlediska potřebných informací pro investory. (Knápková a kol., 2017, s. 100–111).

5.3.1.4 Souhrnné ukazatele

Pro celkové zhodnocení finanční situace podniku se využívá právě souhrnných ukazatelů. Souhrnné ukazatele ukazují silné a slabé stránky a identifikuje významné činitele ovlivňující podnik a jejich hospodaření.

Jsou dvě skupiny ukazatelů bankrotní a bonitní modely. Bankrotní modely identifikují, zda společnosti v nejbližší době nehrozí bankrot. Nejznámější ukazatel tohoto modelu je Z-skóre (Altmanův model). Dále jsou zde indexy IN, což jsou indexy důvěryhodnosti a Tafflerův model. V bonitních modelech se počítá bonita hospodaření, kdy se přidělují bodové hodnocení za jednotlivé oblasti hospodaření, dle výsledku se zařadí společnost do jednotlivých kategorií. Patří zde např. Tamariho model či Kralickýv Quicktest (Knápková a kol., 2017, s. 132)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Společnost nechtěla být uváděna, proto společnost představím jen okrajově a budu společnost označovat jako vybranou společností. Představím však skupinu, kam se společnost řadí.

Společnost patří do skupiny CREAM. Skupina CREAM se dlouhodobě specializuje na poskytování služeb v oblasti nemovitostí a výstavbou nových budov či rekonstrukcí stávajících objektů. Hlavním ze zástupců CREAMu je CREAM SICAV, a. s., který je investičním fondem a je v managementu členů skupiny. Členové skupiny CREAM se zaměřují na vyhledávání a realizaci investičních příležitostí, akvizici a restrukturalizaci firem, výstavbu, rekonstrukci, realitní činnost a správu nemovitostí. Tato skupina nyní spravuje přes 100 nemovitostí po celé České republice.

6.1 Představení vybrané společnosti

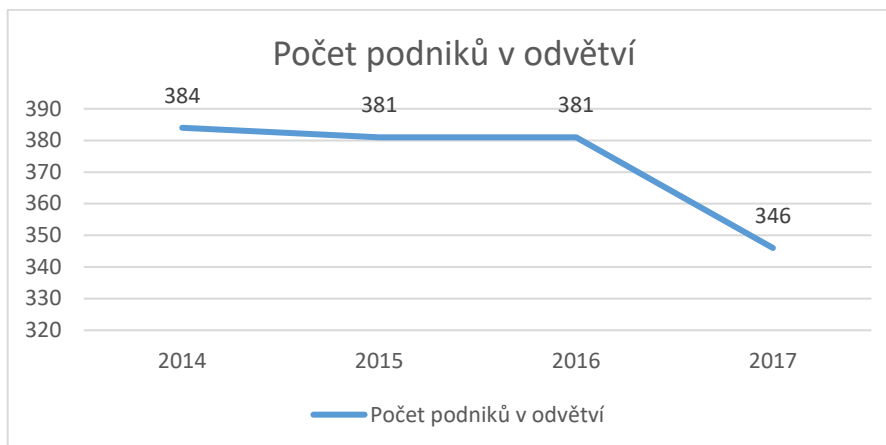
Vybraná společnost je malý až střední podnik, který patří právě do skupiny CREAM, neboť je dceřinou společností CREAM. Společnost se zabývá pronájmem nemovitostí, bytů a nebytových prostor. A to hlavně svých vlastních nemovitostí. Vyhledává akvizice (nákupy nemovitostí), rekonstruuje je a následně je pronajímá a spravuje. Společnost má jednoho vlastníka – investiční fond. Společnost sídlí na Praze 4 - Nusle, avšak organizační zázemí sídlí ve Zlíně ve Svitě.

Vybraný podnik je společnost s ručeným omezeným, tudíž statutárním orgánem jsou jednatele společnosti, konkrétně dva jednatele.

6.2 Analýza odvětví

Společnost se svou hlavní činností řadí do služeb. Dle klasifikace CZ-NACE se řadí do sekce L – Činnosti v oblasti nemovitostí, konkrétně do kategorie s číslem 68 – Činnosti v oblasti nemovitostí s upřesněním pod Pronájmem a správou vlastních nebo pronajatých nemovitostí (NACE 6820). (mfcz.cz, ©2019)

V oblasti činnosti s nemovitostmi se za posledních 4 roky pohybuje přes 300 společností. Přesný graf vývoje počtu firem v tomto odvětví, viz. graf níže, kdy počet společností v této oblasti je poměrně stabilní.



Obrázek 7 Graf a vývoji počtu podniků v daném odvětví,
vlastní zpracování, zdroj: MPO.cz, 2019

V loňském roce došlo k poklesu v počtu podniků v odvětví, jelikož zaniklo hodně mikro firem v této oblasti. Příčinami byly hlavně rychle rostoucí ceny nemovitostí, kdy udržení si klientely při vysokých cenách bylo velmi ztížené, tudíž malé firmy v tomto odvětví nedosahovaly zisky. Pro menší podniky to bylo až likvidační. (investujeme.cz, 2018)

V České republice je 126 společností, které se zabývají správou komerčních nemovitostí a dalších 84 společností se zabývají správou nekomerčních nemovitostí. V oblasti prodeje a pronájmu komerčních nemovitostí je v celé České republice evidováno 1364 společností a v rámci poradenství v oblasti realit přes 1600 subjektů.

Ve Zlínském kraji se zabývá prodejem a pronájmem komerčních nemovitostí 64 firem, kdy mezi ně můžeme zařadit vybranou společnost. (firmy.cz, © 2019)

6.2.1 Aktuální situace v odvětví

Z údajů o odvětví, získané z Českého statistického úřadu za rok 2018, plynuly údaje, že tržby tohoto odvětví meziročně klesly o více jak 3 %, kdy tento pokles byl způsoben snížením v objemu pronájmu významnějších nemovitostí. (czso.cz, ©2019)

V rámci počtu firem v odvětví se číslo snižuje, neboť podmínky na trhu s nemovitostmi jsou přísnější a ceny nemovitostí jsou stále vysoké a pro podniky je náročnější se udržet na trhu, mezi konkurencí. Dokonce v oblasti pronájmu a správy vlastních nebo pronajatých nemovitostí bylo zaznamenáno nejvíce zaniklých firem v loňském roce.

Sledovaná společnost, respektive skupina CREAM, se dlouhodobě zaměřuje na revitalizaci zlínského Svitů. Má tedy své portfolio nemovitostí, které po určitých stavebních úpravách

by mohly být velice žádané pro obyvatelstvo Zlína. Hlavně díky tomu, že je areál Svitů lokalizován v centrální části Zlína, což CREAMu může přinést a přináší příjmy z těchto investic. Díky tomu má budoucnost se udržet na trhu.

7 FINANČNÍ ANALÝZA ODVĚTVÍ A VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Finanční analýza podniku je prováděna za období 2015–2017. Finanční analýza je obsáhlá analýza velkého množství metod a analýz k zjištění finančního zdraví společnosti.

Finanční analýza se zaměřuje zejména na vertikální a horizontální analýzu, dále jsou vypočteny vybrané poměrové ukazatele. Tyto všechny analýzy jsou pak dále vypočteny u odvětví, aby mohlo být provedeno srovnání společnosti s odvětvím a dát lepší přehled o finančním zdravím společnosti i ve větším měřítku, než je v mezích konkrétní společnosti. Obdobně jsou všechny postupy a výpočty provedeny na společnost. K závěru je u vybrané společnosti vypočten souhrnný ukazatel pro celkové zhodnocení finanční situace a je též vypočtena ekonomická přidaná hodnota, která ukazuje, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky. Údaje pro společnost jsou brány z účetních výkazů, které jsou v příloze, tyto výkazy jsou přepočteny koeficientem.

7.1 Finanční analýza odvětví

Pro zhodnocení finančního zdraví odvětví, do kterého můžeme zařadit vybranou společnost, jsem použila data za sledované roky 2015-2017. Data byly získány z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, kde zveřejňují finanční data za jednotlivé odvětví dle klasifikace CZ-NACE, Rev. 2. Pro účely zhodnocení finančního zdraví odvětví v rámci této diplomové práce jsou vybrány jen některé klíčové ukazatele.

Jedná se o odvětví CZ NACE 68 – Činnosti v oblasti nemovitostí. Zde se řadí činnost realitních kanceláří, prodej a pronájem budov, správa nemovitostí apod.

7.1.1 Vertikální a horizontální analýza

Vertikální analýza představuje procentuální rozbor položek výkaz k celku (celkově aktiv, pasiv či nákladů a výnosů). Dává nám představu o struktuře majetkové a finanční.

Horizontální analýza zobrazuje změny u jednotlivých položek rozvahy v průběhu sledovaných let. Dává nám představu, jak se podnik nebo odvětví v čase vyvíjí, jakou strategií směřuje daná společnost, a jestli se zlepšuje či zhoršuje v průběhu let.

Tabulka 1 Vertikální analýza vybraných položek majetkové a finanční struktury u odvětví

Rozvaha odvětví (v tis. Kč)	2015		2016		2017	
Aktiva celkem	534 527 784	100%	571 216 712	100%	577 392 079	100%
Dlouhodobý majetek	467 919 117	87,54%	511 410 563	89,53%	511 158 427	88,53%
DHM a DNM	421 225 709	78,80%	428 653 894	77,25%	465 582 140	80,64%
DFM	46 693 408	8,74%	70 143 790	12,28%	45 576 287	7,89%
Oběžná aktiva	62 563 493	11,70%	55 430 475	9,70%	62 510 325	10,83%
Materiál	38 685	0,01%	53 928	0,01%	150 917	0,03%
Pohledávky	34 214 753	6,40%	24 669 778	4,32%	29 525 774	5,11%
KFM	4 635 508	0,87%	8 561 079	1,50%	5 941 786	1,03%
Peněžní prostředky	23 379 010	4,37%	21 985 867	3,85%	26 825 682	4,65%
Pasiva celkem	534 527 784	100%	571 216 712	100%	577 392 079	100%
Vlastní kapitál	144 990 354	27,12%	165 283 512	28,94%	194 506 032	33,69%
ZK	79 499 797	14,87%	73 876 546	12,93%	81 901 176	14,18%
HV běžného období	9 422 793	1,76%	6 477 833	1,13%	12 320 622	2,13%
Cizí zdroje	384 464 275	71,93%	401 923 397	70,36%	378 815 828	65,61%
Dlouhodobé závazky	308 563 206	57,73%	324 308 547	56,78%	313 228 197	54,25%
Dlouhodobé b. úvěry	205 681 594	38,48%	220 981 898	38,69%	193 865 950	33,58%
Krátkodobé závazky	74 677 848	13,97%	75 575 136	13,23%	63 001 468	10,91%
Ostatní pasiva	5 073 156	0,95%	4 009 803	0,70%	4 070 218	0,70%

vlastní zpracování

Jelikož odvětví je zaměřené na nemovitosti, velkým podílem na celkových aktiv je dlouhodobý majetek. Dlouhodobý majetek představuje více jak tři čtvrtinu celkových aktiv (majetku). Dlouhodobý majetek je pro toto odvětví klíčový, hlavně dlouhodobý majetek hmotný, který zahrnuje hlavně stavby. Do dlouhodobého majetku se řadí dlouhodobý finanční majetek, kde tuto část majetku představují hlavně podíly v jiných společnostech, neboť firmy v tomto odvětví jsou zejména větší společnosti, nebo případně jsou napojeny na jiné společnosti. Oběžný majetek není pro činnost tohoto odvětví až tolik důležitý, proto představuje necelou jednu třetinu majetku. Nejvýznamnější položkou u oběžného majetku jsou pohledávky, které představují více jak polovinu z celkového oběžného majetku, další významnou položkou jsou peněžní prostředky. Struktura majetkové části rozvahy se v průběhu let příliš nelišila. Poměry mezi jednotlivými položkami jsou velmi podobné. U dlouhodobého majetku se v průběhu let investice do tohoto druhu majetku zvyšovaly.

V rámci finanční stránky se firmy v odvětví spíše financovaly cizími zdroji než vlastním kapitálem. Jelikož investice do nemovitosti, případně práce v rámci správy s nemovitostmi jsou velmi nákladné je potřeba velké množství peněžních prostředků. Společnosti málokdy disponují tak velkým množstvím peněz, proto převaha cizích zdrojů je zde poměrně pochopitelná. V průběhu let však můžeme sledovat, že se poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji mírně upravuje, tak, že se více zapojuje vlastního kapitálu než cizího zdrojů a firmy v odvětví se dostávají na doporučenou hodnotu poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů

(40: 60). Odvětví vytváří zisky, což je jeden z aspektů změny zlepšení poměru v rámci zadlužení. V rámci cizích zdrojů převažují dlouhodobé závazky nad krátkodobými. Velkou část představují dlouhodobé bankovní úvěry, což představují pravděpodobně různé hypoteční a investiční úvěry na nemovitosti, které se poskytují na delší dobu. V průběhu let se struktura opět téměř neodlišovala.

Obdobnou vertikální analýzu jsem provedla na finanční výkaz zisku a ztrát, kde jsem analyzovala vybrané položky nákladů a výnosů. Níže v tabulce je vypočítán procentuální podíl jednotlivých druhů nákladů a výnosů a celkových výnosech a nákladech.

Tabulka 2 Vertikální analýza vybraných položek nákladů a výnosů u odvětví

VZZ odvětví (v tis. Kč)	2015		2016		2017	
Výnosy celkem	46 247 457	100%	44 811 826	100%	47 282 066	100%
Tržby za vl. výroby a služby	44 813 786	96,90%	44 650 503	99,64%	47 116 579	99,65%
Tržby za prodej zboží	1 435 639	3,10%	159 096	0,36%	163 201	0,35%
Náklady celkem	36 824 664	100%	38 333 993	100%	34 961 444	100%
Výkonová spotřeba	14 977 780	40,67%	12 824 259	33,45%	13 761 065	39,36%
Náklady vynaložené na prodej zboží	1 084 392	2,94%	153 214	0,40%	142 367	0,41%
Spotřeba mat. a energie a služeb	13 893 388	37,73%	12 671 045	33,05%	13 618 697	38,95%
Změna stavu zásob vl. č.	5 995	0,02%	-22 644	0,06%	27 876	0,08%
Aktivace	-44 380	0,12%	-19 161	0,05%	-11 713	0,03%
Osobní náklady	1 077 534	2,93%	977 665	2,55%	1 340 368	3,83%
Ostatní náklady	98 558	0,27%	75 699	0,20%	83 837	0,24%

vlastní zpracování

Odvětví se zaměřuje na služby, tudíž nejvíce výnosů plynou z tržeb z poskytnutí služeb. Jen v malé míře jsou zde výnosy z jiných oblastí. V rámci nákladů největší podíl představuje výkonová spotřeba, konkrétně náklady spojené s poskytováním služeb. V průběhu let se odvětví více dařilo z hlediska toho, že tržby se zvyšovaly a náklady oproti tomu klesaly.

Tabulka 3 Horizontální analýza vybraných položek aktiv a pasiv u odvětví

Rozvaha odvětví (v tis. Kč)	2014	2015	14/15	2015	2016	15/16	2016	2017	16/17
Aktiva celkem	495 754 157	534 527 784	7,25%	534 527 784	571 216 712	6,42%	571 216 712	577 392 079	1,07%
Dlouhodobý majetek	433 529 657	467 919 117	7,35%	467 919 117	511 410 563	8,50%	511 410 563	511 158 427	-0,05%
DHM a DNM	388 858 705	421 225 709	7,68%	421 225 709	428 653 894	1,73%	428 653 894	465 582 140	7,93%
DFM	44 670 952	46 693 408	4,33%	46 693 408	70 143 790	33,43%	70 143 790	45 576 287	-53,90%
Oběžná aktiva	59 226 007	62 563 493	5,33%	62 563 493	55 430 475	-12,87%	55 430 475	62 510 325	11,33%
Materiál	36 212	38 685	6,39%	38 685	53 928	28,27%	53 928	150 917	64,27%
Pohledávky	31 170 057	34 214 753	8,90%	34 214 753	24 669 778	-38,69%	24 669 778	29 525 774	16,45%
KFM	5 487 254	4 635 508	-18,37%	4 635 508	8 561 079	45,85%	8 561 079	5 941 786	-44,08%
Peněžní prostředky	22 190 529	23 379 010	5,08%	23 379 010	21 985 867	-6,34%	21 985 867	26 825 682	18,04%
Pasiva celkem	495 754 157	534 527 784	7,25%	534 527 784	571 216 712	6,42%	571 216 712	577 392 079	1,07%
Vlastní kapitál	113 989 826	144 990 354	21,38%	144 990 354	165 283 512	12,28%	165 283 512	194 506 032	15,02%
ZK	68 753 825	79 499 797	13,52%	79 499 797	73 876 546	-7,61%	73 876 546	81 901 176	9,80%
HV běžného období	3 304 856	9 422 793	64,93%	9 422 793	6 477 833	-45,46%	6 477 833	12 320 622	47,42%
Cizí zdroje	375 847 277	384 464 275	2,24%	384 464 275	401 923 397	4,34%	401 923 397	378 815 828	-6,10%
Dlouhodobé závazky	308 926 669	308 563 206	-0,12%	308 563 206	324 308 547	4,86%	324 308 547	313 228 197	-3,54%
Dlouhodobé b. úvěry	209 433 931	205 681 594	-1,82%	205 681 594	220 981 898	6,92%	220 981 898	193 865 950	-13,99%
Krátkodobé závazky	50 291 230	74 677 848	32,66%	74 677 848	75 575 136	1,19%	75 575 136	63 001 468	-19,96%
Ostatní pasiva	3 033 241	5 073 156	40,21%	5 073 156	4 009 803	-26,52%	4 009 803	4 070 218	1,48%

vlastní zpracování

V rámci horizontální analýzy, kdy se sledují změny v průběhu sledovaného období. Analyzováno bylo období od roku 2014 do roku 2017, jak se mezi jednotlivými roky měnila struktura majetková a finanční.

V průběhu let se celkový objem aktiv a pasiv zvyšoval, což ukazuje na zvyšování investic. Konkrétně do roku 2016 se zvyšovala výše dlouhodobého majetku u tohoto odvětví, a to z důvodu toho, že ekonomice se dařilo, a též rostly ceny nemovitostí. Další vliv měly úrokové sazby, kdy byly na historických minimech, tudíž byl větší zájem o hypoteční úvěry a investice do nemovitostí. Těchto příznivých okolností odvětví využilo. Avšak též i domácnosti a ostatní subjekty (zákazníci a potenciální zákazníci tohoto odvětví), a to se projevilo hlavně v roce 2016 na hospodářském výsledku odvětví. V roce 2016 došlo k zpřísnění podmínek pro získání hypotečního úvěru, proto v roce 2017 již odvětví dosahovalo opět velkých zisků, neboť si nemovitost nemohl pořídit už kdokoli, a proto bylo využíváno více služeb tohoto odvětví. Obdobný průběh kolísání v rámci těchto vlivů působící na trh lze pozorovat u položek pohledávek.

V průběhu sledovaných období se společnosti v odvětví snaží více financovat vlastními zdroji než cizími, obzvláště mezi roky 2016 a 2017, kdy došlo k velkému poklesu výše bankovních úvěrů, což je též zapříčiněno zpřísněnými podmínkami pro hypoteční úvěry. (idnes.cz, 2018)

Tabulka 4 Horizontální analýza vybraných položek nákladů a výnosů u odvětví

VZZ odvětví (v tis. Kč)	2014	2015	14/15	2015	2016	15/16	2016	2017	16/17
Výnosy celkem	46 779 923	46 247 457	-1,14%	46 247 457	44 811 826	-3,20%	44 811 826	47 282 066	5,22%
Tržby za vl. výrobky a služby	45 937 332	44 813 786	-2,45%	44 813 786	44 650 503	-0,37%	44 650 503	47 116 579	5,23%
Tržby za prodej zboží	842 591	1 435 639	70,38%	1 435 639	159 096	-802,37%	159 096	163 201	2,52%
Náklady celkem	32 050 974	36 824 664	14,89%	36 824 664	38 333 993	3,94%	38 333 993	34 961 444	-9,65%
Výkonová spotřeba	15 539 255	14 977 780	-3,61%	14 977 780	12 824 259	-16,79%	12 824 259	13 761 065	6,81%
Náklady vynaložené na prodej zboží	828 494	1 084 392	30,89%	1 084 392	153 214	-607,76%	153 214	142 367	-7,62%
Spotřeba mat. a energie a služeb	14 063 025	13 893 388	-1,21%	13 893 388	12 671 045	-9,65%	12 671 045	13 618 697	6,96%
Změna stavu zásob vl. č.	7 030	5 995	-14,72%	5 995	-22 644	126,47%	-22 644	27 876	181,23%
Aktivace	33 248	-44 380	-233,48%	-44 380	-19 161	-131,61%	-19 161	-11 713	-63,59%
Osobní náklady	1 475 540	1 077 534	-26,97%	1 077 534	977 665	-10,22%	977 665	1 340 368	27,06%
Ostatní náklady	104 383	98 558	-5,58%	98 558	75 699	-30,20%	75 699	83 837	9,71%

vlastní zpracování

V roce 2017 došlo k zvýšení výsledku hospodaření i z důsledku toho, že poklesly celkové náklady, a naopak se výnosy zvýšily, načež rok předtím byla situace opačná. Velkým poklesem tržeb, a i nákladů mezi roky 2015 a 2016 bylo zapříčiněno rapidním snížením angažovanosti odvětví v prodeji zboží. V odvětví byl velký pokles zaměstnanců do roku 2016, což se projevilo snížením osobních nákladů. Ostatní náklady obdobně klesly v návaznosti na výše uvedené okolnosti, které se projevily v odvětví.

