

Hodnocení ekonomické efektivity hypotečního financování investičního záměru ve vybrané společnosti

Bc. Silvie Tvrdá

Diplomová práce
2018

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Silvie Tvrdá**
Osobní číslo: **M16598**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Hodnocení ekonomické efektivity hypotečního financování investičního záměru ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte možnosti financování investic podniku se zaměřením na cizí zdroje.
- Zpracujte základní teoretické poznatky z oblasti účelových hypotečních úvěrů.

II. Praktická část

- Proveďte finanční analýzu vybrané společnosti za období 2013–2016.
- Porovnejte jednotlivé produkty vybraných hypotečních bank a zhodnoťte nejuvhodnější variantu.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru vybrané společnosti a na základě zjištěných poznatků vyhodnoťte náklady na investici a očekávané přínosy a rizika.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BLOCK, Stanley B., Geoffrey A. HIRT a Bartley R. DANIELSEN. Foundations of financial management. 16th ed. New York, NY: McGraw-Hill Education, 2016, 768 s. ISBN 978-1-259-27716-0.

BRIGHAM, Eugene F. a Joel F. HOUSTON. Fundamentals Financial Management. 9th ed. Cincinnati, OH: South-Western College Pub, 2016, 631 s. ISBN 978-1-305-63593-7.

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

HNILICA, Jiří a Jiří FOTR. Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. Praha: Grada Publishing, 2009, 262 s. ISBN 978-80-247-2560-4.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2017
Termín odevzdání diplomové práce: 17. dubna 2018

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



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 připouští-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

Diplomová práce je zaměřena na problematiku výběru nejvhodnější varianty financování investičního záměru vybrané společnosti prostřednictvím bankovního úvěru. Cílem této práce je komparace poskytnutých nabídek u vybraných bankovních institucí (Citibank Europe plc., organizační složka, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., Komerční banka, a.s.). Práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. V teoretické části byla provedena rešerše z odborné literatury vztahující se k tématu hodnocení investic a bankovních nástrojů. Praktická část znázorňuje současný stav vybrané společnosti a hodnotí ekonomickou efektivnost zamýšlené investice založenou na porovnání nabídek jednotlivých bankovních ústavů. Provedeným výzkumem bylo potvrzeno, že současná bankovní instituce nabízí společnosti nejvýhodnější podmínky. Výsledky této práce umožňují společnosti snadnější rozhodování při rozhodování o variantě financování investičního záměru.

Klíčová slova: investiční záměr, finanční analýza, úvěr, úroková sazba, peněžní toky, čistá současná hodnota.

ABSTRACT

The diploma thesis deals with the issue of selecting the most suitable variant of financing the investment project of the selected company via a bank loan. The aim of this thesis is to compare the offers of the selected banking institutions (Citibank Europe plc., organizational unit, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., and Komerční banka, a.s.). The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. In the theoretical part, a literature review was carried out on the topic of investment evaluation and banking tools. The practical part illustrates the current state of the selected company and evaluates the economic efficiency of the intended investment based on the comparison of the offers of individual banking institutions. The research has confirmed that the current banking institution offers the company the most favorable terms. The results of this work enable the company to make easier decisions when deciding on the option of financing the investment plan.

Keywords: investment project, financial analysis, loan, interest rate, cash flow, net present value.

Touto cestou bych moc ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové, Ph.D. za odborné vedení, rychlou odezvu, cenné připomínky a laskavost, kterými přispěla k vypracování této práce.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE	13
1.1 KLASIFIKACE INVESTIC	13
1.2 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	14
1.2.1 Předinvestiční fáze	16
1.2.2 Investiční fáze	17
1.2.3 Provozní fáze, ukončení provozu a likvidace	17
2 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	18
2.1 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	18
2.1.1 Odpisy	19
2.1.2 Nerozdělený zisk	19
2.1.3 Rezervy	20
2.2 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	20
2.2.1 Emise akcií a dluhopisů	20
2.2.2 Bankovní úvěr	21
2.2.3 Leasing	22
2.2.4 Faktoring, forfaiting	22
3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	23
3.1 VÝNOS Z INVESTICE	23
3.2 ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