7.1.2 Poměrové ukazatele

V rámci další analýzy finančního zdraví v odvětví jsou vypočítány poměrové ukazatele v oblasti zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

Tabulka 5 Ukazatelé plynoucích z pravidel financování pro odvětví

Pravidla financování	2015	2016	2017
DCZ/ (VK a DCZ)	0,46806	0,45640	0,44645
Krytí DLM DZ	1,40887	1,38944	1,37257
Krytí DLM VK	0,30986	0,32319	0,38052
Čistý pracovní kapitál	-12 114 355	- 20 144 661	-491 143

vlastní zpracování

Pro přesnější představu o financování v odvětví a o doplnění z pohledu zadluženosti byla provedena analýza v rámci pravidel financování.

Dlouhodobé cizí zdroje, které představují zejména dlouhodobé bankovní úvěry, představují menší polovinu z celkových dlouhodobých zdrojů financování. Dlouhodobý majetek je celý krytý dlouhodobými zdroji, čímž je splněno zlaté pravidlo financování. Z podrobnějšího hlediska je převážně kryt dlouhodobý majetek cizími zdroji než vlastními. Z hlediska rozdílového ukazatele, který je prezentován hlavně čistým pracovním kapitálem nám u tohoto odvětví jasně ukazuje, že je jeho výše záporná, což poukazuje na nižší úroveň oběžných aktiv a též na financování převážně cizími zdroji.

Při analýze čistého pracovního kapitálu lze zjistit, zda je odvětví podkapitalizované či překapitalizované a jakou strategii financování preferují. Jelikož je čistý pracovní kapitál záporný je odvětví podkapitalizované a jedná se o agresivní strategii financování, kdy tato strategie je levnější, avšak velmi riziková. (Knápková a kol., 2017, s. 91)

Tabulka 6 Ukazatelé zadluženosti odvětví

Zadluženost	2015	2016	2017
Celková zadluženost	71,93%	70,36%	65,61%
Míra zadluženosti	2,65165	2,43172	1,94758

vlastní zpracování

Celková zadluženost odvětví činí kolem 70 %, což je vyšší, než je obecně doporučována hodnota. V průběhu let však se zadluženost odvětví snižuje. Toto odvětví patří mezi více zadlužené.

Tabulka 7 Ukazatelé likvidity odvětví

Likvidita	2015	2016	2017
Běžná likvidita (L3)	0,83778	0,73345	0,99220
Podíl ČPK na OA	-16,22%	-26,66%	-0,78%
Pohotová likvidita (L2)	0,83330	0,73062	0,98876
Hotovostní likvidita (L1)	0,31306	0,29091	0,42579

vlastní zpracování

V rámci likvidity se analyzuje hlavně oblast oběžného majetku a krátkodobých závazků, což u tohoto odvětví jsou tyto ukazatele nižší úrovně. Toto odvětví nevlastní takové množství zásob, tudíž není velký rozdíl mezi úrovněmi likvidity běžné a pohotové. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktiv ukazuje krátkodobou finanční stabilitu. Krátkodobá finanční stabilita je u tohoto odvětví velmi špatná, což je odvoditelné, že toto odvětví se spíše zaměřuje na dlouhodobou finanční stabilitu – na dlouhodobé finanční zdroje a majetek. Běžná ani pohotová likvidita nedosahuje doporučených hodnot, jen hotovostní likvidita, kdy se ukazatelé pohybují v rozmezí od 0,2 až do 0,5. Tudíž i když nemá toto odvětví likviditu „uschovanou“ v zásobách a pohledávkách, k placení krátkodobých závazků využije peněžních prostředků, kterých má v efektivní výši k dispozici na účtech. (Knápková a kol., 2017, s. 94-95)

Tabulka 8 Ukazatelé rentability odvětví

Rentabilita	2015	2016	2017
Rentabilita tržeb (ROS)	20,37%	14,46%	26,06%
Rentabilita celk. kapitálu (ROA)	4,38%	3,90%	4,26%
Rentabilita VK (ROE)	6,50%	3,92%	6,33%

vlastní zpracování

Ukazatelé rentability zobrazují výnosnost vloženého kapitálu. Rentabilita vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové hodnoty.

Rentabilita tržeb ukazuje ziskovou marži pro toto odvětví, kdy mezi roky 2016 a 2017 rapidně meziročně vzrostla, kdy předtím nebyl v takové míře o jejich služby zájem, proto marže byla nižší. Naopak v roce 2017 opět byl zájem o jejich podnikatelskou činnost, kdy zvýšily svou marži. Rentabilita aktiv měří výkonnost podniku. Jelikož podniky v odvětví se zaměřují na dlouhodobý majetek, tak rentabilita celkového kapitálu není až příliš vysoká. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu vlastníky. Tato hodnota ukazuje, co přináší vklad vlastníků do tohoto odvětví. Výsledek by měl být vyšší, než je průměrné úročení u dlouhodobých vkladů, což ve všech sledovaných období je tato podmínka výnosnosti z vkladů vloženého do odvětví splněna. (Knápková a kol., 2017, s. 100-102)

Tabulka 9 Ukazatelé aktivity odvětví

Ukazatelé aktivity	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,08652	0,07845	0,08189
Obrat DLM	0,09884	0,08762	0,09250
Doba obratu pohledávek	266,33	198,19	224,81
Doba obratu závazků	581,31	607,14	479,69

vlastní zpracování

Ukazatelé aktivity měří, zda podniky využívají vložených prostředků a jak efektivně. Obrat aktiv vyjadřuje obrat jednotlivých položek aktiv jako celku. Obrat dlouhodobého majetku, tudíž ukazuje obrat dlouhodobého majetku (investičního majetku). Všeobecně doporučená hodnota u obratu aktiv je 1, což je u odvětví nižší. Avšak v rámci obratu dlouhodobého majetku zde může významně působit faktor míry odepsanosti majetku. U tohoto odvětví se objevují i starší nemovitosti, které jsou už značně odepsané, které tento ukazatel snižují. Doba obratu pohledávek zobrazuje dobu, kdy podnik čeká na platbu od svých odběratelů. Platí, že čím je tato doba delší, tím bude plynout větší potřeba úvěru pro podnik. Doba obratu závazků ukazuje opačnou situaci, kdy se jedná o dobu od vzniku závazku po jejich platbu ze strany podniku. Jelikož je doba platby závazků delší než doba inkasa od odběratelů, podnik využívá obchodních úvěrů, které nebývají úročeny, což je výhodné pro odvětví.

7.2 Finanční analýza vybrané společnosti

U vybrané společnosti byla provedena finanční analýza, aby byla vytvořena prvotní analýza finančního zdraví společnosti, v případě že společnost uvažuje o další investici. Je tedy žádoucí se zaměřit, jak se podnik vyvíjí, jakou strukturu financí má, jak zadlužený podnik je, a zda je schopen splácet své závazky, či zda vytváří hodnoty pro vlastníky.

Struktura finanční analýzy je obdobná jak u odvětví, avšak je doplněna o další rozšiřující ukazatele a výpočty, aby finanční stránka podniku byla lépe zanalyzována, a tedy podala tak lepší obraz, jak na tom daná společnost je, a dle toho se rozhodnout, zda uskuteční daný investiční záměr a z jakých zdrojů bude čerpat.

7.2.1 Vertikální a horizontální analýza

Tabulka 10 Vertikální analýza vybraných majetkové a finanční struktury u vybraného podniku

Rozvaha firma (v tis. Kč)	2015		2016		2017	
Aktiva celkem	79 908	100%	119 002	100%	146 852	100%
Dlouhodobý majetek	77 612	97,13%	115 610	97,15%	143 591	97,78%
DHM a DNM	77 612	97,13%	115 610	97,15%	143 591	97,78%
Pozemky	6 972	8,72%	6 972	5,86%	6 972	4,75%
Stavby	59 336	74,25%	108 638	91,29%	136 619	93,03%
DFM	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Oběžná aktiva	2 260	2,83%	3 356	2,82%	3 188	2,17%
Materiál	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Pohledávky	209	0,26%	1 329	1,12%	842	0,57%
KFM	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Peněžní prostředky	2 051	2,57%	2 027	1,70%	2 347	1,60%
Pasiva celkem	79 908	100%	119 002	100%	146 852	100%
Vlastní kapitál	104	0,13%	12 241	10,29%	14 660	9,98%
ZK	212	0,27%	212	0,18%	212	0,14%
Kapitálové fondy	4 028	5,04%	13 261	11,14%	13 261	9,03%
Neuhrazená min. let	- 3 938	-4,93%	- 4 136	-3,48%	- 1 232	-0,84%
HV běžného období	- 198	-0,25%	2 094	1,76%	2 419	1,65%
Cizí zdroje	79 549	99,55%	101 247	85,08%	132 168	90,00%
Dlouhodobé závazky	36 656	45,87%	59 984	50,41%	78 574	53,51%
Dlouhodobé b. úvěry	36 656	45,87%	59 984	50,41%	78 574	53,51%
Krátkodobé závazky	42 893	53,68%	41 263	34,67%	53 594	36,50%
Krátkodobé b. úvěry	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Ostatní závazky	36 337	45,47%	35 770	30,06%	40 371	27,49%

vlastní zpracování

U vybrané společnosti převažuje v majetkové struktuře dlouhodobý majetek. Oběžný majetek představuje jen necelé 3 % z celkových aktiv. Podnik nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobý nehmotný majetek představuje taky velmi nízké procento

na celkovém majetku, neboť většina dlouhodobého majetku je hmotného charakteru, který je zastoupen hlavně pozemky a stavbami. Podnik v průběhu let udržoval pozemky ve stejné míře, naopak je zde jasně znatelný nárůst investic do staveb. Stavby představují pro podnik (v odvětví pronájmu a správy nemovitého majetku) hlavní investici a jsou hlavním zdrojem příjmů, proto podstatná převaha tohoto druhu majetku, je zde pochopitelná.

V oběžném majetku je největší část zastoupena peněžními prostředky a v malé míře pohledávkami. Zásoby podnik téměř žádné nemá.

Rok 2015 byl pro podnik velmi atypický, oproti následujícím rokům. Podnik nedosahoval zisku, ale ztráty a dále měl již za předcházejí roky nakumulované další ztráty, proto vlastní kapitál byl velmi nízký oproti finančním zdrojům cizího kapitálu. V tomto roce tedy podnik hlavně financoval svou činnost z cizích prostředků. Cizí zdroje převažovaly až téměř 100 % výši. V rámci však následujících roků se poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů podstatně zlepšil. Vlastní kapitál se zvýšil hlavně díky významnému navýšení hodnoty kapitálových fondů. Vlastní kapitál pak představoval kolem 10 % z celkových pasiv, což znamená, že podnik je stále značně zadlužen a využívá stále mnoho cizího kapitálu. Společnost se však postupem času začínala „oddlužovat“ a tento směr udržuje nadále. Hospodářský výsledek se v roce 2016 překlopil do ziskové části, tudíž začala klesat výše položky Neuhrazené ztráty minulých let, neboť zde nenabíhaly již další ztráty a výše této položky byla snižována ziskem.

Cizí zdroje jsou u vybrané společnosti rozděleny zejména do dvou částí, a to do dlouhodobých závazků a krátkodobých závazků. Dlouhodobé závazky tvoří hlavně dlouhodobé bankovní úvěry, které jsou hlavním zdrojem financování. Větší polovinu cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky, které jsou zastoupeny hlavně ostatními krátkodobými závazky – přijaté zálohy, závazky k jiným subjektům apod. Společnost nevyužívá krátkodobé úvěry, neboť úvěry využívá hlavně na financování dlouhodobé majetku, na který je potřeba dlouhodobého financování, tedy dlouhodobých úvěrů.

Tabulka 11 Vertikální analýza vybraných nákladů a výnosů u vybrané společnosti

VZZ firma (v tis. Kč)	2015		2016		2017	
Výnosy celkem	6 238	100%	12 073	100%	15 087	100%
Tržby za vl. výroby a služby	6 198	99,36%	9 416	77,99%	14 997	99,40%
Tržby za prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní výnosy	40	0,64%	2 657	22,01%	90	0,60%
Náklady celkem	6 436	100%	9 169	100%	12 668	100%
Výkonová spotřeba	2 382	37,01%	3 659	39,90%	3 971	31,35%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Spotřeba mat. a energie a služeb	2 382	37,01%	3 659	39,90%	3 971	31,35%
Změna stavu zásob vl. č.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Aktivace	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Osobní náklady	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní náklady	498	7,74%	381	4,16%	347	2,74%
Nákladové úroky	1 112	17,28%	2 813	30,68%	3 536	27,91%

vlastní zpracování

V rámci struktury výnosů u vybraného podniku jsou výnosy hlavně reprezentovány tržbami za poskytování služeb, tudíž tržby ze své hlavní činnosti. Podnik nerealizuje tržby z prodeje zboží v žádném sledovaném roce. V roce 2016 se zvýšil objem ostatních provozních výnosů, a to kvůli prodeji majetku (jiného než dlouhodobého), a dále díky pojistnému plnění a smluvním pokutám.

Z hlediska nákladů tvoří třetinu všech nákladů náklady spojené s hlavní činností, tudíž s poskytováním služeb (pronájmu a správy nemovitostí). Sledované společnosti nevznikají žádné náklady spojené se změnou stavu zásob a aktivace, neboť se zásoby vůbec neoperuje. Společnosti nevznikají žádné osobní náklady, jelikož všechny činnosti, na které jsou potřeba zaměstnanci, zajišťuje další dceřiná společnost ze skupiny. Dceřiná společnost zajišťuje celkové administrativní zázemí, tudíž v této společnosti již není potřeba zaměstnanců. Jelikož společnost využívá bankovních úvěrů, proto podstatnou část (třetina) nákladů tvoří nákladové úroky, které z tohoto druhu financování plynou.

Tabulka 12 Horizontální analýza vybraných položek majtkové a finanční struktury
u vybrané společnosti

Rozvaha firma (v tis. Kč)	2014	2015	14/15	2015	2016	15/16	2016	2017	16/17
Aktiva celkem	60 279	79 908	24,56%	79 908	119 002	32,85%	119 002	146 852	18,96%
Dlouhodobý majetek	58 957	77 612	24,04%	77 612	115 610	32,87%	115 610	143 591	19,49%
DHM a DNM	58 957	77 612	24,04%	77 612	115 610	32,87%	115 610	143 591	19,49%
Pozemky	6 972	6 972	0,00%	6 972	6 972	0,00%	6 972	6 972	0,00%
Stavby	51 608	59 336	13,02%	59 336	108 638	45,38%	108 638	136 619	20,48%
DFM	-	-	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Oběžná aktiva	1 289	2 260	42,96%	2 260	3 356	32,66%	3 356	3 188	-5,25%
Materiál	-	-	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Pohledávky	383	209	-45,48%	209	1 329	84,29%	1 329	842	-36,68%
KFM	-	-	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Peněžní prostředky	906	2 051	55,83%	2 051	2 027	-1,20%	2 027	2 347	13,64%
Pasiva celkem	60 279	79 908	24,56%	79 908	119 002	32,85%	119 002	146 852	18,96%
Vlastní kapitál	302	104	-190,72%	104	12 241	99,15%	12 241	14 660	16,50%
ZK	212	212	0,00%	212	212	0,00%	212	212	0,00%
Kapitálové fondy	4 028	4 028	0,00%	4 028	13 261	69,63%	13 261	13 261	0,00%
Neuhrazená min. let	- 3 794	- 3 938	-3,66%	- 3 938	- 4 136	-4,79%	- 4 136	- 1 232	235,71%
HV běžného období	- 144	- 198	-27,27%	- 198	2 094	109,46%	2 094	2 419	13,44%
Cizí zdroje	59 956	79 549	24,63%	79 549	101 247	21,43%	101 247	132 168	23,40%
Dlouhodobé závazky	34 494	36 656	0,00%	36 656	59 984	0,00%	59 984	78 574	0,00%
Dlouhodobé b. úvěry	34 494	36 656	5,90%	36 656	59 984	38,89%	59 984	78 574	23,66%
Krátkodobé závazky	25 461	42 893	40,64%	42 893	41 263	-3,95%	41 263	53 594	23,01%
Krátkodobé b. úvěry	-	-	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Ostatní závazky	23 935	36 337	34,13%	36 337	35 770	-1,59%	35 770	40 371	11,40%

vlastní zpracování

Ve sledovaných letech se zvyšoval objem dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek je poměrně nový (je malá výše oprávek), proto lze říci, že ve sledovaných letech společnost rozšiřovala své portfolio svých nemovitostí, které pak následně pronajímala. Konkrétně lze vidět nárůst u staveb mezi roky 2015 a 2017, kdy se hodnota staveb během tří let zvýšila téměř 2,5krát. Taktéž se zvýšila meziročně výše oběžných aktiv. Mezi roky 2015 a 2016 došlo k vysokému nárůstu pohledávek, což vzniklo na základě jednorázové a velmi vysoké poskytnuté záloze dodavateli, a naopak mezi roky 2016 a 2017 došlo k poklesu pohledávek, tím že tato poskytnutá záloha se již v dalších letech nepromítala (vyúčtovala se). Společnost si v letech 2015-2017 udržovala přibližně stejnou výši peněžních prostředků.

Ve finanční struktuře společnosti proběhly velké změny ve výši vlastního kapitálu, neboť společnost v začátcích sledovaného období dosahovala ztrát, a tyto ztráty se neustále kumulovaly, a tím se snižovala i výše vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům. Základní kapitál po celou dobu zůstal na stejné úrovni. Velkých rozdílů v průběhu let dosahovala též položka kapitálových fondů, kdy se mezi lety 2015 a 2016 téměř ztrojnásobila, čímž se značně zvýšil vlastní kapitál. Zvýšením kapitálových fondů a celkově vlastního kapitálu bylo způsobeno velmi vysokým vkladem mateřské společnosti, a to z toho důvodu, aby zlepšila její finanční situaci, a tím si vybraná společnost mohla dovolit provozovat činnost a dále investovat. Mateřská společnost provedla tzv. příplatkovou povinnost, kdy bezúročně podpořila společnost svým vkladem, který ve společnosti zůstane. Jelikož podnik od roku 2016 začal dosahovat zisku, výše neuhrazených ztrát se začala snižovat. Rozhodnutím o vložení vytvořeného zisku

do neuhrazených ztrát, přispěla společnost k jejímu lepšímu finančnímu ozdravení. U struktury cizích zdrojů neproběhly oproti vlastním zdrojům takové změny. Hlavní změnou bylo zvýšení úrovně dlouhodobých bankovních úvěrů, kdy podnik své investice do nemovitostí financoval právě úvěry.

Tabulka 13 Horizontální analýza vybraných položek nákladů a výnosů u vybrané společnosti

VZZ firma (v tis. Kč)	2014	2015	14/15	2015	2016	15/16	2016	2017	16/17
Výnosy celkem	5 882	6 238	5,71%	6 238	12 073	48,33%	12 073	15 087	19,97%
Tržby za vl. výrobky a služby	5 401	6 198	12,86%	6 198	9 416	34,18%	9 416	14 997	37,21%
Tržby za prodej zboží	0	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0	0,00%
Ostatní provozní výnosy	481	40	-91,68%	40	2 657	98,49%	2 657	90	-96,61%
Náklady celkem	6 030	6 436	6,31%	6 436	9 169	29,81%	9 169	12 668	27,62%
Výkonová spotřeba	1 571	2 382	34,05%	2 382	3 659	34,90%	3 659	3 971	7,86%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0	0,00%
Spotřeba mat. a energie a služeb	1 571	2 382	34,05%	2 382	3 659	34,90%	3 659	3 971	7,86%
Změna stavu zásob vl. č.	0	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0	0,00%
Aktivace	0	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0	0,00%
Osobní náklady	0	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0	0,00%
Ostatní provozní náklady	435	498	12,65%	498	381	-23,49%	381	347	-9,80%
Nákladové úroky	1 952	1 112	-43,03%	1 112	2 813	60,47%	2 813	3 536	20,45%

vlastní zpracování

Společnosti se v průběhu sledovaných let v rámci výnosové části velmi dařilo. Tržby z vlastní činnosti se každým rokem zvyšovaly, a tudíž podnik pak vykazoval kladný výsledek hospodaření. K celkovému zvýšení výnosů v roce 2016 bylo též docíleno podporou výnosů z oblasti ostatních provozních výnosů. Mezi významné položky ostatních provozních výnosů jsou výnosy z podstoupených pohledávek, výnosy z odepsaných pohledávek, dále smluvní pokuty a pojistné plnění, jelikož společnost měla pojištění u jedné z jejich nemovitostí, a tu postihla záplava, a z tohoto titulu jim pak vplynuly dodatečné příjmy (výnosy).

Celkové náklady meziročně též rostly, a to hlavně v roce 2016. Ovšem nárůst tržeb byl vyšší než celkové náklady, proto společnost dosáhla zisku. Výkonová spotřeba byla přibližně na stejné úrovni a nezvyšovala se tolik jako tržby, což může reflektovat úsporu nákladů vynakládaných v rámci hlavní činnosti. Společnost využívá dlouhodobých cizích zdrojů k financování, tudíž jsou vykazovány nákladové úroky. Jelikož se úroveň dlouhodobých bankovních úvěrů zvyšovala, zvyšovaly se též nákladové úroky.

7.2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele podávají rychlý přehled o finanční situaci vybraného podniku.

Tabulka 14 Ukazatelé zadluženosti společnosti

Zadluženost	2015	2016	2017
Celková zadluženost	99,55%	85,08%	90,00%
Míra zadluženosti	765,77782	8,27122	9,01568

vlastní zpracování

Jelikož podniku se zprvu sledovaných let nepříliš dařilo, využila firma hlavně cizích zdrojů k financování své činnosti. V průběhu let podnik začal dosahovat zisku, tudíž se poměr mezi cizími a vlastní zdroji snížil. Podniku se v průběhu let zlepšuje finanční zdraví, avšak celková zadluženost je velmi vysoká.

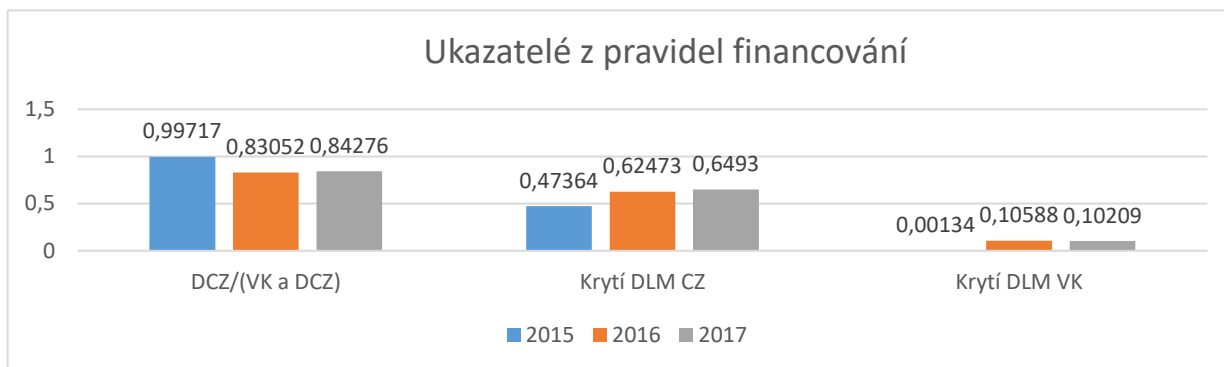
Tabulka 15 Ukazatelé plynoucí z pravidel financování

Pravidla financování	2015	2016	2017
DCZ/ (VK a DCZ)	0,99717	0,83052	0,84276
Krytí DLM DZ	0,47364	0,62473	0,64930
Krytí DLM VK	0,00134	0,10588	0,10209
Čistý pracovní kapitál vlastní zpracování	-40633,08	-37907,04	-50405,52

Dle pravidel financování lze zanalyzovat přístup k financování dlouhodobého majetku, který je pro společnost velmi důležitý, a též doplňuje analýzu zadluženosti. Dodržování těchto pravidel vede k lepší finanční stabilitě.

První ukazatel přibližuje, jaké složení mají dlouhodobé zdroje. Dlouhodobými cizími zdroji jsou dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry a dlouhodobým zdrojem je též vlastní kapitál. Dle výše ukazatele je znatelné, že hlavní zapojení v rámci dlouhodobých zdrojů jsou dlouhodobé cizí zdroje než vlastní kapitál. Zlaté pravidlo financování ukazuje druhý řádek. Toto pravidlo hovoří, že dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji a hodnoty by měly nabývat nejlépe 1. U sledované společnosti bohužel toto pravidlo není dodrženo, neboť k financování dlouhodobého majetku jsou zapojeny i krátkodobé cizí zdroje. V letech 2016 a 2017 se společnost postupně přibližuje k doporučené hodnotě, díky zvýšení vlastního kapitálu (oproti roku 2015) a zvyšováním dlouhodobých cizích zdrojů na úkor krátkodobých cizích zdrojů. Třetí ukazatel přibližuje, jakou výší je kryt dlouhodobý majetek vlastními zdroji. Hodnoty v tabulce jsou velmi nízké, neboť společnost spíše využívá dlouhodobých cizích zdrojů než vlastních.

K doplnění je zde vypočítán rozdílový ukazatel – čistý pracovní kapitál, který dosahuje záporných hodnot, což svědčí o agresivní strategii financování, tedy to, že se využívá spíše cizích zdrojů a využívají se na krytí dlouhodobého majetku.



Obrázek 8 Grafické zobrazení ukazatelů plynoucích z pravidel financování
vlastní zpracování

Tabulka 16 Ukazatelé likvidity společnosti

Likvidita	2015	2016	2017
Běžná likvidita (L3)	0,05269	0,08133	0,05949
Podíl ČPK na OA	-94,73%	-91,87%	-94,05%
Pohotová likvidita (L2)	0,05269	0,08133	0,05949
Hotovostní likvidita (L1)	0,04782	0,04912	0,04379

vlastní zpracování

Jelikož podnik nedisponuje žádnými zásobami, proto ukazatele běžné a pohotové likvidity dosahují stejných hodnot. Hodnoty jsou podobné, jak u odvětví, kdy běžná a pohotová likvidita jsou mimo doporučené hodnoty, avšak hotovostní likvidita naopak je v doporučených hodnotách 0,2 – 0,5. Společnost tedy je schopna nečekané platby platit z peněžních prostředků, které si nechává k dispozici na účtech.

Tabulka 17 Ukazatelé rentability společnosti

Rentabilita	2015	2016	2017
Rentabilita tržeb (ROS)	-3,19%	22,24%	16,13%
Rentabilita celk. kapitálu (ROA)	30,27%	23,12%	28,77%
Rentabilita VK (ROE)	-190,60%	17,11%	16,50%

vlastní zpracování

Rentabilita tržeb ukazuje ziskovou marži. V roce 2015 je tento ukazatel zkreslen z důvodu, toho, že podnik vykazoval ztrátu, tudíž zde nabývá záporných hodnot. Jelikož podnik dosahoval ztráty v roce 2015 u ukazatele rentability vlastního kapitálu je výše záporná. Rentabilita vlastního kapitálu je v ostatních letech velmi dobrá, kdy vytváří přijatelné procento pro vlastníky. V rámci rentability celkového kapitálu a v porovnání s rentabilitou vlastního kapitálu, je zřejmé, že k rentabilitě celkového kapitálu přispívá ve velké míře cizí kapitál.

Ukazatele jsou zde na velmi dobré úrovni, což je podpořeno financování cizích zdrojů, které jsou pro podnik levnější a přispívají k lepším ukazatelům rentability.

Tabulka 18 Ukazatelé aktivity společnosti

Ukazatelé aktivity	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,07756	0,07912	0,10212
Obrat DLM	0,07986	0,08145	0,10444
Doba obratu pohledávek	12,13	50,82	20,20
Doba obratu závazků	1245,68	1577,60	1286,51

vlastní zpracování

Obrat aktiv a obrat dlouhodobého majetku je u sledované firmy v obdobné míře, jak u odvětví. Obrat se pohybuje pod minimální doporučenou hodnotou. Avšak u takového zaměření společnosti velkou obratovost nemůžeme očekávat. Z pohledu doby obratu pohledávek je doba velice krátká. Výše pohledávek u společnosti je k poslednímu dni vykazovaných roků velmi nízká, což může vypovídat buď o tom, že pohledávky jsou spláceny opravdu rychle, nebo že před daty uzávěrky byly pohledávky zinkasovány. V rámci doby obratu závazků jsou lhůty o mnoho delší, než je u pohledávek, kdy společnost může využívat obchodní úvěrů v době, než společnosti zaplatí odběratelé. U společnosti jsou hlavně dlouhodobé cizí zdroje, tudíž se předpokládá, že doba k zaplacení závazků společností bude delší.

7.2.3 Další ukazatele

V rámci doplnění k ukazatelům zadluženosti a rentability je provedeno hodnocení vlivu zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu. Pro přesnější ujasnění vlivů působící na rentabilitu vlastního kapitálu je proveden rozklad ROE (8):

$$ROE = \frac{EBIT}{T} * \frac{T}{A} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} * \frac{\check{C}Z}{EBT} \quad (8)$$

Tabulka 19 Vlivy působící na ROE

	2015	2016	2017
EBIT/T	-0,03195	0,61175	0,42363
T/A	0,07756	0,07912	0,10212
EBT/EBIT	1,00	0,51161	0,44340
A/VK	769,23469	9,72168	10,01735
ČZ/EBT	1,00	0,98541	0,85871

vlastní zpracování

První ukazatel představuje provozní ziskovost tržeb, která v roce 2015 dosahuje záporných hodnot, jelikož výsledek hospodaření byla ztráta. V dalších letech podnik dosahoval zisku, tudíž je tento ukazatel kladný, a pokud nabývá kladných hodnot, roste tím i ukazatel ROE.

Druhý ukazatel je obrát celkových aktiv, pro něj platí, že čím je vyšší, tím přispívá více k růstu ROE. V tabulce je znatelný postupný růst tohoto ukazatele mezi jednotlivými roky, tudíž se zvyšoval kladně vliv na ROE. Třetí ukazatel značí úrokovou redukci zisku. Snižování tohoto ukazatele, ROE roste, a opět se meziročně vliv na ROE kladně zvyšoval. Čtvrtý ukazatel je velice významný. Je to ukazatel finanční páky. Finanční páka vyjadřuje, kolikrát převyšuje celkový kapitál velikost vlastního kapitálu. Finanční páka může ROE ovlivňovat pozitivně i negativně, tento vliv je podrobněji rozebrán níže. Poslední ukazatel je daňová redukce zisku, a pokud je nižší daňové zatížení, zvyšuje se ROE.

Vliv úrokové redukce zisku a finanční páky lze spojit a vyjádřit tzv. multiplifikátorem vlastního kapitálu (9), který ukazuje kolikrát je „zvětšen“ vložený kapitál použitím cizích zdrojů.

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} > 1 \quad (9)$$

	2015	2016	2017
Multiplifikátor vlastního kapitálu	-	4,97	4,44

vlastní zpracování

Pokud multiplifikátor vlastního kapitálu je větší než 1, znamená to, že zvyšování výše cizího kapitálu u podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z tohoto hlediska by podnik mohl dále zvyšovat svou finanční strukturu o cizí zdroje. Finanční páka zde má pozitivní účinky. (Knápková a kol., 2017, s. 125-126)

7.2.4 Souhrnný ukazatel

K uzavření finanční analýzy a k celkovému zhodnocení finanční situace podniku slouží souhrnné ukazatele. Identifikují silné a slabé stránky (činitele). Pro celkové zhodnocení finanční situace jsem vybrala nejpoužívanější model bankrotního modelu – Z-skóre (10).

$$Z\text{-skóre} = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1,0 * X5 - 1,0 * X6 = 1,05617 \quad (10)$$

2017	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Hodnoty	-0,34324	0,00000	0,04326	0,11092	0,10212	0,12819

vlastní zpracování

Podnik nedosahuje hodnoty ukazatele 1,81, což znamená, že společnost momentálně nemá nejlepší finanční zázemí a je v ohrožení bankrotu. Avšak situace podniku a její stabilita se pomalu zlepšuje v jednotlivých letech, a kromě toho na společnost působí i další ukazatele, které nejsou v tomto vzorci obsažené, tudíž nelze z tohoto vztahu jednoznačně konstatovat, že podnik je před bankrotem. (Knápková a kol., 2017, s. 132)

7.2.5 Ukazatel EVA

Ukazatel EVA (Ekonomická přidaná hodnota) měří, jak společnost přispívá svou činností ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky.

Pro výpočet tohoto ukazatele je potřeba vypočítat náklady na vlastní kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem využila data pro odvětví, které zveřejňuje každoročně Ministerstvo průmyslu a obchodu. Výpočet nákladů vlastního kapitálu je proveden stavebnicovou metodou, kdy základem je bezriziková sazba a k ní jsou připočítány rizikové prémie (přirážky).

Tabulka 20 Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na VK	2015	2016	2017
Bezriziková sazba (rf)	0,58%	0,43%	0,98%
Podnikatelská riziková přirážka	4,30%	4,25%	3,88%
Riziková přirážka za fin. stabilitu	3,67%	4,06%	3,75%
Riziková přirážka za velikost	1,54%	1,48%	1,42%
Nvk (re)	10,09%	10,21%	10,03%

vlastní zpracování

Ekonomická přidaná hodnota se vypočte jako součin vlastního kapitálu a rentability vlastního kapitálu ponížený o náklady vlastního kapitálu (11).

$$EVA = (ROE - re) * VK \quad (11)$$

Tabulka 21 Ekonomická přidaná hodnota

Výpočet EVA	2015	2016	2017
ROE (v%)	-190,60%	17,11%	16,50%
re (v %)	10,09%	10,21%	10,03%
VK (v tis. Kč)	103,88	12240,88	14659,8
EVA (tis. Kč)	-208,48	843,75	947,99

vlastní zpracování

V roce 2015 byl výsledek hospodaření záporný, a to se projevilo na výši rentability vlastního kapitálu, tím pádem se to negativně projevilo na ekonomické přidané hodnotě. V tomto roce byla EVA záporná. Ovšem v dalších letech se společnosti dařilo. Dosahovala velmi dobré výše rentability, a výše vlastního kapitálu se zvyšovala. V roce 2016 a 2017 je ekonomická přidaná hodnota již kladná. Ekonomická přidaná hodnota sice není příliš vysoká, avšak v letech 2016-2017 je v kladných číslech, což znamená, že tvoří pro vlastníky přidanou hodnotu na základě svých aktivit.

8 SHRUTÍ FINANČNÍ ANALÝZA

Vybraná společnost disponuje v rámci své majetkové struktury hlavně dlouhodobým majetkem, obzvláště stavbami, jelikož se společnost zabývá pronájmem těchto nemovitostí. Dlouhodobý majetek tvoří téměř 97 % z celkového majetku. Společnost ve sledovaných letech navyšuje výši svých staveb, což svědčí o investicích, tudíž o rozšiřování svého portfolia. Společnost nemá téměř žádný oběžný majetek, jen nízkou úroveň pohledávek a dále peněžní prostředky. Tato struktura se v průběhu sledovaných let téměř nelišila. Obdobnou struktura má i odvětví, do kterého společnost spadá.

V rámci finanční struktury, jak firma, tak celé odvětví spíše využívá cizích zdrojů než vlastního kapitálu. U odvětví však cizí zdroje tvoří přibližně 70 % z celkových pasiv, u společnosti je výše zadluženosti o mnoho vyšší. Obzvláště velké zadlužení bylo sledováno v roce 2015, kdy poměr cizího kapitálu na celkových pasivech byl 99 %. Tento jev byl způsoben hlavně ztrátovým výsledkem hospodaření a nakumulovanými neuhrazenými ztrátami z minulých let. V dalších sledovaných letech se však výše vlastního kapitálu již zvyšovala vzhledem k celkovým pasivům, a to z důvodu zvýšení kapitálových fondů (vklad mateřské společnosti), a z titulu kladného výsledku hospodaření. V rámci cizích zdrojů společnost využívá dlouhodobých bankovních úvěrů, což z pohledu zaměření dané společnosti je správně nastaveno. U odvětví jsou též preferovány spíše dlouhodobější cizí zdroje.

Ve výnosech je hlavním činitelem jejich tvorby tržby za poskytování služeb. Toto platí, jak pro firmu, tak pro odvětví. Odvětví vytváří i tržby z prodeje zboží, což sledovaná společnost nevytváří žádné tržby z tohoto titulu. V rámci nákladů je hlavní nákladovou položkou výkonová spotřeba, která v sobě zahrnuje náklady spojené s poskytováním služeb, tedy náklady spojené s hlavní činností. Tato položka tvoří kolem 40 % z celkových nákladů. Významnou položkou v nákladech jsou nákladové úroky, jelikož podniky využívají právě bankovních úvěrů, z kterých tyto úroky vznikají. Při takové výši úrokových nákladů společnost, a i odvětví využívá daňového štítu. Struktura těchto nákladů a výnosů se mezi sledovanými lety příliš neliší. Probíhá zde jen trend zvyšování se výnosů a nákladů, avšak náklady rostou pomaleji než výnosy, tudíž odvětví a firma dosahuje zisků.

Z analýzy zadluženosti jednoznačně vyplynulo, že odvětví je zadlužené. U sledované společnosti je míra zadluženosti o mnoho vyšší, než je u odvětví, tudíž je společnost více zadluženější a více rizikovější. Ovšem při další analýze, kdy byl proveden výpočet, zda u společ-

nosti je vliv finanční páky pozitivní či negativní, bylo vyhodnoceno, že zvyšováním zadlužení se zvyšuje rentabilita, a je tedy zde pozitivní vliv finanční páky. V takové případě se další zadlužování doporučuje, neboť je zde pozitivní vliv na rentabilitu společnosti.

Analýza likvidity byla u odvětví a u společnosti velmi podobná. Je sledováno, že ani odvětví ani společnost nedisponuje vysokým množstvím oběžného majetku, případně jen vhodnou výší peněžních prostředků. Kromě hotovostní likvidity jsou ostatní ukazatele likvidity mimo doporučované hodnoty, což může naznačovat menší problémy se solventností, a to v případě nečekaného navýšení plateb (krátkodobých závazků). Společnost a odvětví přistupuje ke svému financování – agresivní strategií financování, což nám ukazuje záporná výše čistého pracovního kapitálu a velká zadluženost.

Pokud je nízká úroveň likvidity a vysoký poměr užití cizích zdrojů projevují se tyto ne příliš optimistické hodnoty velmi kladně na výši rentability. Společnost a odvětví využívá totiž levnějšího druhu financování a zbytečně neudrhuje nadbytek peněžních prostředků ve společnosti. Ukazatelé rentability jsou tedy u sledované společnosti poměrně vysoké, u všech úrovních rentability byla rentabilita přes 20 % (kromě roku 2015). U odvětví je rentabilita aktiv a vlastního kapitálu o mnoho nižší.

Posledním z poměrových ukazatelů, které byly vypočítány u odvětví a firmy, jsou ukazatele aktivity. Kvůli zaměření společnosti, příp. odvětví je obratovost velmi nízká. Je zde i návaznost na velmi nízkou likviditu. Doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků, proto zde podnik i odvětví může využívat bezúročného obchodního úvěru, bez nutnosti dalšího zadlužování.

U společnosti byl proveden rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, kde významný vliv na růst tohoto ukazatele má zmiňovaná pozitivní finanční páka.

V rámci souhrnného zhodnocení byl u společnosti proveden výpočet Z-skóre, tzv. Altmanův model, kdy společnost hlavně díky velké zadluženosti se dostala svou celkovou hodnotou do zóny, kdy je společnost v ohrožení (před bankrotem). Avšak při výpočtu ekonomické přidané hodnoty, se ukazuje, že podnik vytváří svou činností hodnoty pro vlastníky, tudíž potenciál pro existenci a pro tvorbu zisku tu rozhodně je.

Celkově lze konstatovat, že společnost je nyní velmi zadlužená, avšak při pozitivní finanční páce si další zadlužování může dovolit. Rentabilita je u společnosti velmi dobrá. Společnost nyní nemá problémy se solventností. A má velmi dobře nastavené obchodní podmínky v rámci placení závazků a inkas pohledávek.

9 PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Vybraná společnost se zabývá pronájmem a správou vlastních nemovitostí. Aby dosahovala zisku a naplňovala svou podnikatelskou činnost musí stále mít v portfoliu dostatek prostor (nemovitostí) k pronájmu. Společnost, pokud vlastní malé portfolio prostor a zároveň jsou tyto prostory již pronajímány, společnost sice může vykazovat zisk, avšak většího zisku může dosáhnout další investicí.

Společnost se tedy rozhodla investovat do budoucího rozvoje, tím že sice novou budovu nezařadila do portfolia, nýbrž tím, že se rozhodla svou nemovitost zrekonstruovat a změnit budovu z průmyslové stavby na multifunkční budovu.

Tato budova se nachází v bývalém areálu Svitu, kde je velké množství průmyslových staveb a nejsou v příliš dobrém stavu. Rekonstrukce je potřebná nejen, aby nemovitost mohla být využívána, ale též je potřeba provést tuto proměnu kvůli požadavkům nové doby a přizpůsobení se životu Zlína – Areál Svit se v posledních letech hodně mění a hlavně rekonstruuje, kdy zde vznikají různé obchodní pasáže a místo pro bydlení.

Předmětem investičního záměru bude tedy jedna z budov areálu Svitu, která bude multifunkční nemovitostí. Nemovitost bude multifunkční proto, neboť bude využívána pro různé účely. V přízemí jsou plánovány obchodní jednotky s velkými výklady a v patrech budovy (2. – 5. patro) budou prostory využívány jako kancelářské prostory. (zdroj: interní dokument společnosti)

Všechny informace v rámci tohoto investičního záměru byly poskytnuty od vedoucí controllingového úseku dceřiné společnosti, která zastřešovala administrativně celý projekt.

9.1 Analýza investice

Daná nemovitost je již v portfoliu dané společnosti řadu let, avšak nyní se společnost rozhodla, že bude nemovitost využívat více a multifunkčně. Dříve nemovitost byla standardně pronajímána hlavně jako sklad. Jelikož je tato budova je právě v Areálu Svitu, kde se tento areál více otevírá novým příležitostem, byl tedy vytvořen projekt, že přízemí bude využíváno jako obchodní pasáž a v horních patrech budou kanceláře. Rozložením budovy do různých částí a kanceláří, očekává společnost větší příjmy, než ji plynuly doposud. Společnost dále

očekává zájem o obsazenost takové budovy, jelikož je lokalizována v centru města. Projektem tedy bude hlavně uzpůsobit budovu novému záměru využívání, tudíž provést potřebnou rekonstrukci.

Při rozhodnutí o dané investici je důležité provést prvotní analýzu, zda je projekt vhodný, tudíž provést například ekonomicko-finanční analýzu a rozplánovat investiční záměr do jistého časového harmonogramu. Společnost se rozhodla provést tento záměr, z důvodu využití svých prostor pro lukrativnější účely, kdy vidí příležitost využití těchto prostor v budoucnu.

Tato analýza musí proběhnout již na začátku, kdy se o investičním záměru uvažuje. Provedená analýza by měla obsahovat kapitálovou náročnost, analýzu rizik, odhad celkové výše investice a její návratnost, případně další analýzy, které by podpořily rozhodnutí společnosti. Součástí by měl být investiční plán, který obsahuje naplánovaný objem finančních prostředků a plánované zdroje financování.

9.1.1 Časová analýza

Investice do nemovitosti je velké rozhodnutí, který má dlouhodobý vliv na společnost, proto přípravy a realizace takové investice jsou též dlouhodobější charakteru. Vybraná společnost již tuto budovu vlastní, tudíž proces nákupu a dlouhého procesu kolem této operace se z časového hlediska hodně zkrátí. Avšak jedná se o stavební zásah a o poměrně velkou rekonstrukci, tudíž je potřeba různých povolení (stavební, od managementu) a další podklady k danému projektu. Potřebné administrativní zázemí pro přípravu realizace projektu poskytla dceřiná společnost, které se zaměřuje na tuto činnost.

Daná nemovitost je v dobře udržovaném stavu, tudíž se bude jednat hlavně o rekonstrukci a stavební úpravy v interiéru. Z časového hlediska tedy investice nebude velmi časově náročná. Z hlediska přípravy projektu, získání povolení a správního řízení společnost odhaduje dobu trvání této předinvestiční fáze na 3 až 5 měsíců, a v rámci realizace investice – realizace stavby (rekonstrukce) je odhadována doba na 6 měsíců. Po technickém zhodnocení této budovy bude doba udržitelnosti budovy (udržitelnosti) 30 let.

9.1.2 Analýza vlivů na rozhodnutí

Na rozhodnutí o investici kromě interního rozhodnutí managementem, mají vliv i vnější činitelé, kteří mohou dané rozhodnutí ovlivnit.

Patří se zde situace na trhu. Nejen na trhu konkurenčním, kdy společnosti investují, aby byli konkurenceschopnější či naopak měli komparativní výhodu, ale také je důležitá situace na finančním trhu. V rámci investic se musí operovat s velkým množstvím peněžních prostředků, tudíž společnosti vstupují na tento trh, aby získali peněžní prostředky. Zde bude velmi důležitý faktor – úrok. Výše úrokové sazby ve velké míře může ovlivnit rozhodnutí společnosti, z hlediska načasování investice či dokonce rozhodnutí o realizaci/nerealizaci, neboť při vysokých úrokových sazbách bude pro firmu tento zdroj financí dražší, a proto s danou investicí společnost vyčkává na příznivější podmínky.

V současné době se úrokové sazby několikrát zvýšily, naneštěstí se očekává další růst, tudíž odkládání rozhodnutí by nevytvořilo přijatelnější podmínky, naopak by úvěr pro společnost mohl být dražší (vyšší úroky).

Významným faktorem v rozhodovacím procesu bude inflace, která se nyní pohybuje na úrovni 2,3 %. Ze zdrojů České národní banky jsou však prognózy na následující rok takové, že inflace se bude opět pohybovat na úrovni 2 % (což je cílovaná míra inflace). (czso.cz, 2019, cnb.cz, 2019)

V neposlední řadě může ovlivnit rozhodnutí společnosti politické změny, zvýšení daňové sazby, tím např. zvýšení odvodu daní z nemovitostí nebo změny trendů apod.

9.1.3 Ekonomická analýza

Z hlediska analýzy finanční situace společnosti byla provedena již finanční analýza, která podává údaje potřebné pro rozhodnutí v rámci projektu. Společnost je sice zadlužená, ale další zadlužení si může dovolit. Společnost by nyní nebyla schopna financovat celý investiční záměr z vlastních prostředků, tudíž se bude využívat bankovního úvěru na financování tohoto projektu. Podniku se již daří a dostává se jí značné podpory od mateřské společnosti. Mateřská společnost podpoří opět svou dceřinou společnost finanční podporou na tento úvěr.

Společnost nemovitost již dříve využívala, kdy objekt pronajímala, a díky tomu splácela vstupní cenu nemovitosti. Od doby nákupu nemovitosti po plánovaný začátek realizace rekonstrukce bude zbytková hodnota tohoto objektu, včetně plánované výše technického zhodnocení, v hodnotě **15 000 000 Kč**. Z hlediska dalších výpočtů bude počítáno s touto výší.

V rámci nákladové analýzy budou zde vstupovat náklady nejen vstupní (cena investice), ale i náklady spojené z financování tohoto záměru. Bude provedeno srovnání vhodného bankovního úvěru pro společnost, analýza bude provedena v kapitole 10. Jak již bylo uvedeno výše, společnost získá též finanční zdroje od mateřské společnosti, kdy se bude jednat o výši 20 % z celkových potřebných finančních zdrojů na investici. Zdroje financování pro tento investiční záměr bude tedy vyřešen externím bankovním úvěr a interním úvěrem od mateřské společnosti.

Z hlediska naplánování finančních prostředků, které bude společnost potřebovat na tento projekt, je třeba znát cenu, za kterou bude provedena rekonstrukce, tudíž zvolit dodavatele. Společností byl vybrán již dodavatel, který pro ně realizuje většinu obdobných investičních akcí. Rozhodnutí pro daného dodavatele bylo nejen z důvodu dlouhodobé spolupráce, ale též z důvodu návrhu přijatelné cenové nabídky. Náklady na rekonstrukci ze strany dodavatele budou ve výši **112 936 980 Kč**, kde je zahrnuta celá částka ceny rekonstrukce, ale taky projekční a inženýrská činnost.

Společnost v rámci přípravy investičního projektu předpokládá náklady na marketing a obchod. Plánem společnosti je plně naplnit všechny nově vzniklé prostory k pronájmu novými klienty. Z toho důvodu je důležitá podpora právě obchodu a marketingu, která se musí rozběhnout nejpozději v průběhu realizace projektu, respektive před dokončení projektu, kdy by měly být podepsány smlouvy o pronájmech. Náklady na tyto podpůrné činnosti v rámci obchodu byly vyčísleny na **1 898 000 Kč**.

Tabulka 22 Celkové náklady projektu

Náklady	
Cena nemovitosti	15 000 000 Kč
Přímé (stavební) náklady	110 609 980 Kč
Cena rekonstrukce	110 609 980 Kč
Nepřímé náklady	4 225 000 Kč
Projekční a inženýrské činnosti	2 327 000 Kč
Marketing a obchod	1 898 000
Celkem	129 834 980 Kč

vlastní zpracování, zdroj interní dokument

V případě zaplnění prostor budovy jsou stanoveny pro jednotlivé patra budovy nájemní ceny. Přehled plánovaných budoucích ročních výnosů z pronájmu jsou uvedeny v tabulce níže. Celkem plánované budoucí roční výnosy jsou **16 663 200 Kč** při plné zaplněnosti.

Tabulka 23 Přehled plán. výnosů z pronájmu

Budoucí výnosy v Kč	
Patro	Roční budoucí výnos
Přízemí	5 191 200 Kč
1. patro	2 868 000 Kč
2. patro	2 868 000 Kč
3. patro	2 868 000 Kč
4. patro	2 868 000 Kč
Celkem roční výnosy	16 663 200 Kč

vlastní zpracování, zdroj interní dokument

9.1.4 Riziková analýza

V rámci realizace investice se vyskytují nejrůznější rizika, které je potřeba identifikovat a vhodně se zabezpečit proti jejímu vlivu, nebo aspoň daný dopad rizika minimalizovat.

Jedním z rizik může být nevhodná volba dodavatele, který má dané práce provádět, ale jelikož je s daným zajišťovatelem projektu dlouholetá spolupráce, proto toto riziko je zde velmi nízké.

Další riziko je ekonomické, kdy společnost nevhodně zvolí způsob financování. Z tohoto rizika by vyplýval významný dopad na společnost, avšak opět je toto riziko řízeno, tím, že u společnosti byla provedena finanční analýza a byly identifikovány silné a slabé stránky ve finanční stránce. Omezeno toto riziko by mělo být i z hlediska poskytovatele úvěru, který si provede vyhodnocení společnosti (rating) a dle toho určí, zda společnost je schopna tento úvěr náležitě splácet či nikoli. Pro společnost vyplývá z ukazatelů finanční analýzy velká zadluženost, avšak i za této situace bude poskytnut podniku další úvěr, jelikož bude úvěr dostatečně zajištěn jinými nemovitostmi, včetně ručení skupiny a v neposlední řadě se bude žádat o úvěr u bankovních institucí, u kterých je dána společnost již klientem a společnost nikdy neměla problémy se splácením. Společnosti by doporučila pravidelně si hlídat finanční stránku, jak v průběhu, tak i po realizaci investice, aby finanční problémy zachytili zavčas a dokázali je řešit, např. refinancování, restrukturalizací apod.

Riziko ekonomické má vliv na společnosti také v makroekonomickém měřítku, kdy na společnost (obzvláště u úvěru) může působit velké výkyvy u úrokových sazeb, případně stávající růst úrokových sazeb. Růst úrokových sazeb provádí Česká národní banka již nyní a plánuje další zásahy, tudíž by společnost měla si výhodně zafixovat úrokovou sazbu. Společnost též toto riziko ošetřila úrokovým swapem, kdy si společnost úrokovou sazbu zajistí a ochrání se před růstem úrokových sazeb.

Velmi významným rizikem je výběr investičního záměru, který by se projevil jako ztrátový. Toto riziko by mělo být eliminováno, právě provedením různých analýz a výpočtů, kdy se ukáže, zda je tato investice zisková, tudíž vhodná pro společnost. Pro posouzení vhodnosti investičního záměru se používají hlavně dynamické metody, hlavně ve výpočtu čisté současné hodnoty.

V investičním záměru se kalkuluje předpokládané výnosy a náklady, proto největším rizikem by mohly být právě odchylky od těchto předpokladů a plánů, což by mělo být redukováno dobrou kalkulací a realistickými očekáváním.

9.2 Peněžní toky v rámci investice

Pro hodnocení investice se nejčastěji využívá metoda čisté současné hodnoty, na kterou je potřeba naplánovat cash flow na celou dobu užitelnosti investice.

V tabulkách níže jsou uvedeny plánované cash flow (peněžní toky) za roky 2019-2023, 2024-2028 a 2029-2033, tabulky s plánovaným cash flow za roky 2034-2049 jsou pak součástí přílohy. V posledních letech jsou plánované cash flow stejné.

V první tabulce, v prvním sloupci, je cena rekonstrukce, tj. cena rekonstrukce za práci dodavatele. Marketing a obchod vstupují do nákladů ještě v prvních dvou letech, kdy společnost se díky těmto prostředkům zaplní celou kapacitu nemovitosti k pronájmu. Do prvního roku vstupují zde i náklady na projekční a inženýrskou činnost. Tržby představují výnosy z pronájmu nemovitosti. Jelikož společnost vynakládá právě náklady na obchod a marketing, tak plánuje, že do dvou let od uvedení investice do užívání bude nemovitost zcela zaplněna nájemníky. U tržeb je brán v potaz faktor inflace (aktuální inflace 2,3 %). Náklady na běžný provoz, udržovací práce a opravy jsou zohledněny v Přírůstku provozní nákladů, výše byla stanovena 20 % z tržeb, navíc jsou zde započteny roční poplatky z úvěru (až u cash flow v kapitole 10). Cena nemovitosti je 15 mil. Kč a doba životnosti je stanovena na 30 let, tudíž roční odpisy jsou ve výši 500 tis. Kč. Po zjištění zisku po zdanění se odpisy znovu přičítají, zohlední se změna čistého pracovního kapitálu, a z toho se vypočte provozní CF, které se pak diskontuje pro výpočet čisté současné hodnoty.

V rámci plánování cash flow pro jednotlivé roky proběhlo za konzultace s vedoucí controllingu ze společnosti, která zajišťuje všechny dokumenty pro tento projekt.

Tabulka 24 Plánované CF 2019-2023

Plán. Cash Flow (2019-2023)						
Položka v tis. Kč	2019	1/2 2019	2020	2021	2022	2023
Investice	110 609	-	-	-	-	-
Přírůstek tržeb		2 777	5 404	8 107	16 183	16 183
Přírůstek prov. N		4 780	1 081	1 621	3 237	3 237
Odpisy		250	500	500	500	500
Zisk před zdaněním		- 2 253	3 823	5 986	12 446	12 446
Daň		- 428	726	1 137	2 365	2 365
Zisk po zdanění		- 1 825	3 097	4 848	10 082	10 082
Odpisy		250	500	500	500	500
Změna ČPK		10	5	2	-	-
CF provozní	- 110 609	- 1 585	3 592	5 346	10 582	10 582
Celkové CF	- 110 609	- 1 585	3 592	5 346	10 582	10 582

vlastní zpracování

Tabulka 25 Plánované CF 2024-2028

Plán. Cash Flow (2024-2028)					
Položka v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 237	3 237	3 237	3 237	3 237
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 446	12 446	12 446	12 446	12 446
Daň	2 365	2 365	2 365	2 365	2 365
Zisk po zdanění	10 081	10 081	10 081	10 081	10 081
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 581	10 581	10 581	10 581	10 581
Celkové CF	10 581	10 581	10 581	10 581	10 581

vlastní zpracování

Tabulka 26 Plánované CF 2029-2033

Plán. Cash Flow (2029-2033)					
Položka v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 237	3 237	3 237	3 237	3 237
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 446	12 446	12 446	12 446	12 446
Daň	2 365	2 365	2 365	2 365	2 365
Zisk po zdanění	10 081	10 081	10 081	10 081	10 081
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 581	10 581	10 581	10 581	10 581
Celkové CF	10 581	10 581	10 581	10 581	10 581

vlastní zpracování

Čistá současná hodnota v případě bez financování úvěrem:

Souhrnná diskontní výše plánového cash flow za celou dobu užitelnosti je **89 225 tis. Kč**

Diskontní výše je tu stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu 8,87 %, náklady cizího kapitálu zde nejsou zahrnuty, jelikož zde nevstupují žádné cizí zdroje, a tudíž podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu je 100 %.

Kapitálový výdaj je ve výši **110 609 tis. Kč**, což je cena investice.

$$\text{ČSH} = 89\,225 - 110\,609 = \mathbf{-21\,384 \text{ tis. Kč}}$$

Čistá současná hodnota je v záporných hodnotách, což znamená, že pro společnost není tato investice zcela vhodná. Tento projekt nedoporučuji, pokud by měl být financován pouze z vlastních zdrojů. Společnost není ani v tak dobré finanční situaci, aby byla schopna tento projekt financovat pouze z vlastních zdrojů, proto bude využit bankovní úvěr.

10 VARIANTY FINANCOVÁNÍ

Financování projektu musí být nastaveno tak, aby podnik neohrožoval v provozuschopnosti, a hlavně aby byl schopen tyto závazky splácet. Rozhodnutí o způsobu financování se provádí na začátku přípravné fáze projektu.

Financování daného projektu se většinou skládá ze dvou oblastí – financování vlastními zdroji a cizími zdroji. Jelikož společnost není v nejlepší finanční kondici, proto společnost využije jenom externích zdrojů financování, případně se bude podílet jen nízkou částí. Vybrané společnosti se dostane finanční podpory od mateřské společnosti. Úvěr poskytnutý mateřskou společností bude pokrývat 20 % ceny investice. Zbýlých 80 % ceny investice bude zajištěn externími zdroji. Mezi často využívanými zdroji na obdobné investiční projekty jsou bankovní úvěry, které podnik již využívá. Společnost využívá právě obdobné úvěry, které budou využity v tomto projektu, a rovněž u bankovních institucí, u kterých budu provádět srovnání úvěrů. Varianty financování budou stejného typu – úvěr na financování nemovitosti, avšak budou porovnány u dvou různých bankovních institucí.

Společnost tedy využije v rámci externího financování právě úvěru od banky. Produkt banky, který je cílen pro korporátní společnosti, které plánují velké investiční (projektové) záměry jsou nejčastěji nazývány jako Investiční úvěr, Projektový úvěr až Developerské úvěry. Tyto produkty jsou konstruovány právě na větší projekty, kde je potřeba velké výše úvěrového rámce a výše úvěru se pohybuje v řádech několika milionů. Konkrétně tyto typy úvěrů se využívají hlavně na financování bytových a nebytových prostor, výstaveb budov a projektů v oblasti stavebnictví.

Banky nabízí pro nemovitostní financování možnost úvěru čerpat v tuzemské i cizí měně. Bezhotovostní čerpání dle postupu stavebních prací dle předložených faktur, možnost volby fixní nebo variabilní sazby a různé způsoby zajištění, avšak nejčastější bývá zajištění právě nemovitostí, kdy tento způsob zajištění bude využit u vybrané společnosti.

Projektové financování či investiční financování je nejvhodnější pro tento typ investičního záměru. Požadavky od banky pro tyto typy úvěrů jsou:

- Doklady dokazující účelovost čerpání (projektová dokumentace, kupní smlouva, faktury)
- Předložení finančního plánu a časového plánu stavby (rekonstrukce), a doloží zdroje budoucích výnosů

- Zajišťovací dokumentace (zajištění nejčastěji formou dané nemovitosti)

10.1 Úvěr na financování nemovitosti od banky ABC, a.s.

Jelikož údaje k takto specifickým korporátním úvěrům jsou velice individuální a údaje k úvěrům (například úroková sazba) je důvěrná informace proto daná instituce nechtěla být zmiňována, budu využívat pro účely této práce jako název banky: Banka ABC, a.s.

Společností byla vybrána tato bankovní instituce v rámci získání chybějících zdrojů pro financování investičního záměru z důvodu, dobré nabídky, a jelikož v minulosti byly s touto institucí již navázány obchodní vztahy.

Pro získání externích zdrojů, která vybraná společnost potřebuje pro svůj investiční záměr byl vybrán jako produkt dané banky – financování nemovitostí – projektové financování. Tento typ produktu má své specifika a je přizpůsoben potřebám o možnostem firem, které se zabývají činností v oblasti nemovitostí. Úvěr je na financování výstaveb, rekonstrukcí či investice do komerčních nemovitostí, financování projektů určených k pronájmu.

10.1.1 Podmínky úvěru

Společnost při žádosti o úvěr musí bance předložit podklady a poskytnout jisté údaje, aby mohla banka vytvořit návrh úvěrové smlouvy (pokud bude úvěr schválen). Banky vždy požadují účetní výkazy za poslední dvě daňové období, dále se předkládají podklady k projektu (investici), kde jsou údaje o očekávaných budoucích příjmech. Dále se dokládají smlouvy, které má společnost s dodavatelem a podklady potvrzující vlastnické právo k zástavě.

Objem pro projektové financování je až do výše 20 mld. Kč. Vybraná společnost potřebuje na svůj investiční záměr téměř **90 mil. Kč – 88 488 000 Kč**. Banky většinou poskytují úvěr, jen v případě, že společnost má svých vlastních prostředků na daný projekt aspoň ve výši 20 %, což daná společnost bude mít prostředky od mateřské společnosti. Podmínky pro poskytování úvěrů se v posledních letech dost regulovaly a zpřísnily se. Banky nyní neposkytují celou potřebnou částku na projekt, jelikož musí nejen řídit své rizika a chránit se před platební neschopností klienta (společnosti), ale také z druhé strany je tlak na snižování míry zadluženosti subjektů.

Takový typ úvěru je vždy zajištěn zástavou. Nejčastěji u tohoto konkrétního typu úvěru je zástavou právě daná nemovitost, na kterou je poskytován úvěr. Společnost tuto nemovitost

má v majetku, případně má v majetku i mnoho dalších nemovitostí, kterými takto velký projekt mohou zajistit v rámci ručení. Jako dozajištění je ručení mateřské společnosti, popřípadě skupiny.

Splatnost úvěru je maximálně 15 let, což této maximální doby podnik využije. Způsob splácení jsou měsíční anuity, které jsou po celou dobu ve stanovené výši, která je uvedena ve splátkovém kalendáři.

Úrok pro společnost byl stanoven momentálně na úrovni 1M PRIBOR, plus k tomu bude připočtena riziková marže banky, která byla stanovena na úrovni 1,6 %. Společnost by u tohoto úvěru využila nyní pohyblivé úrokové sazby, avšak dle predikcí České národní banky je očekáváno další zvyšování úrokových sazeb. Dle údajů ze stránek České národní banky, tak v minulém roce stoupl PRIBOR z 0,64 na výši 1,88. Tato hodnota se v roce 2019 mírně ustálila, avšak společnost se obává dalšího růstu, tudíž by si úrokovou sazbu pak zafixovala. Bude tedy využít při této výši úrokové sazby úrokový swap, tudíž pro kalkulaci nákladů budu využívat úrokovou sazbu PRIBOR jako konstantní výši 1,89 %. Společnost chce využít právě tohoto swapu, jelikož se obává zvyšování úrokových sazeb, ale taky z důvodu bonusů, které banka nabízí, při využití tohoto derivátu (nižší poplatky, výhodná sazba).

Tabulka 27 Celkový úrok u úvěru

Úroková sazba v %	
1M PRIBOR (březen 2019)	1,89
Riziková bankovní marže (přirážka)	1,60
Celkový úrok	3,49

vlastní zpracování

Poplatky v rámci úvěru je celá řada:

- jednorázový poplatek za podání žádosti o úvěr je 5 000 Kč,
- poplatek za poskytnutí úvěru je 0,5 % z výše úvěru (min. 5000 Kč), tzn. 40 000 Kč,
- vedení úvěrového účtu je 3 000 Kč.

Celkové poplatky, které plynou v běžném režimu pro společnost je ve výši 48 000 Kč.

10.1.2 Celkové náklady na úvěr

V následující tabulce je přehled celkových nákladů na úvěr.

Tabulka 28 Přehled celkových nákladů na úvěr

Celkové náklady v Kč	Částka
Suma úroků	25 299 140 Kč
Poplatky celkem	48 000 Kč
Celkem úvěr	25 347 140 Kč
Daňová úspora	4 815 957 Kč
Celkové náklady	20 531 183 Kč

vlastní zpracování

Celkové náklady na úvěr na financování nemovitosti od banky ABC, a. s., jsou ve výši 20 531 183 Kč. Největší část nákladů v rámci úvěrů tvoří úrokové náklady, které tvoří 25 299 140 Kč, avšak společnost může uplatnit daňovou úsporu ve výši 4 815 957 Kč, tzv. daňový štít, kdy úrokové náklady jsou daňově uznatelný náklad.

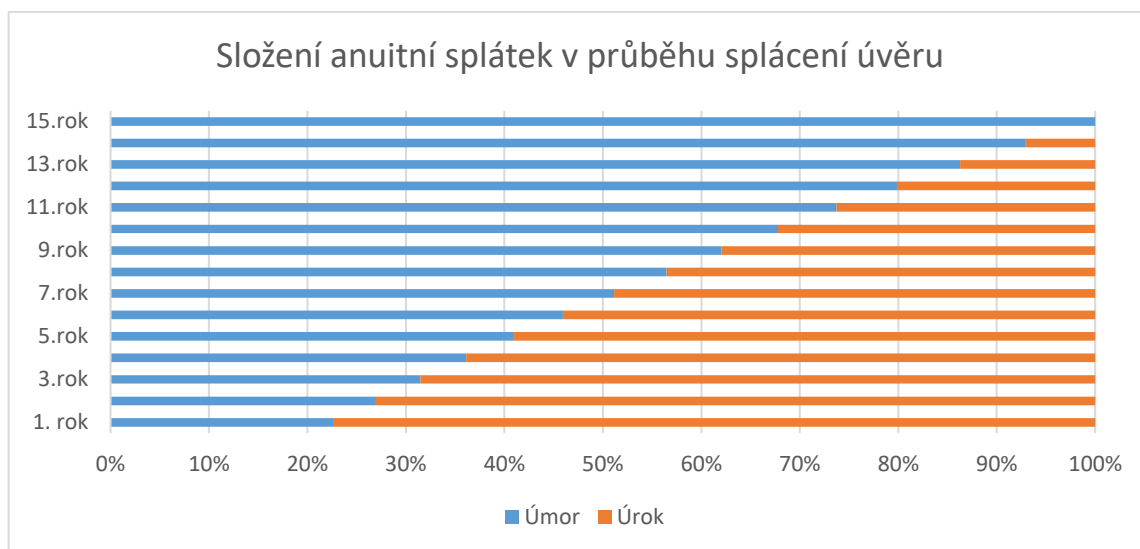
10.1.3 Roční splátkový kalendář

Splátky úvěru jsou stanoveny na 15 let. Čerpání úvěru by mělo proběhnout v půlce tohoto roku. Úvěr bude splacen ve 180měsíčních splátkách, kdy podrobný splátkový kalendář je vložen v příloze této práce. V tabulce níže je souhrnný splátkový kalendář po jednotlivých rocích v průběhu čerpání úvěru. Na níže obrázku je jasně viditelné, že v prvních letech splácení, velká část splátek jsou využity na umoření úroků z úvěrů. (finance.cz, 2019)

Tabulka 29 Splátkový kalendář rozdělený do jednotlivých roků (v Kč)

Splátkový kalendář						
Rok	Počáteční stav jistiny	Součet ročních splátek	Součet ročních úroků	Daň z úroků	Konečný stav jistiny	CF v tis. Kč
1/2 2019	88 488 000	3 792 904	1 527 702	290 263	86 222 798	5 030
2020	86 222 798	7 585 807	2 935 252	557 698	81 572 243	9 963
2021	81 572 243	7 585 810	2 770 328	526 362	76 756 761	9 830
2022	76 756 761	7 585 808	2 599 552	493 915	71 770 505	9 691
2023	71 770 505	7 585 810	2 422 722	460 317	66 607 417	9 548
2024	66 607 417	7 585 811	2 239 621	425 528	61 261 227	9 400
2025	61 261 227	7 585 811	2 050 026	389 505	55 725 442	9 246
2026	55 725 442	7 585 810	1 853 705	352 204	49 993 337	9 087
2027	49 993 337	7 585 811	1 650 423	313 580	44 057 949	8 923
2028	44 057 949	7 585 807	1 439 930	273 587	37 912 072	8 752
2029	37 912 072	7 585 809	1 221 976	232 175	31 548 239	8 576
2030	31 548 239	7 585 812	996 293	189 296	24 958 720	8 393
2031	24 958 720	7 585 811	762 604	144 895	18 135 513	8 204
2032	18 135 513	7 585 811	520 627	98 919	11 070 329	8 008
2033	11 070 329	7 585 806	270 067	51 313	3 754 590	7 805
1/2 2034	3 754 590	3 792 902	38 312	7 279	-	3 824

vlastní zpracování



Obrázek 9 Složení anuitních splátek během doby splácení, vlastní zpracování

10.1.4 Peněžní toky z úvěru a hodnocení investice

Z daného úvěru vstoupí do rozhodování o investici další výdaje a náklady. Pro zhodnocení výhodnosti tohoto investičního záměru se využívají nejčastěji dynamické metody pro hodnocení investic. V rámci těchto metod se kalkuluje s peněžními příjmy a výdaji (přítoky a odtoky), které jsou spjaté s investicí. Pro zhodnocení investice využijí výpočet čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a doplním ještě údajem o návratnosti investice.

Pro výpočet těchto metod je potřebné mít výši diskontní sazby. Tuto sazbu zjistím při výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu, jelikož do celkového financování investice vstupují jednak cizí zdroje, tak vlastní kapitál.

Tabulka 30 Výpočet WACC

Výpočet WACC v %	
NVK	8,87
NCK	3,49
VK/K	20
CK/K	80
Daň	19
WACC	4,03

vlastní zpracování

Úvěr je poskytnut za podmínky, že investiční záměr je financován z 20 % z vlastních zdrojů a z 80 % z cizích zdrojů. Náklady cizího kapitálu jsou stanoveny ve výši úrokové sazby u bankovního úvěru, tedy 3,49 %. U nákladů cizího kapitálu je nutné snížit o daň, která je

nyní 19 %. Náklady vlastního kapitálu jsou vypočítány ve finanční analýze pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, a je zde zohledněno financování mateřskou společností (z pohledu tohoto zhodnocení zde vystupuje jako vlastní kapitál). Průměrné vážené náklady na kapitál jsou ve výši 4,03 %, které se použijí jako diskontní sazba při hodnocení investice u metody čisté současné hodnoty.

Pro výpočet čisté současné hodnoty je nutné vypočítat pro jednotlivé roky užívání investice peněžní toky – cash flow vč. cash flow z úvěru. Údaje o cash flow z úvěru jsou vypočítány a uvedeny v tabulce u splátkového kalendáře. Je vloženo pouze část tabulek (od roku 2019-2038), kdy v průběhu těchto let bude probíhat splácení úvěru (15 let), zbylé tabulky jsou součástí přílohy.

Tabulka 31 Plánované CF 2019-2023 s úvěrem od banky ABC, a.s.

Plán. Cash Flow (2019-2023)						
Položka v tis. Kč	2019	1/2 2019	2020	2021	2022	2023
Investice	110 609	-	-	-	-	-
Přírůstek tržeb		2 777	5 404	8 107	16 183	16 183
Přírůstek prov. N		4 828	1 129	1 669	3 285	3 285
Odpisy		250	500	500	500	500
Zisk před zdaněním		- 2 301	3 775	5 938	12 398	12 398
Daň		- 437	717	1 128	2 356	2 356
Zisk po zdanění		- 1 864	3 058	4 809	10 043	10 043
Odpisy		250	500	500	500	500
Změna ČPK		10	5	2	-	-
CF provozní	-110 609	- 1 624	3 553	5 307	10 543	10 543
CF z úvěru	-	5 030	9 963	9 830	9 691	9 548
Celkové CF	-110 609	3 406	13 516	15 137	20 234	20 091

vlastní zpracování

Tabulka 32 Plánované CF 2024-2028 s úvěrem od banky ABC, a.s.

Plán. Cash Flow (2024-2028)					
Položka v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 285	3 285	3 285	3 285	3 285
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 398	12 398	12 398	12 398	12 398
Daň	2 356	2 356	2 356	2 356	2 356
Zisk po zdanění	10 042	10 042	10 042	10 042	10 042
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 542	10 542	10 542	10 542	10 542
CF z úvěru	9 400	9 246	9 087	8 923	8 752
Celkové CF	19 942	19 789	19 630	19 465	19 295

vlastní zpracování

Tabulka 33 Plánované CF 2029-2033 s úvěrem od banky ABC, a.s.

Plán. Cash Flow (2029-2033)					
Položka v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 285	3 285	3 285	3 285	3 285
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 398	12 398	12 398	12 398	12 398
Daň	2 356	2 356	2 356	2 356	2 356
Zisk po zdanění	10 042	10 042	10 042	10 042	10 042
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 542	10 542	10 542	10 542	10 542
CF z úvěru	8 576	8 393	8 204	8 008	7 805
Celkové CF	19 118	18 935	18 746	18 550	18 347

vlastní zpracování

Tabulka 34 Plánované CF 2034-2038 s úvěrem od banky ABC, a.s.

Plán. Cash Flow (2034-2038)					
Položka v tis. Kč	2034	2035	2036	2037	2038
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 285	3 237	3 237	3 237	3 237
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 398	12 446	12 446	12 446	12 446
Daň	2 356	2 365	2 365	2 365	2 365
Zisk po zdanění	10 042	10 081	10 081	10 081	10 081
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 542	10 581	10 581	10 581	10 581
CF z úvěru	3 824	-	-	-	-
Celkové CF	14 366	10 581	10 581	10 581	10 581

vlastní zpracování

Čistá současná hodnota

$$\text{ČSH (v tis. Kč)} = (3274+12489+13445+17276+16489+\dots +3234+1555) - 110\,609 = 259\,330 - 110\,609 = \mathbf{148\,721 \text{ tis. Kč}}$$

Čistá současná hodnota investice při financování tímto úvěr vykazuje kladné hodnoty. Společnosti bych doporučila přijmout tento druh financování a celkově projekt, neboť společnosti plynou větší příjmy, než jsou výdaje.

Vnitřní výnosové procento

	Σ Diskontované CF	Kapitálový výdaj	ČSH
i= 4,03%	259 330 tis. Kč	110 609 tis. Kč	148 721 tis. Kč
i= 15%	101 122 tis. Kč	110 609 tis. Kč	- 9 487 tis. Kč

vlastní zpracování

$$VVP = 4,03 + \frac{148721}{148721+9487} * (15-4,03) = 14,34 \%$$

Vnitřní výnosové procento nemá přesně stanovenou vhodnou výši, které by měla dosahovat, avšak můžu konstatovat, že toto procento je poměrně uspokojivé, jelikož je vyšší než průměrné náklady kapitálu a než jsou náklady vlastního kapitálu.

Návratnost investice

Rok	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Kumulované CF	3406	16922	32060	52294	72385	92327	112116	131745	151211
Kapitálový výdaj	110609	110609	110609	110609	110609	110609	110609	110609	110609

vlastní zpracování

Investice se splatí mezi 6. až 7. rokem, to znamená, že cash flow generující investice (nemovitost) zaplatí kapitálový výdaj (cenu rekonstrukce). Konkrétně v 6. roce a v 333. dnu.

$$110609-92327 = 18282; 19789/360 = 54,97; 18282/54,97 = 333 \text{ dní}$$

10.2 Investiční financování od Oberbanky, a.s.

Tato banka nabízí pro podniky též financování investic. Jedná se o dlouhodobý úvěr, který je individuálně nastaven pro potřeby dané společnosti. Je určen právě pro financování nemovitostí, respektive pro projekty – nemovitosti.

Pro srovnání úvěrů byla vybrána tato banka, jelikož společnost má od této banky stejný úvěr a poskytnutý za téměř stejných podmínek.

10.2.1 Podmínky úvěru

Banky vždy požadují účetní výkazy za poslední dvě daňové období, daňové přiznání za poslední dvě období, dále předloží podklady k projektu (investici), kde jsou údaje též o očekávaných budoucích příjmech. Dále se dokládají smlouvy, které má společnost s dodavatelem a podklady potvrzující vlastnické právo k zástavě, tyto podmínky jsou u obou úvěrů stejné. Zde je nutné ještě podepsat čestné prohlášení, že klient nemá žádné splatné a nezaplacené dluhy vůči svým věřitelům.

Vybraná společnost potřebuje na svůj investiční záměr téměř **90 mil. Kč – 88 488 000 Kč**, což s takovou částkou je investiční úvěr specializující na financování nemovitosti je možný a vhodný.

Tento úvěr vyžaduje též zajištění ve formě zástavy nemovitosti. Společnost využije pro zajištění úvěru další nemovitosti, které má v portfoliu.

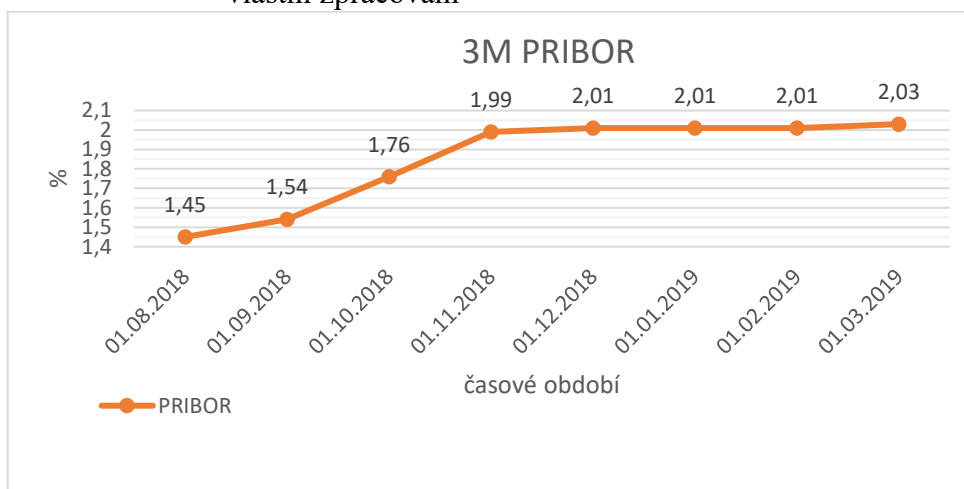
Splatnost tohoto úvěru se obvykle odvozuje od doby užívání, tedy od doby odepisování investičního objektu. U tohoto projektu se bude jednat až 30 let doby splatnosti. Banka nabízí i možnost přerušení splácení na určitou dobu. Splátka je ve formě anuity, která je splácena měsíčně.

U tohoto úvěru je možné jak variabilní (pohyblivá) úroková sazby, tak fixní. Pro tento úvěr byla stanovena variabilní úroková sazba, která je na úrovni 3M PRIBOR a bankovní riziková marže jsou 2 %. Vývoj této sazby je uveden níže. Aktuální výše této referenční sazby je 2,03 %. Společnost též v tomto případě uvažuje případné fixace úrokové sazby, ve formě úrokového swapu. Pro kalkulaci nákladů budu využívat úrokovou sazbu PRIBOR jako konstantní výši 2,03 %.

Tabulka 35 Úroková sazba od OB, a.s.

Úroková sazba v %	
3M PRIBOR (březen 2019)	2,03
Riziková bankovní marže (přirážka)	2,00
Celkový úrok	4,03

vlastní zpracování



Obrázek 10 Vývoj referenční sazby 3M PRIBOR za posledních 8 měsíců, vlastní zpracování, zdroj: ČNB.cz

Z obrázku výše jsou znatelné velké výkyvy u této sazby, a to hlavně díky zásahům České národní banky, kdy zvyšovala v loňském roce několikrát úrokové sazby. Česká národní banka v současné době již nezvyšuje úrokové sazby, avšak avizuje, že možné zásahy v budoucnu mohou nastat, proto společnost plánuje si úrokovou sazbu u úvěru zafixovat. Dle prognóz se plánuje, že 3M PRIBOR bude 2,1 %. (cnb.cz, 2019)

Poplatky:

- Poplatek za zpracování úvěru: 5000 Kč
- Správa úvěru: min. 500 Kč/ měsíčně, tzn. 6000 Kč
- Roční poplatek z úvěrového rámce: min. 2500 Kč, tj. 28000 Kč

Celkové roční poplatky jsou ve výši 39 000 Kč (oberbanka.cz, 2019)

10.2.2 Celkové náklady na úvěr

Celkové náklady, které plynou z tohoto poskytnutého úvěru zobrazuje tabulka níže:

Tabulka 36 Celkové náklady úvěru od OB

Celkové náklady v Kč	Částka
Suma úroků	63 779 593 Kč
Poplatky celkem	39 000 Kč
Celkem úvěr	63 818 593 Kč
Daňová úspora	12 125 533 Kč
Celkové náklady	51 693 060 Kč

vlastní zpracování

Suma úroků, které plynou z úvěru na financování nemovitosti od Oberbanky jsou ve výši 63 779 593 Kč. Zde jsou započteny poplatky, které jsou 39 tis. Kč, celkově to činí 63 818 593 Kč. Daňová úspora je ve výši 12 125 533 Kč. Zde je daňová úspora oproti prvnímu úvěru 3násobná, avšak i celkové náklady na úvěr jsou též 3násobné. Je to hlavně způsobenou delší dobou splatnosti, kdy u tohoto úvěru je délka splatnosti 30letá a u prvního úvěru je 15letá.

10.2.3 Roční splátkový kalendář

Splátky úvěru jsou rámcově stanoveny na celou dobu investice, tedy se jedná o 30 let. Jedná se o poměrně dlouhou dobu, avšak díky velkému rozložení splátek do většího časového horizontu, jsou pak měsíční splátky nižší. Čerpání úvěru by mělo proběhnout v půlce tohoto roku, kdy se bude realizovat tento projekt. Úvěr bude splacen ve 360měsíčních splátkách. Podrobný splátkový kalendář je v příloze této práce. V tabulce níže je souhrnný splátkový kalendář po jednotlivých rocích v průběhu čerpání úvěru, tedy v rámci celé životnosti nemovitosti. (finance.cz, 2019)

Tabulka 37 Splátkový kalendář v rámci investičního úvěru Oberbanky, a.s.

Splátkový kalendář						
Rok	Počáteční stav jistiny	Součet ročních splátek	Součet ročních úroků	Daň z úroků	Konečný stav jistiny	CF v tis. Kč
1/2 2019	88 488 000	2 537 792	1 767 776	335 877	87 717 984	3 970
2020	87 717 984	5 498 551	3 774 080	717 075	85 993 513	8 556
2021	85 993 513	4 652 618	3 138 160	596 250	84 479 055	7 195
2022	84 479 055	5 075 587	3 356 238	637 685	82 759 706	7 794
2023	82 759 706	5 075 586	3 286 011	624 342	80 970 131	7 737
2024	80 970 131	5 075 587	3 212 915	610 454	79 107 459	7 678
2025	79 107 459	5 075 589	3 136 835	595 999	77 168 705	7 616
2026	77 168 705	5 075 584	3 057 644	580 952	75 150 765	7 552
2027	75 150 765	5 075 586	2 975 221	565 292	73 050 400	7 486
2028	73 050 400	5 075 586	2 889 432	548 992	70 864 246	7 416
2029	70 864 246	5 075 584	2 800 136	532 026	68 588 798	7 344
2030	68 588 798	5 075 589	2 707 197	514 367	66 220 406	7 268
2031	66 220 406	5 075 586	2 610 458	495 987	63 755 278	7 190
2032	63 755 278	5 075 588	2 509 770	476 856	61 189 460	7 109
2033	61 189 460	5 075 587	2 404 969	456 944	58 518 842	7 024
2034	58 518 842	5 075 587	2 295 886	436 218	55 739 141	6 935
2035	55 739 141	5 075 590	2 182 350	414 647	52 845 901	6 843
2036	52 845 901	5 075 583	2 064 172	392 193	49 834 490	6 748
2037	49 834 490	5 075 586	1 941 171	368 822	46 700 075	6 648
2038	46 700 075	5 075 586	1 813 146	344 498	43 437 635	6 544
2039	43 437 635	5 075 586	1 679 890	319 179	40 041 939	6 436
2040	40 041 939	5 498 552	1 662 182	315 815	36 205 569	6 845
2041	36 205 569	4 652 622	1 275 838	242 409	32 828 785	5 686
2042	32 828 785	5 075 590	1 246 571	236 848	28 999 766	6 085
2043	28 999 766	5 075 586	1 090 171	207 132	25 014 351	5 959
2044	25 014 351	5 075 588	927 387	176 204	20 866 150	5 827
2045	20 866 150	5 075 587	757 952	144 011	16 548 515	5 690
2046	16 548 515	5 075 586	581 596	110 503	12 054 525	5 547
2047	12 054 525	5 075 584	398 036	75 627	7 376 977	5 398
2048	7 376 977	5 075 587	206 983	39 327	2 508 375	5 243
2049	2 508 375	2 537 795	29 420	5 590	-	2 562

vlastní zpracování

10.2.4 Peněžní toky z úvěru a hodnocení investice

Jak tomu bylo u předchozího úvěru, peněžní toky (splátky) poplynou i u tohoto úvěru.

Pro stanovení peněžních toků je potřeba stanovit si vyšší diskontní sazby. Tato sazba bude opět na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

U všech těchto typů úvěrů je LTV (Loan-To-Value) na úrovni 80, což znamená, že 20 % krytí výše investice do nemovitosti musí být pokryty z vlastních zdrojů.

Náklady cizího kapitálu jsou stanoveny ve stejné výši, jak dána úroková sazba u bankovního úvěru, to je 4,03 %, potom se musí provést zdanění, ale u nákladů cizího kapitálu. Náklady vlastního kapitálu jsou vypočítány stejně, jak u předchozího úvěru. V tabulce níže se tedy měnila jen úroveň nákladů cizího kapitálu. Jelikož jsou právě tyto náklady vyšší než u předcházejícího úvěru, souběžně na to, je WACC též vyšší. WACC se opět využije u metody čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta.

Tabulka 38 Výpočet WACC

Výpočet WACC v %	
NVK	8,87
NCK	4,03
VK/K	20
CK/K	80
Daň	19
WACC	4,38

vlastní zpracování

Pro výpočet čisté současné hodnoty je nutné vypočítat pro jednotlivé roky užívání investice. Údaje o cash flow z úvěru jsou vypočítány a uvedeny v tabulce u splátkového kalendáře.

Tabulka cash flow pro všechny roky (30 let) je velice rozsáhlá, proto v práci uvedu jen cash za prvních 15 let a zbytek cash flow bude součástí přílohy.

Tabulka 39 Plánované cash 2019-2023 s úvěrem od Oberbanky

Plán. Cash Flow (2019-2023)						
Položka v tis. Kč	2019	1/2 2019	2020	2021	2022	2023
Investice	110 609	-	-	-	-	-
Přírůstek tržeb		2 777	5 443	8 146	16 183	16 183
Přírůstek prov. N		4 819	1 089	1 629	3 276	3 276
Odpisy		250	500	500	500	500
Zisk před zdaněním		- 2 292	3 854	6 017	12 407	12 407
Daň		- 436	732	1 143	2 357	2 357
Zisk po zdanění		- 1 857	3 122	4 874	10 050	10 050
Odpisy		250	500	500	500	500
Změna ČPK		10	5	2	-	-
CF provozní	- 110 609	- 1 617	3 617	5 372	10 550	10 550
CF z úvěru	-	3 970	8 556	7 195	7 794	7 737
Celkové CF	- 110 609	2 353	12 173	12 566	18 344	18 287

vlastní zpracování

Tabulka 40 Plánované cash 2024-2028 s úvěrem od Oberbanky

Plán. Cash Flow (2024-2028)					
Položka v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 276	3 276	3 276	3 276	3 276
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 407	12 407	12 407	12 407	12 407
Daň	2 357	2 357	2 357	2 357	2 357
Zisk po zdanění	10 050	10 050	10 050	10 050	10 050
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 550	10 550	10 550	10 550	10 550
CF z úvěru	7 678	7 616	7 552	7 486	7 416
Celkové CF	18 228	18 166	18 102	18 036	17 966

vlastní zpracování

Tabulka 41 Plánované cash 2029-2033 s úvěrem od Oberbanky

Plán. Cash Flow (2029-2033)					
Položka v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 276	3 276	3 276	3 276	3 276
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 407	12 407	12 407	12 407	12 407
Daň	2 357	2 357	2 357	2 357	2 357
Zisk po zdanění	10 050	10 050	10 050	10 050	10 050
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 550	10 550	10 550	10 550	10 550
CF z úvěru	7 344	7 268	7 190	7 109	7 024
Celkové CF	17 894	17 818	17 740	17 658	17 574

vlastní zpracování

Čistá současná hodnota

$$\text{ČSH (v tis. Kč)} = (2254+11172+11050+15454+14759+\dots +4365+2071) - 110609 = 267\,718 - 110\,609 = \mathbf{157\,109 \text{ tis. Kč}}$$

Čistá současná hodnota investice při financování od Oberbanky dosahuje též kladné výše. Čistá současná hodnota dokonce vychází lépe, oproti první variantě financování. Společnosti tento druh financování velice doporučuji, neboť ukazatel vychází ze všech variant nejlépe a poplynou společnosti příjmy z této investice.

Vnitřní výnosové procento

	Σ Diskontované CF	Kapitálový výdaj	ČSH
$i = 4,38\%$	267 718 tis. Kč	110 609 tis. Kč	157 109 tis. Kč
$i = 17\%$	102 950 tis. Kč	110 609 tis. Kč	- 7 659 tis. Kč

vlastní zpracování

$$\text{VVP} = 4,38 + \frac{157109}{157109+7659} * (17-4,38) = \mathbf{16,41 \%}$$

U této výše vnitřního výnosového procenta můžu konstatovat, že toto procento je opět nejvíce uspokojivé, jelikož je vyšší než průměrné náklady kapitálu a než jsou náklady vlastního kapitálu. Na hodnoceném projektu vydělá společnost 16,41 %, což je velmi dobrá výnosnost.

Návratnost investice

Rok	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Kumulované CF	2353	14525	27092	45436	63723	81951	100117	118220	136255
Kapitálový výdaj	110609	110609	110609	110609	110609	110609	110609	110609	110609

vlastní zpracování

Investice se splatí mezi 7. až 8. rokem, konkrétně v 7. roce a v 10. dnu.

$$110609 - 100117 = 492; 18103/360 = 50,29; 492/50,29 = \mathbf{10 \text{ dní}}$$

11 VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ

V rámci variant financování bylo uvaženo o externím zdroji financování, konkrétně se jednalo o dva bankovní úvěry na financování nemovitostí. Jednalo se o poměrně stejné produkty, avšak byly od jiných bankovních institucí. Výše úvěru byla u obou úvěrů stejná, hlavní odlišnosti byly v úrokové sazbě a době splatnosti úvěru. Rozdíl byl též v poplatcích plynoucích ročně z úvěru. Úroková sazba byla u obou úvěrů zajištěna úvěrovým swapem. Zajištění úvěru bylo ve formě zajištění nemovitostmi, popřípadě ručením mateřské společnosti (skupiny).

Pro zhodnocení jednotlivých variant financování bylo vypočtena čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a v neposlední řadě doba návratnosti. Výsledky těchto metod hodnocení investice jsou navzájem srovnány, aby mohla být vybrána nejvhodnější varianta financování. Porovnání je uvedeno v tabulce níže, včetně údaje o výši poplatku z úvěru.

Tabulka 42 Srovnání jednotlivých variant financování

Porovnání variant financování	Čistá současná hodnota	Vnitřní výnosové procento	Doba návratnosti	Poplatky
Varianta bez úvěru	- 21 384 tis. Kč	-	-	0 Kč
Financování od banky ABC, a.s.	148 721 tis. Kč	14,34%	6 roků a 333 dní	48 000 Kč
Financování od Oberbanky a.s.	157 109 tis. Kč	16,41%	7 roků a 10 dnů	39 000 Kč

vlastní zpracování

Varianta bez financování úvěrem je zcela nevhodná, neboť čistá současná hodnota vyšla záporná, investice by v tomto případě měla být zamítnuta, proto jediný výběr z variant financování proběhne v rámci financování bankovním úvěrem.

U financování bankovním úvěrem byla vyhodnocena investice za vhodnou, jelikož čistá současná hodnota je v kladných číslech. U úvěru od Oberbanky je výše čisté současné hodnoty vyšší než úvěr od banky ABC, tudíž z tohoto hlediska by vybrala tuto variantu financování investičního záměru. V tabulce dále vidíme, že úvěr od Oberbanky je nejen výhodnější z hlediska čisté současné hodnoty, a též vnitřní výnosové procento vykazuje nejvyššího čísla a jedná se též o velmi uspokojivé procento. Pro úvěr od Oberbanky je roční poplatek nižší než u úvěr od banky ABC. Jediný aspekt, který není od Oberbanky nejvýhodnější je doba návratnosti, kdy tato doba je delší. Jedná se však o velmi malý rozdíl, tudíž by společnost nepocítila velký rozdíl při výběru úvěru od banky ABC.

Dalším významným faktorem pro hodnocení je výše měsíční splátky. Měsíční splátka je u úvěru Oberbanky nižší, a to i v případě, že je poskytnut úvěr s vyšší úrokovou sazbou. Důvodem je delší splácení, která je rozdělena do více let (o polovinu delší splácení).

Po předcházejících srovnání mezi úvěry můžu jednoznačně doporučit investiční úvěr od banky Oberbank, a.s.

Po předložení podkladů ekonomickému oddělení investora bylo k mému návrhu přihlédnuto. V rozhodování figurovaly tyto faktory:

- přijatelné výnosové procento, které společnosti říká, kolik procent získá na dané projekt, které bylo zhodnoceno velmi dobře,
- čistá současná hodnota je kladná, tudíž projekt může být proveden, přičemž při realizaci projektu investice přinese podniku 157 tis. Kč, což bylo zhodnoceno, též za přijatelný výnos,
- měsíční splátky jsou v přijatelné úrovni, kdy společnost nebudeme mít problém tuto výši splácet,
- poplatky jsou nižší než u druhého úvěru,
- společnost má s touto bankovní institucí dlouholetou spolupráci.

ZÁVĚR

Společnost se rozhodla provést investiční záměr, a jelikož investice je záležitostí, kterou společnost ovlivní na několik let, musí být důkladně vyhodnocena, a to nejen z hlediska přínosů pro společnost, ale též z hlediska druhu financování. Z toho důvodu vznikla tato diplomová práce, která navrhuje společnosti nejvhodnější alternativu financování, včetně vyhodnocení efektivnosti investice.

Nejprve byl vytvořen teoretický základ, z kterého jsou čerpány poznatky pro vypracování praktické části. Byly vymezeny nejdůležitější pojmy týkající se této oblasti. Zejména se jednalo o téma investic, zdrojů financování, hodnocení investic a finanční analýzy.

V praktické části byla v úvodu představena společnost, respektive skupina, do které vybranou společnost řadíme, a dále byla přiblížena aktuální situace u odvětví. Po představení následovala finanční analýza, která byla provedena, jak u odvětví, tak u sledovaného podniku. U společnosti byla finanční analýza provedena podrobněji. Finanční analýza se skládala z vertikální a horizontální analýzy, jak majetkové, tak finanční struktury, dále z analýzy nákladů a výnosů. Velká oblast v rámci finanční analýzy byla zaměřena na poměrové ukazatele, a v neposlední řadě byla firma vyhodnocena souhrnným ukazatelem a ekonomickou přidanou hodnotou. Důležitým faktorem výsledku této analýzy byla výše zadluženosti. Společnost byla sice více zadlužená (i v porovnání s odvětvím), avšak její zadluženost každým rokem se snižuje, a společnosti se dostává velké finanční podpory od mateřské společnosti. Společnost má též dobře nastavené dodavatelsko-odběratelské lhůty a v rámci hodnocení působení finanční páky je další zadlužování vhodné na vliv rentabilitu společnosti. Společnost též drží vhodnou výši peněžních prostředků, čímž má zajištěnou hotovostní likviditu. V rámci ukazatele EVA lze říci, že společnost tvoří hodnoty pro vlastníky. Společnost je sice rizikovější pro poskytnutí úvěru, avšak banka toto riziko ošetří vyšší úrokovou sazbou a zajištěním od společností.

Po analýzách provedených u podniku, byly provedeny analýzy na investiční záměru. Investiční záměr byl prvně představen a následně byl vyhodnocen z časového, nákladového a rizikového hlediska. Kapitálový výdaj investice je stanoven ve výši 110 609 tis. Kč. Výnosy z této investice poplynou ve formě příjmů z pronájmu, kdy společnost plánuje investovat do obchodu a do dvou roků plně zaplnit všechny nabízené prostory k pronájmu. V oblasti analýzy dané investice bylo vytvořen plán peněžní toků plynoucích z investice. Pro vyhod-

nocení investice byla vypočtena čistá současná hodnota, a to v případě, kdy společnost nevyužije žádný externí zdroj. Čistá současná však dosahovala záporných hodnot, tudíž by investice nebyla při takovém druhu financování vhodná realizovat. Toto vyhodnocení jen potvrdilo předpoklad, že společnost nemá tolik finančních prostředků, které by mohla využít na financování takového investičního záměru, proto byly vybrány dvě varianty financování z externích zdrojů.

Navrhnout nejvhodnější variantu financování byla stěžejní část této práce. Pro společnost byly vybrány bankovní úvěry od bankovních institucí, s kterými již dříve spolupracovala, konkrétně se jednalo o banku ABC a Oberbanku. Pro takový typ investice byly vybrány investiční úvěr či úvěr na projektové financování. Z hlediska vyhodnocení bankovního úvěru byly představeny podmínky úvěru, splátkový kalendář, vypočteny celkové náklady na úvěr, a pro potřeby výpočtů metod pro hodnocení efektivnosti investice, bylo vytvořené plánované cash flow. Výsledkem u každého úvěru byl výpočet čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a doby návratnosti investice. Tyto výsledky byly mezi sebou porovnány. Úvěr od Oberbanky byl navrhnout jako nejvhodnější volbou, jelikož čistá současná dosahovala největších hodnot, též to bylo u vnitřního výnosového procenta. Bylo též i dokázáno, že investice je pro společnost výhodná a bude společnosti tvořit hodnotu. Společnost mé doporučení přijalo a pro účely této investice bude využít investiční úvěr od Oberbanky.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje

- [1] BELÁŠ, Jaroslav, 2013. Finanční trhy, bankovníctví, pojišťovnictví. Žilina: Georg, 596 s. ISBN 978-80-8154-024-0.
- [2] BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. 2017. Principles of corporate finance. Twelfth edition. New York: McGraw-Hill Education, 896 s. ISBN 978-1-259-25333-1.
- [3] BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. C2014. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- [4] ČIŽINSKÁ, Romana. 2018. Základy finančního řízení podniku. Praha: Grada, 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.
- [5] DAMODARAN, Aswath. 2012. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. Third edition. Hoboken: Wiley, 874 s. ISBN 978-1-118-01152-2.
- [6] DLUHOŠOVÁ, Dana. 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [7] FOTR, Jiří. 1999. Strategické finanční plánování. Praha: Grada, 149 s. ISBN 80-7169-694-3.
- [8] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [9] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. 2007. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [10] KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. 2010. Banky a komerční obchody. Kravaře: Marreal servis, 172 s. ISBN 978-80-254-6779-4.
- [11] KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK. 2015. Finanční strategie: krok za krokem. C.H. Beck, 204 s. ISBN 978-80-7400-562-6.

- [12] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. 2017. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompl. aktualiz. vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. 2007. Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium. 3., uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [14] PILAŘOVÁ, Ivana. 2016. Účetní a daňové případy řešené v s.r.o. 5., aktualiz. vyd., Praha: Wolters Kluwer, 183 s. ISBN 978-80-7552-153-8.
- [15] POLÁCH, Jiří. Reálné a finanční investice. 2012. V Praze: C.H. Beck, 263 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.
- [16] REJNUŠ, Oldřich. 2016. Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů. Praha: Grada, 380 s. ISBN 978-80-247-5871-8.
- [17] ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD, Jeffrey F. JAFFE a Bradford D. JORDAN. 2018. Corporate finance: core principles & applications. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education, 680 s. ISBN 978-1-260-08327-9.
- [18] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. 2012. Finanční management. Praha: Grada, 290 s. Finance. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [19] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [20] SEDLÁČEK, Jaroslav. 2011. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [21] SCHOLLEOVÁ, Hana. 2009. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.
- [22] SCHOLLEOVÁ, Hana. 2017. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada, 271 s. ISBN 978-80-271-0413-0.

- [23] ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. V Praze: C.H. Beck, 192 s. ISBN 978-80-7400-117-8.
- [24] TETŘEVOVÁ, Liběna. 2006. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006, 182 s. ISBN 80-86946-09-6.
- [25] VALACH, Josef. 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd., Praha: Ekopress, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [26] VALACH, Josef. 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Internetové zdroje

- [27] ARTN.cz. 2018. KPMG: *Financování komerčních nemovitostí v Evropě dále roste*. [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <http://artn.cz/kpmg-financovani-komercnich-nemovitosti-v-evrope-dale-rose/>.
- [28] Česká národní banka.cz. 2019. *Sazby PRIBOR – roční historie* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/rok_form.jsp.
- [29] Česká národní banka. 2019. *Aktuální prognóza ČNB* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.htm.
- [30] Český statistický úřad. 2019. *Inflace, spotřebitelské ceny: Míra inflace* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny.
- [31] Český statistický úřad. 2019. *Služby - 4. čtvrtletí 2018: Tržby ve službách v roce 2018 rostly o 2,7 %* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/sluzby-4-ctvrtleti-2018>
- [32] Finance.cz. 2019. *Splátková kalkulačka* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/kalkulacky-a-aplikace/splatkovy-kalkulator/?fbclid=IwAR0tE4YX9uBJaGQnZtwwEgtQuKyOA37yVC0X5Woyv7JOnGSkzKS9I74LB2o>
- [33] Firmy.cz. 2019. *Vyhledávač* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.firmy.cz/Remesla-a-sluzby/Reality/Sprava-nemovitosti/sprava-nekomercnich-nemovitosti>

- [34] Idnes.cz. 2019. *Co se dělo na trhu s nemovitostmi v průběhu let* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/ceny-bytu-nemovitosti-realitni-trh-developeri.A180524_403249_ekonomika_div - co se dělo na trhu s nemovitostmi v průběhu let
- [35] Info.mfcr.cz: ARES. 2019. *Ekonomické subjekty* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: https://www.info.mfcr.cz/ares/ares_es.html.cz
- [36] Investujeme.cz. 2018. *ČESKÁ METROPOLE MÁ NEJVĚTŠÍ POČET ZANIKLÝCH FIREM* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/tiskove-zpravy/ceska-metropole-ma-nejvetsi-pocet-zaniklych-firem>
- [37] Oberbanka.cz. 2019. *Investiční financování* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.oberbank.cz/investicni-financovani>
- [38] Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Justice.cz. 2019. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- [39] Ministerstvo průmyslu a obchodu. 2017. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>
- [40] Ministerstvo průmyslu a obchodu. 2018. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CF	Cash flow
CK	Cizí kapitál
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSH	Čistá současná hodnota
D	Daně
DCZ	Dlouhodobé cizí zdroje
DM	Dlouhodobý majetek
DS	Dceřiná společnost
K	Kapitál (celkový)
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
KV	Kapitálový výdaj
MS	Mateřská společnost
N	Náklad
OA	Oběžná aktiva
OB	Oberbanka
P	Příjmy
PP	Peněžní prostředky, peněžní příjmy
SOA	Stálá oběžná aktiva
V	Výdaj
VK	Vlastní kapitál
VVP	Vnitřní výnosové procento

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Základní rozdělení finančních zdrojů vlastní zpracování, zdroj: Financování investičních projektů, Tetřevová, 2016	17
Obrázek 2 Členění bankovních úvěrů vlastní zpracování, zdroj: Finanční trhy, Rejnuš, 2016	22
Obrázek 3 Magický trojúhelník investování zdroj: Investor 21.století, s. 16.....	25
Obrázek 4 Konzervativní strategie vlastní zpracování zdroj: Scholleová, 2017, s. 72	28
Obrázek 5 Agresivní strategie vlastní zpracování zdroj: Scholleová, 2017, s. 72.....	28
Obrázek 6 Neutrální strategie vlastní zpracování zdroj: Scholleová, 2017, s. 72	28
Obrázek 7 Graf a vývoji počtu podniků v daném odvětví, vlastní zpracování, zdroj: MPO.cz, 2019	45
Obrázek 8 Grafické zobrazení ukazatelů plynoucích z pravidel financování vlastní zpracování	60
Obrázek 9 Složení anuitních splátek během doby splácení, vlastní zpracování.....	78
Obrázek 10 Vývoj referenční sazby 3M PRIBOR za posledních 8 měsíců, vlastní zpracování, zdroj: ČNB.cz	82

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Vertikální analýza vybraných položek majtkové a finanční struktury u odvětví.....	48
Tabulka 2 Vertikální analýza vybraných položek nákladů a výnosů u odvětví	49
Tabulka 3 Horizontální analýza vybraných položek aktiv a pasiv u odvětví	50
Tabulka 4 Horizontální analýza vybraných položek nákladů a výnosů u odvětví	51
Tabulka 5 Ukazatelé plynoucích z pravidel financování pro odvětví	51
Tabulka 6 Ukazatelé zadluženosti odvětví	52
Tabulka 7 Ukazatelé likvidity odvětví.....	52
Tabulka 8 Ukazatelé rentability odvětví.....	52
Tabulka 9 Ukazatelé aktivity odvětví	53
Tabulka 10 Vertikální analýza vybraných majtkové a finanční struktury u vybraného podniku.....	54
Tabulka 11 Vertikální analýza vybraných nákladů a výnosů u vybrané společnosti .	56
Tabulka 12 Horizontální analýza vybraných položek majtkové a finanční struktury u vybrané společnosti	57
Tabulka 13 Horizontální analýza vybraných položek nákladů a výnosů u vybrané společnosti	58
Tabulka 14 Ukazatelé zadluženosti společnosti	58
Tabulka 15 Ukazatelé plynoucí z pravidel financování.....	59
Tabulka 16 Ukazatelé likvidity společnosti.....	60
Tabulka 17 Ukazatelé rentability společnosti	60
Tabulka 18 Ukazatelé aktivity společnosti	61
Tabulka 19 Vlivy působící na ROE.....	61
Tabulka 20 Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	63
Tabulka 21 Ekonomická přidaná hodnota	63
Tabulka 22 Celkové náklady projektu	69
Tabulka 23 Přehled plán. výnosů z pronájmu.....	70
Tabulka 24 Plánované CF 2019-2023	72
Tabulka 25 Plánované CF 2024-2028	72
Tabulka 26 Plánované CF 2029-2033	72
Tabulka 27 Celkový úrok u úvěru	76
Tabulka 28 Přehled celkových nákladů na úvěr	77

Tabulka 29 Splátkový kalendář rozdělený do jednotlivých roků (v Kč).....	77
Tabulka 30 Výpočet WACC.....	78
Tabulka 31 Plánované CF 2019-2023 s úvěrem od banky ABC, a.s.....	79
Tabulka 32 Plánované CF 2024-2028 s úvěrem od banky ABC, a.s.....	79
Tabulka 33 Plánované CF 2029-2033 s úvěrem od banky ABC, a.s.....	80
Tabulka 34 Plánované CF 2034-2038 s úvěrem od banky ABC, a.s.....	80
Tabulka 35 Úroková sazba od OB, a.s.....	82
Tabulka 36 Celkové náklady úvěru od OB.....	83
Tabulka 37 Splátkový kalendář v rámci investičního úvěru Oberbanky, a.s.	84
Tabulka 38 Výpočet WACC.....	85
Tabulka 39 Plánované cash 2019-2023 s úvěrem od Oberbanky.....	85
Tabulka 40 Plánované cash 2024-2028 s úvěrem od Oberbanky.....	85
Tabulka 41 Plánované cash 2029-2033 s úvěrem od Oberbanky.....	86
Tabulka 42 Srovnání jednotlivých variant financování.....	87

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha I – Rozvaha vybrané společnosti

Příloha II – Rozvaha vybrané společnosti

Příloha III – Výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti

Příloha IV – Splátkový kalendář investičního úvěru od banky ABC, a.s.

Příloha V – Plánované cash flow za roky 2034-2049

Příloha VI – Plánované cash flow za roky 2039-2049 vč. splátek úvěru od banky ABC, a.s.

Příloha VII – Splátkový kalendář úvěru od Oberbanky, a.s.

Příloha VIII – Plánované cash flow za roky 2034-2049 u úvěru od Oberbanky, a.s.

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Rozvaha (Balance)				
(v tis. Kč)				
Označ.	AKTIVA	2015	2016	2017
	Aktiva celkem	79 908	119 002	146 852
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	-	-
B.	Dlouhodobý majetek	77 612	115 610	143 591
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-	-	-
B.I. 2	Ocenitelná práva	-	-	-
B.I. 3	Goodwill	-	-	-
B.I. 4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.I. 5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	77 612	115 610	143 591
B.II. 1	Pozemky a stavby	66 307	115 610	143 591
	Pozemky	6 972	6 972	6 972
	Stavby	59 336	108 638	136 619
B.II. 2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	-	-	-
B.II. 3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-	-	-
B.II. 4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-
B.II. 5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	11 305	-	-
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
B.III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
B.III. 2	Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	-	-	-
B.III. 3	Podíly - podstatný vliv	-	-	-
B.III. 4	Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	-	-	-
B.III. 5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	-	-	-
B.III. 6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	-	-	-
B.III. 7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	2 260	3 356	3 188
C.I.	Zásoby	-	-	-
C.I. 1	Materiál	-	-	-
C.I. 2	Nedokončená výroba a polotovary	-	-	-
C.I. 3	Výrobky a zboží	-	-	-
C.I. 4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	-	-	-
C.I. 5	Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-	-
C.II.	Pohledávky	209	1 329	842
C.II. 1	Dlouhodobé pohledávky	-	-	-
	Pohledávky z obchodních vztahů	-	-	-
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
	Pohledávky- podstatný vliv	-	-	-
	Odložená daňová pohledávka	-	-	-
	Pohledávky - ostatní	-	-	-
	Pohledávky za společníky	-	-	-
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-	-	-
	Dohadné účty aktivní	-	-	-
	Jiné pohledávky	-	-	-
C.II. 2	Krátkodobé pohledávky	209	1 329	842
	Pohledávky z obchodních vztahů	153	68	730
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-
	Pohledávky - ostatní	56	1 261	111
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	-	-
	Stát - daňové pohledávky	56	11	59
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	1 251	52
	Dohadné účty aktivní	-	-	-
	Jiné pohledávky	-	-	-
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	-	-	-
C.III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
C.III. 2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	-	-	-
C.IV.	Peněžní prostředky	2 051	2 027	2 347
C.IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	3	3	3
C.IV. 2	Peněžní prostředky na účtech	2 048	2 024	2 344
D.I.	Časové rozlišení	36	36	73
D.I. 1	Náklady příštích období	36	36	39
D.I. 2	Komplexní náklady příštích období	-	-	-
D.I. 3	Příjmy příštích období	-	-	34

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Rozvaha (Bilance)				
(v tis. Kč)				
Označ.	PASIVA	2015	2016	2017
	Pasiva celkem	79 908	119 002	146 852
A.	Vlastní kapitál	104	12 241	14 660
A.I.	Základní kapitál	212	212	212
A.I. 1	Základní kapitál	212	212	212
A.I. 2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-	-	-
A.I. 3	Změny základního kapitálu	-	-	-
A.II.	Ážio	4 028	13 261	13 261
A.II. 1	Ážio	-	-	-
A.II. 2	Kapitálové fondy	4 028	13 261	13 261
	Ostatní kapitálové fondy	4 028	13 261	13 261
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	-	-
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	-
	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	-	-	-
	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	-
A.III.	Fondy ze zisku	-	-	-
A.III. 1	Ostatní rezervní fondy	-	-	-
A.III. 2	Statutární a ostatní fondy	-	-	-
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	- 3 938	- 4 136	- 1 232
A.IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	-	-	-
A.IV. 2	Neuhrazená ztráta minulých let	- 3 938	- 4 136	- 1 232
A.IV. 3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	-	-	-
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	- 198	2 904	2 419
B. + C.	Cizí zdroje	79 549	101 247	132 168
B.I.	Rezervy	-	-	-
B.I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	-	-	-
B.I. 2	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-
B.I. 3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	-	-
B.I. 4	Ostatní rezervy	-	-	-
C.	Závazky	79 549	101 247	132 168
C.I.	Dlouhodobé závazky	36 656	59 984	78 574
C.I. 1	Vydané dluhopisy	-	-	-
C.I. 2	Závazky k úvěrovým institucím	36 656	59 984	78 574
C.I. 3	Dlouhodobé přijaté zálohy	-	-	-
C.I. 4	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-
C.I. 5	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-
C.I. 6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
C.I. 7	Závazky - podstatný vliv	-	-	-
C.I. 8	Odložený daňový závazek	-	-	-
C.I. 9	Závazky - ostatní	-	-	-
	Závazky ke společníkům	-	-	-
	Dohadné účty pasivní	-	-	-
	Jiné závazky	-	-	-
C.II.	Krátkodobé závazky	42 893	41 263	53 594
C.II. 1	Vydané dluhopisy	-	-	-
C.II. 2	Závazky k úvěrovým institucím	-	-	-
C.II. 3	Krátkodobé přijaté zálohy	767	1 262	1 326
C.II. 4	Závazky z obchodních vztahů	5 789	4 230	11 897
C.II.5	Krátkodobé směnky k úhradě	-	-	-
C.II. 6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
C.II. 7	Závazky - podstatný vliv	-	-	-
C.II. 8	Závazky ostatní	36 337	35 770	40 371
	Závazky ke společníkům	-	-	-
	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-
	Závazky k zaměstnancům	-	-	-
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-	-	-
	Stát - daňové závazky a dotace	-	42	540
	Dohadné účty pasivní	-	-	-
	Jiné závazky	36 337	35 727	39 832
D.I.	Časové rozlišení	255	5 514	24
D.I. 1	Výdaje příštích období	255	4 784	24
D.I. 2	Výnosy příštích období	-	730	-

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)				
Označení	TEXT	2015	2016	2017
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	6 198	9 416	14 997
II.	Tržby za prodej zboží	-	-	-
A.	Výkonová spotřeba	2 382	3 659	3 971
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	206	-	-
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	2 176	244	160
A.3.	Služby	-	3 415	3 811
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	-	-
C.	Aktivace	-	-	-
D.	Osobní náklady	-	-	-
D.1.	Mzdové náklady	-	-	-
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	-	-	-
	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	-	-	-
	Ostatní náklady	-	-	-
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 876	2 177	4 315
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 876	2 177	4 315
	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	1 876	2 177	4 315
	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	-	-	-
E.2.	Úpravy hodnot zásob	-	-	-
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-	-	-
III.	Ostatní provozní výnosy	40	2 657	90
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	-	-
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	-	-	-
III. 3.	Jiné provozní výnosy	-	2 657	90
F.	Ostatní provozní náklady	498	381	347
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-	-	-
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	-	-	-
F.3.	Daně a poplatky	198	187	146
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	216	-	-
F.5.	Jiné provozní náklady	17	194	200
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	-	-	-
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	-	-	-
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	-	-	-
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	-	-	-
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	-	-	-
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	-	-	-
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetku	-	-	-
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	-	-	-
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné náklady	-	-	-
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-	-	-
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	1 112	2 813	3 536
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	1 112	2 813	3 536
VII.	Ostatní finanční výnosy	-	-	-
K.	Ostatní finanční náklady	155	96	101
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	- 198	2 947	2 817
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-	42	399
L.1.	Daň z příjmů splatná	-	42	399
L.2.	Daň z příjmů odložená	-	-	-
**	Výsledek hospodaření po zdanění	- 198	2 904	2 419
M	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	-	-	-
***	Výsledek hospodaření za účetní období	- 198	2 904	2 419

**PŘÍLOHA P IV: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ INVESTIČNÍHO ÚVĚRU
OD BANKY ABC, A.S.**

Rok	Měsíc	PS	Úrok	Úmor	KS
1	7	88 488 000	257 353	374 798	88 113 202
1	8	88 113 202	256 263	375 888	87 737 314
1	9	87 737 314	255 169	376 981	87 360 332
1	10	87 360 332	254 073	378 078	86 982 254
1	11	86 982 254	252 973	379 177	86 603 077
1	12	86 603 077	251 871	380 280	86 222 797
2	1	86 222 797	250 765	381 386	85 841 410
2	2	85 841 410	249 655	382 495	85 458 915
2	3	85 458 915	248 543	383 608	85 075 307
2	4	85 075 307	247 427	384 723	84 690 584
2	5	84 690 584	246 308	385 842	84 304 741
2	6	84 304 741	245 186	386 965	83 917 777
2	7	83 917 777	244 061	388 090	83 529 687
2	8	83 529 687	242 932	389 219	83 140 468
2	9	83 140 468	241 800	390 351	82 750 118
2	10	82 750 118	240 665	391 486	82 358 632
2	11	82 358 632	239 526	392 624	81 966 007
2	12	81 966 007	238 384	393 766	81 572 241
3	1	81 572 241	237 239	394 912	81 177 330
3	2	81 177 330	236 091	396 060	80 781 269
3	3	80 781 269	234 939	397 212	80 384 058
3	4	80 384 058	233 784	398 367	79 985 690
3	5	79 985 690	232 625	399 526	79 586 165
2	6	79 586 165	231 463	400 688	79 185 477
3	7	79 185 477	230 298	401 853	78 783 624
3	8	78 783 624	229 129	403 022	78 380 602
3	9	78 380 602	227 957	404 194	77 976 408
3	10	77 976 408	226 781	405 369	77 571 039
3	11	77 571 039	225 602	406 548	77 164 490
3	12	77 164 490	224 420	407 731	76 756 760
4	1	76 756 760	223 234	408 917	76 347 843
4	2	76 347 843	222 045	410 106	75 937 737
4	3	75 937 737	220 852	411 299	75 526 439
4	4	75 526 439	219 656	412 495	75 113 944
4	5	75 113 944	218 456	413 694	74 700 250
4	6	74 700 250	217 253	414 898	74 285 352
4	7	74 285 352	216 047	416 104	73 869 248
4	8	73 869 248	214 836	417 314	73 451 933
4	9	73 451 933	213 623	418 528	73 033 405
4	10	73 033 405	212 405	419 745	72 613 660
4	11	72 613 660	211 185	420 966	72 192 694
4	12	72 192 694	209 960	422 190	71 770 503
5	1	71 770 503	208 733	423 418	71 347 085

5	2	71 347 085	207 501	424 650	70 922 435
5	3	70 922 435	206 266	425 885	70 496 551
5	4	70 496 551	205 027	427 123	70 069 427
5	5	70 069 427	203 785	428 366	69 641 062
5	6	69 641 062	202 539	429 611	69 211 450
5	7	69 211 450	201 290	430 861	68 780 590
5	8	68 780 590	200 037	432 114	68 348 476
5	9	68 348 476	198 780	433 371	67 915 105
5	10	67 915 105	197 520	434 631	67 480 474
5	11	67 480 474	196 256	435 895	67 044 579
5	12	67 044 579	194 988	437 163	66 607 416
6	1	66 607 416	193 717	438 434	66 168 982
6	2	66 168 982	192 441	439 709	65 729 272
6	3	65 729 272	191 163	440 988	65 288 284
6	4	65 288 284	189 880	442 271	64 846 014
6	5	64 846 014	188 594	443 557	64 402 457
6	6	64 402 457	187 304	444 847	63 957 610
6	7	63 957 610	186 010	446 141	63 511 469
6	8	63 511 469	184 713	447 438	63 064 031
6	9	63 064 031	183 411	448 740	62 615 291
6	10	62 615 291	182 106	450 045	62 165 246
6	11	62 165 246	180 797	451 354	61 713 893
6	12	61 713 893	179 485	452 666	61 261 226
7	1	61 261 226	178 168	453 983	60 807 244
7	2	60 807 244	176 848	455 303	60 351 941
7	3	60 351 941	175 524	456 627	59 895 313
7	4	59 895 313	174 196	457 955	59 437 358
7	5	59 437 358	172 864	459 287	58 978 071
7	6	58 978 071	171 528	460 623	58 517 448
7	7	58 517 448	170 188	461 963	58 055 485
7	8	58 055 485	168 845	463 306	57 592 179
7	9	57 592 179	167 497	464 654	57 127 526
7	10	57 127 526	166 146	466 005	56 661 521
7	11	56 661 521	164 791	467 360	56 194 161
7	12	56 194 161	163 431	468 719	55 725 441
8	1	55 725 441	162 068	470 083	55 255 359
8	2	55 255 359	160 701	471 450	54 783 909
8	3	54 783 909	159 330	472 821	54 311 088
8	4	54 311 088	157 955	474 196	53 836 892
8	5	53 836 892	156 576	475 575	53 361 317
8	6	53 361 317	155 192	476 958	52 884 358
8	7	52 884 358	153 805	478 345	52 406 013
8	8	52 406 013	152 414	479 737	51 926 276
8	9	51 926 276	151 019	481 132	51 445 144
8	10	51 445 144	149 620	482 531	50 962 613
8	11	50 962 613	148 216	483 935	50 478 679
8	12	50 478 679	146 809	485 342	49 993 337
9	1	49 993 337	145 397	486 754	49 506 583

9	2	49 506 583	143 982	488 169	49 018 414
9	3	49 018 414	142 562	489 589	48 528 825
9	4	48 528 825	141 138	491 013	48 037 812
9	5	48 037 812	139 710	492 441	47 545 371
9	6	47 545 371	138 278	493 873	47 051 498
9	7	47 051 498	136 841	495 309	46 556 189
9	8	46 556 189	135 401	496 750	46 059 439
9	9	46 059 439	133 956	498 195	45 561 244
9	10	45 561 244	132 507	499 644	45 061 601
9	11	45 061 601	131 054	501 097	44 560 504
9	12	44 560 504	129 597	502 554	44 057 950
10	1	44 057 950	128 135	504 016	43 553 935
10	2	43 553 935	126 669	505 481	43 048 453
10	3	43 048 453	125 199	506 952	42 541 502
10	4	42 541 502	123 725	508 426	42 033 076
10	5	42 033 076	122 246	509 905	41 523 171
10	6	41 523 171	120 763	511 388	41 011 783
10	7	41 011 783	119 276	512 875	40 498 909
10	8	40 498 909	117 784	514 366	39 984 542
10	9	39 984 542	116 288	515 862	39 468 680
10	10	39 468 680	114 788	517 363	38 951 317
10	11	38 951 317	113 283	518 867	38 432 450
10	12	38 432 450	111 774	520 376	37 912 073
11	1	37 912 073	110 261	521 890	37 390 183
11	2	37 390 183	108 743	523 408	36 866 776
11	3	36 866 776	107 221	524 930	36 341 846
11	4	36 341 846	105 694	526 457	35 815 389
11	5	35 815 389	104 163	527 988	35 287 401
11	6	35 287 401	102 628	529 523	34 757 878
11	7	34 757 878	101 087	531 063	34 226 815
11	8	34 226 815	99 543	532 608	33 694 207
11	9	33 694 207	97 994	534 157	33 160 050
11	10	33 160 050	96 440	535 710	32 624 340
11	11	32 624 340	94 882	537 268	32 087 071
11	12	32 087 071	93 320	538 831	31 548 241
12	1	31 548 241	91 753	540 398	31 007 842
12	2	31 007 842	90 181	541 970	30 465 873
12	3	30 465 873	88 605	543 546	29 922 327
12	4	29 922 327	87 024	545 127	29 377 200
12	5	29 377 200	85 439	546 712	28 830 488
12	6	28 830 488	83 849	548 302	28 282 186
12	7	28 282 186	82 254	549 897	27 732 289
12	8	27 732 289	80 655	551 496	27 180 793
12	9	27 180 793	79 051	553 100	26 627 693
12	10	26 627 693	77 442	554 709	26 072 985
12	11	26 072 985	75 829	556 322	25 516 663
12	12	25 516 663	74 211	557 940	24 958 723
13	1	24 958 723	72 588	559 563	24 399 160

13	2	24 399 160	70 961	561 190	23 837 970
13	3	23 837 970	69 329	562 822	23 275 148
13	4	23 275 148	67 692	564 459	22 710 689
13	5	22 710 689	66 050	566 101	22 144 589
13	6	22 144 589	64 404	567 747	21 576 842
13	7	21 576 842	62 753	569 398	21 007 444
13	8	21 007 444	61 097	571 054	20 436 390
13	9	20 436 390	59 436	572 715	19 863 675
13	10	19 863 675	57 770	574 381	19 289 294
13	11	19 289 294	56 100	576 051	18 713 243
13	12	18 713 243	54 424	577 726	18 135 516
14	1	18 135 516	52 744	579 407	17 556 110
14	2	17 556 110	51 059	581 092	16 975 018
14	3	16 975 018	49 369	582 782	16 392 236
14	4	16 392 236	47 674	584 477	15 807 759
14	5	15 807 759	45 974	586 177	15 221 583
14	6	15 221 583	44 269	587 881	14 633 701
14	7	14 633 701	42 560	589 591	14 044 110
14	8	14 044 110	40 845	591 306	13 452 804
14	9	13 452 804	39 125	593 026	12 859 779
14	10	12 859 779	37 401	594 750	12 265 029
14	11	12 265 029	35 671	596 480	11 668 549
14	12	11 668 549	33 936	598 215	11 070 334
15	1	11 070 334	32 196	599 955	10 470 379
15	2	10 470 379	30 451	601 699	9 868 680
15	3	9 868 680	28 701	603 449	9 265 230
15	4	9 265 230	26 946	605 204	8 660 026
15	5	8 660 026	25 186	606 965	8 053 061
15	6	8 053 061	23 421	608 730	7 444 332
15	7	7 444 332	21 651	610 500	6 833 831
15	8	6 833 831	19 875	612 276	6 221 556
15	9	6 221 556	18 094	614 056	5 607 499
15	10	5 607 499	16 308	615 842	4 991 657
15	11	4 991 657	14 517	617 633	4 374 023
15	12	4 374 023	12 721	619 430	3 754 594
16	1	3 754 594	10 920	621 231	3 133 363
16	2	3 133 363	9 113	623 038	2 510 325
16	3	2 510 325	7 301	624 850	1 885 475
16	4	1 885 475	5 484	626 667	1 258 807
16	5	1 258 807	3 661	628 490	630 318
16	6	630 318	1 833	630 318	-

**PŘÍLOHA P VII: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ ÚVĚRU
OD OBERBANKY, A.S.**

Splátkový kalendář po jednotlivých měsících					
Rok	Měsíc	PS	Úrok	Úmor	KS
1	7	88 488 000	295 697	127 268	88 360 732
1	8	88 360 732	295 272	127 693	88 233 038
1	9	88 233 038	294 845	128 120	88 104 918
1	10	88 104 918	294 417	128 548	87 976 370
1	11	87 976 370	293 988	128 978	87 847 392
1	12	87 847 392	293 557	129 409	87 717 983
2	1	87 717 983	293 124	129 841	87 588 142
2	2	87 588 142	292 690	130 275	87 457 867
2	3	87 457 867	292 255	130 711	87 327 156
2	4	87 327 156	291 818	131 147	87 196 009
2	5	87 196 009	291 380	131 586	87 064 423
2	6	87 064 423	290 940	132 025	86 932 398
2	7	86 932 398	290 499	132 466	86 799 932
2	8	86 799 932	290 056	132 909	86 667 023
2	9	86 667 023	289 612	133 353	86 533 669
2	10	86 533 669	289 167	133 799	86 399 870
2	11	86 399 870	288 720	134 246	86 265 625
2	12	86 265 625	288 271	134 695	86 130 930
3	1	86 130 930	287 821	135 145	85 995 785
3	2	85 995 785	287 369	135 596	85 860 189
3	3	85 860 189	286 916	136 049	85 724 140
3	4	85 724 140	286 461	136 504	85 587 635
3	5	85 587 635	286 005	136 960	85 450 675
2	6	85 450 675	285 548	137 418	85 313 257
3	7	85 313 257	285 088	137 877	85 175 380
3	8	85 175 380	284 628	138 338	85 037 042
3	9	85 037 042	284 165	138 800	84 898 242
3	10	84 898 242	283 702	139 264	84 758 978
3	11	84 758 978	283 236	139 729	84 619 249
3	12	84 619 249	282 769	140 196	84 479 053
4	1	84 479 053	282 301	140 665	84 338 388
4	2	84 338 388	281 831	141 135	84 197 253
4	3	84 197 253	281 359	141 606	84 055 647
4	4	84 055 647	280 886	142 080	83 913 567
4	5	83 913 567	280 411	142 554	83 771 013
4	6	83 771 013	279 935	143 031	83 627 982
4	7	83 627 982	279 457	143 509	83 484 474
4	8	83 484 474	278 977	143 988	83 340 485
4	9	83 340 485	278 496	144 469	83 196 016
4	10	83 196 016	278 013	144 952	83 051 064
4	11	83 051 064	277 529	145 437	82 905 627
4	12	82 905 627	277 043	145 923	82 759 705

5	1	82 759 705	276 555	146 410	82 613 294
5	2	82 613 294	276 066	146 899	82 466 395
5	3	82 466 395	275 575	147 390	82 319 005
5	4	82 319 005	275 083	147 883	82 171 122
5	5	82 171 122	274 588	148 377	82 022 745
5	6	82 022 745	274 093	148 873	81 873 872
5	7	81 873 872	273 595	149 370	81 724 501
5	8	81 724 501	273 096	149 870	81 574 632
5	9	81 574 632	272 595	150 370	81 424 262
5	10	81 424 262	272 093	150 873	81 273 389
5	11	81 273 389	271 589	151 377	81 122 012
5	12	81 122 012	271 083	151 883	80 970 129
6	1	80 970 129	270 575	152 390	80 817 739
6	2	80 817 739	270 066	152 900	80 664 839
6	3	80 664 839	269 555	153 411	80 511 428
6	4	80 511 428	269 042	153 923	80 357 505
6	5	80 357 505	268 528	154 438	80 203 068
6	6	80 203 068	268 012	154 954	80 048 114
6	7	80 048 114	267 494	155 471	79 892 643
6	8	79 892 643	266 975	155 991	79 736 652
6	9	79 736 652	266 453	156 512	79 580 139
6	10	79 580 139	265 930	157 035	79 423 104
6	11	79 423 104	265 406	157 560	79 265 544
6	12	79 265 544	264 879	158 087	79 107 458
7	1	79 107 458	264 351	158 615	78 948 843
7	2	78 948 843	263 821	159 145	78 789 698
7	3	78 789 698	263 289	159 677	78 630 021
7	4	78 630 021	262 755	160 210	78 469 811
7	5	78 469 811	262 220	160 746	78 309 066
7	6	78 309 066	261 683	161 283	78 147 783
7	7	78 147 783	261 144	161 822	77 985 961
7	8	77 985 961	260 603	162 362	77 823 599
7	9	77 823 599	260 061	162 905	77 660 694
7	10	77 660 694	259 516	163 449	77 497 244
7	11	77 497 244	258 970	163 996	77 333 249
7	12	77 333 249	258 422	164 544	77 168 705
8	1	77 168 705	257 872	165 093	77 003 611
8	2	77 003 611	257 320	165 645	76 837 966
8	3	76 837 966	256 767	166 199	76 671 768
8	4	76 671 768	256 211	166 754	76 505 014
8	5	76 505 014	255 654	167 311	76 337 702
8	6	76 337 702	255 095	167 870	76 169 832
8	7	76 169 832	254 534	168 431	76 001 401
8	8	76 001 401	253 971	168 994	75 832 406
8	9	75 832 406	253 407	169 559	75 662 847
8	10	75 662 847	252 840	170 126	75 492 722
8	11	75 492 722	252 272	170 694	75 322 028
8	12	75 322 028	251 701	171 264	75 150 763

9	1	75 150 763	251 129	171 837	74 978 927
9	2	74 978 927	250 555	172 411	74 806 516
9	3	74 806 516	249 978	172 987	74 633 529
9	4	74 633 529	249 400	173 565	74 459 963
9	5	74 459 963	248 820	174 145	74 285 818
9	6	74 285 818	248 238	174 727	74 111 091
9	7	74 111 091	247 655	175 311	73 935 780
9	8	73 935 780	247 069	175 897	73 759 883
9	9	73 759 883	246 481	176 485	73 583 399
9	10	73 583 399	245 891	177 074	73 406 324
9	11	73 406 324	245 299	177 666	73 228 658
9	12	73 228 658	244 706	178 260	73 050 398
10	1	73 050 398	244 110	178 855	72 871 543
10	2	72 871 543	243 512	179 453	72 692 090
10	3	72 692 090	242 913	180 053	72 512 037
10	4	72 512 037	242 311	180 654	72 331 383
10	5	72 331 383	241 707	181 258	72 150 124
10	6	72 150 124	241 102	181 864	71 968 260
10	7	71 968 260	240 494	182 472	71 785 789
10	8	71 785 789	239 884	183 081	71 602 708
10	9	71 602 708	239 272	183 693	71 419 014
10	10	71 419 014	238 659	184 307	71 234 707
10	11	71 234 707	238 043	184 923	71 049 784
10	12	71 049 784	237 425	185 541	70 864 244
11	1	70 864 244	236 805	186 161	70 678 083
11	2	70 678 083	236 183	186 783	70 491 300
11	3	70 491 300	235 558	187 407	70 303 893
11	4	70 303 893	234 932	188 033	70 115 859
11	5	70 115 859	234 304	188 662	69 927 198
11	6	69 927 198	233 673	189 292	69 737 905
11	7	69 737 905	233 041	189 925	69 547 981
11	8	69 547 981	232 406	190 559	69 357 421
11	9	69 357 421	231 769	191 196	69 166 225
11	10	69 166 225	231 130	191 835	68 974 390
11	11	68 974 390	230 489	192 476	68 781 914
11	12	68 781 914	229 846	193 119	68 588 795
12	1	68 588 795	229 201	193 765	68 395 030
12	2	68 395 030	228 553	194 412	68 200 618
12	3	68 200 618	227 904	195 062	68 005 556
12	4	68 005 556	227 252	195 714	67 809 842
12	5	67 809 842	226 598	196 368	67 613 475
12	6	67 613 475	225 942	197 024	67 416 451
12	7	67 416 451	225 283	197 682	67 218 769
12	8	67 218 769	224 623	198 343	67 020 426
12	9	67 020 426	223 960	199 006	66 821 420
12	10	66 821 420	223 295	199 671	66 621 749
12	11	66 621 749	222 628	200 338	66 421 412
12	12	66 421 412	221 958	201 007	66 220 404

13	1	66 220 404	221 287	201 679	66 018 725
13	2	66 018 725	220 613	202 353	65 816 372
13	3	65 816 372	219 936	203 029	65 613 343
13	4	65 613 343	219 258	203 708	65 409 635
13	5	65 409 635	218 577	204 388	65 205 247
13	6	65 205 247	217 894	205 071	65 000 176
13	7	65 000 176	217 209	205 757	64 794 419
13	8	64 794 419	216 521	206 444	64 587 975
13	9	64 587 975	215 831	207 134	64 380 841
13	10	64 380 841	215 139	207 826	64 173 015
13	11	64 173 015	214 445	208 521	63 964 494
13	12	63 964 494	213 748	209 218	63 755 276
14	1	63 755 276	213 049	209 917	63 545 360
14	2	63 545 360	212 347	210 618	63 334 741
14	3	63 334 741	211 644	211 322	63 123 420
14	4	63 123 420	210 937	212 028	62 911 391
14	5	62 911 391	210 229	212 737	62 698 655
14	6	62 698 655	209 518	213 448	62 485 207
14	7	62 485 207	208 805	214 161	62 271 046
14	8	62 271 046	208 089	214 876	62 056 170
14	9	62 056 170	207 371	215 595	61 840 575
14	10	61 840 575	206 651	216 315	61 624 260
14	11	61 624 260	205 928	217 038	61 407 223
14	12	61 407 223	205 202	217 763	61 189 460
15	1	61 189 460	204 475	218 491	60 970 969
15	2	60 970 969	203 745	219 221	60 751 748
15	3	60 751 748	203 012	219 953	60 531 794
15	4	60 531 794	202 277	220 688	60 311 106
15	5	60 311 106	201 540	221 426	60 089 680
15	6	60 089 680	200 800	222 166	59 867 514
15	7	59 867 514	200 057	222 908	59 644 606
15	8	59 644 606	199 312	223 653	59 420 953
15	9	59 420 953	198 565	224 401	59 196 552
15	10	59 196 552	197 815	225 150	58 971 402
15	11	58 971 402	197 063	225 903	58 745 499
15	12	58 745 499	196 308	226 658	58 518 841
16	1	58 518 841	195 550	227 415	58 291 426
16	2	58 291 426	194 791	228 175	58 063 251
16	3	58 063 251	194 028	228 938	57 834 314
16	4	57 834 314	193 263	229 703	57 604 611
16	5	57 604 611	192 495	230 470	57 374 141
16	6	57 374 141	191 725	231 240	57 142 901
16	7	57 142 901	190 953	232 013	56 910 888
16	7	56 910 888	190 177	232 788	56 678 099
16	9	56 678 099	189 399	233 566	56 444 533
16	10	56 444 533	188 619	234 347	56 210 186
16	11	56 210 186	187 836	235 130	55 975 057
16	12	55 975 057	187 050	235 916	55 739 141

17	1	55 739 141	186 262	236 704	55 502 437
17	2	55 502 437	185 471	237 495	55 264 942
17	3	55 264 942	184 677	238 289	55 026 654
17	4	55 026 654	183 881	239 085	54 787 569
17	5	54 787 569	183 082	239 884	54 547 685
17	6	54 547 685	182 280	240 685	54 307 000
17	7	54 307 000	181 476	241 490	54 065 510
17	8	54 065 510	180 669	242 297	53 823 213
17	9	53 823 213	179 859	243 106	53 580 107
17	10	53 580 107	179 047	243 919	53 336 188
17	11	53 336 188	178 232	244 734	53 091 455
17	12	53 091 455	177 414	245 552	52 845 903
18	1	52 845 903	176 593	246 372	52 599 531
18	2	52 599 531	175 770	247 195	52 352 335
18	3	52 352 335	174 944	248 021	52 104 314
18	4	52 104 314	174 115	248 850	51 855 464
18	5	51 855 464	173 284	249 682	51 605 782
18	6	51 605 782	172 449	250 516	51 355 265
18	7	51 355 265	171 612	251 353	51 103 912
18	8	51 103 912	170 772	252 193	50 851 719
18	9	50 851 719	169 929	253 036	50 598 683
18	10	50 598 683	169 084	253 882	50 344 801
18	11	50 344 801	168 236	254 730	50 090 071
18	12	50 090 071	167 384	255 581	49 834 490
19	1	49 834 490	166 530	256 435	49 578 055
19	2	49 578 055	165 673	257 292	49 320 762
19	3	49 320 762	164 814	258 152	49 062 610
19	4	49 062 610	163 951	259 015	48 803 596
19	5	48 803 596	163 085	259 880	48 543 715
19	6	48 543 715	162 217	260 749	48 282 967
19	7	48 282 967	161 346	261 620	48 021 347
19	8	48 021 347	160 471	262 494	47 758 853
19	9	47 758 853	159 594	263 371	47 495 481
19	10	47 495 481	158 714	264 251	47 231 230
19	11	47 231 230	157 831	265 135	46 966 095
19	12	46 966 095	156 945	266 021	46 700 075
20	1	46 700 075	156 056	266 909	46 433 165
20	2	46 433 165	155 164	267 801	46 165 364
20	3	46 165 364	154 269	268 696	45 896 668
20	4	45 896 668	153 371	269 594	45 627 073
20	5	45 627 073	152 470	270 495	45 356 578
20	6	45 356 578	151 567	271 399	45 085 179
20	7	45 085 179	150 660	272 306	44 812 873
20	8	44 812 873	149 750	273 216	44 539 658
20	9	44 539 658	148 837	274 129	44 265 529
20	10	44 265 529	147 921	275 045	43 990 484
20	11	43 990 484	147 002	275 964	43 714 520
20	12	43 714 520	146 079	276 886	43 437 634

21	1	43 437 634	145 154	277 811	43 159 822
21	2	43 159 822	144 226	278 740	42 881 082
21	3	42 881 082	143 294	279 671	42 601 411
21	4	42 601 411	142 360	280 606	42 320 805
21	5	42 320 805	141 422	281 544	42 039 262
21	6	42 039 262	140 481	282 484	41 756 777
21	7	41 756 777	139 537	283 428	41 473 349
21	8	41 473 349	138 590	284 375	41 188 974
21	9	41 188 974	137 640	285 326	40 903 648
21	10	40 903 648	136 686	286 279	40 617 369
21	11	40 617 369	135 730	287 236	40 330 133
21	12	40 330 133	134 770	288 196	40 041 937
22	1	40 041 937	133 807	289 159	39 752 778
22	2	39 752 778	132 841	290 125	39 462 653
22	3	39 462 653	131 871	291 095	39 171 559
22	4	39 171 559	130 898	292 067	38 879 492
22	5	38 879 492	129 922	293 043	38 586 448
22	6	38 586 448	128 943	294 023	38 292 426
22	7	38 292 426	127 961	295 005	37 997 421
22	8	37 997 421	126 975	295 991	37 701 430
22	9	37 701 430	125 986	296 980	37 404 450
22	10	37 404 450	124 993	297 972	37 106 478
22	11	37 106 478	123 997	298 968	36 807 510
22	12	36 807 510	122 998	299 967	36 507 542
23	1	36 507 542	121 996	300 970	36 206 573
22	2	36 206 573	120 990	301 975	35 904 598
23	3	35 904 598	119 981	302 984	35 601 613
23	4	35 601 613	118 969	303 997	35 297 617
23	5	35 297 617	117 953	305 013	34 992 604
23	6	34 992 604	116 934	306 032	34 686 572
23	7	34 686 572	115 911	307 055	34 379 517
23	8	34 379 517	114 885	308 081	34 071 437
23	9	34 071 437	113 855	309 110	33 762 326
23	10	33 762 326	112 822	310 143	33 452 183
23	11	33 452 183	111 786	311 180	33 141 004
23	12	33 141 004	110 746	312 219	32 828 785
24	1	32 828 785	109 703	313 263	32 515 522
24	2	32 515 522	108 656	314 310	32 201 212
24	3	32 201 212	107 606	315 360	31 885 852
24	4	31 885 852	106 552	316 414	31 569 439
24	5	31 569 439	105 495	317 471	31 251 968
24	6	31 251 968	104 434	318 532	30 933 436
24	7	30 933 436	103 369	319 596	30 613 840
24	8	30 613 840	102 301	320 664	30 293 175
24	9	30 293 175	101 230	321 736	29 971 439
24	10	29 971 439	100 155	322 811	29 648 628
24	11	29 648 628	99 076	323 890	29 324 739
24	12	29 324 739	97 994	324 972	28 999 767

25	1	28 999 767	96 908	326 058	28 673 709
25	2	28 673 709	95 818	327 148	28 346 561
25	3	28 346 561	94 725	328 241	28 018 320
25	4	28 018 320	93 628	329 338	27 688 983
25	5	27 688 983	92 527	330 438	27 358 544
25	6	27 358 544	91 423	331 542	27 027 002
25	7	27 027 002	90 315	332 650	26 694 352
25	8	26 694 352	89 204	333 762	26 360 590
25	9	26 360 590	88 088	334 877	26 025 713
25	10	26 025 713	86 969	335 996	25 689 716
25	11	25 689 716	85 846	337 119	25 352 597
25	12	25 352 597	84 720	338 246	25 014 352
26	1	25 014 352	83 590	339 376	24 674 976
26	2	24 674 976	82 456	340 510	24 334 466
26	3	24 334 466	81 318	341 648	23 992 818
26	4	23 992 818	80 176	342 790	23 650 028
26	5	23 650 028	79 031	343 935	23 306 093
26	6	23 306 093	77 881	345 084	22 961 009
26	7	22 961 009	76 728	346 238	22 614 771
26	8	22 614 771	75 571	347 395	22 267 377
26	9	22 267 377	74 410	348 555	21 918 821
26	10	21 918 821	73 245	349 720	21 569 101
26	11	21 569 101	72 077	350 889	21 218 212
26	12	21 218 212	70 904	352 061	20 866 151
27	1	20 866 151	69 728	353 238	20 512 913
27	2	20 512 913	68 547	354 418	20 158 495
27	3	20 158 495	67 363	355 603	19 802 892
27	4	19 802 892	66 175	356 791	19 446 102
27	5	19 446 102	64 982	357 983	19 088 118
27	6	19 088 118	63 786	359 179	18 728 939
27	7	18 728 939	62 586	360 380	18 368 559
27	8	18 368 559	61 382	361 584	18 006 975
27	9	18 006 975	60 173	362 792	17 644 183
27	10	17 644 183	58 961	364 005	17 280 179
27	11	17 280 179	57 745	365 221	16 914 958
27	12	16 914 958	56 524	366 441	16 548 516
28	1	16 548 516	55 300	367 666	16 180 850
28	2	16 180 850	54 071	368 895	15 811 956
28	3	15 811 956	52 838	370 127	15 441 828
28	4	15 441 828	51 601	371 364	15 070 464
28	5	15 070 464	50 360	372 605	14 697 859
28	6	14 697 859	49 115	373 850	14 324 009
28	7	14 324 009	47 866	375 099	13 948 910
28	8	13 948 910	46 613	376 353	13 572 557
28	9	13 572 557	45 355	377 611	13 194 946
28	10	13 194 946	44 093	378 872	12 816 074
28	11	12 816 074	42 827	380 139	12 435 935
28	12	12 435 935	41 557	381 409	12 054 526

29	1	12 054 526	40 282	382 683	11 671 843
29	2	11 671 843	39 003	383 962	11 287 881
29	3	11 287 881	37 720	385 245	10 902 636
29	4	10 902 636	36 433	386 533	10 516 103
29	5	10 516 103	35 141	387 824	10 128 279
29	6	10 128 279	33 845	389 120	9 739 159
29	7	9 739 159	32 545	390 421	9 348 738
29	8	9 348 738	31 240	391 725	8 957 013
29	9	8 957 013	29 931	393 034	8 563 979
29	10	8 563 979	28 618	394 348	8 169 631
29	11	8 169 631	27 300	395 665	7 773 966
29	12	7 773 966	25 978	396 988	7 376 978
30	1	7 376 978	24 651	398 314	6 978 664
30	2	6 978 664	23 320	399 645	6 579 019
30	3	6 579 019	21 985	400 981	6 178 038
30	4	6 178 038	20 645	402 321	5 775 718
30	5	5 775 718	19 301	403 665	5 372 052
30	6	5 372 052	17 952	405 014	4 967 039
30	7	4 967 039	16 598	406 367	4 560 671
30	8	4 560 671	15 240	407 725	4 152 946
30	9	4 152 946	13 878	409 088	3 743 858
30	10	3 743 858	12 511	410 455	3 333 403
30	11	3 333 403	11 139	411 826	2 921 577
30	12	2 921 577	9 763	413 203	2 508 374
31	1	2 508 374	8 382	414 583	2 093 791
31	2	2 093 791	6 997	415 969	1 677 822
31	3	1 677 822	5 607	417 359	1 260 463
31	4	1 260 463	4 212	418 754	841 710
31	5	841 710	2 813	420 153	421 557
31	6	421 557	1 409	421 557	-

**PŘÍLOHA P VIII: PLÁNOVANÉ CASH FLOW ZA ROKY 2034-2049
U ÚVĚRU OD OBERBANKY, A.S.**

Plán. Cash Flow (2034-2038)					
Položka v tis. Kč	2034	2035	2036	2037	2038
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 276	3 276	3 276	3 276	3 276
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 407	12 407	12 407	12 407	12 407
Daň	2 357	2 357	2 357	2 357	2 357
Zisk po zdanění	10 050	10 050	10 050	10 050	10 050
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 550	10 550	10 550	10 550	10 550
CF z úvěru	6 935	6 843	6 748	6 648	6 544
Celkové CF	17 485	17 393	17 298	17 198	17 094

Plán. Cash Flow (2039-2043)					
Položka v tis. Kč	2039	2040	2041	2042	2043
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183
Přírůstek prov. N	3 276	3 276	3 276	3 276	3 276
Odpisy	500	500	500	500	500
Zisk před zdaněním	12 407	12 407	12 407	12 407	12 407
Daň	2 357	2 357	2 357	2 357	2 357
Zisk po zdanění	10 050	10 050	10 050	10 050	10 050
Odpisy	500	500	500	500	500
Změna ČPK	-	-	-	-	-
CF provozní	10 550	10 550	10 550	10 550	10 550
CF z úvěru	6 436	6 845	5 686	6 085	5 959
Celkové CF	16 986	17 395	16 236	16 635	16 509

Plán. Cash Flow (2044-2049)						
Položka v tis. Kč	2044	2045	2046	2047	2048	1/2 2049
Přírůstek tržeb	16 183	16 183	16 183	16 183	16 183	8 092
Přírůstek prov. N	3 276	3 276	3 276	3 276	3 276	1 657
Odpisy	500	500	500	500	500	250
Zisk před zdaněním	12 407	12 407	12 407	12 407	12 407	6 185
Daň	2 357	2 357	2 357	2 357	2 357	1 175
Zisk po zdanění	10 050	10 050	10 050	10 050	10 050	5 010
Odpisy	500	500	500	500	500	250
Změna ČPK	-	-	-	-	-	-
CF provozní	10 550	10 550	10 550	10 550	10 550	5 260
CF z úvěru	5 827	5 690	5 547	5 398	5 243	2 562
Celkové CF	16 377	16 240	16 097	15 948	15 793	7 821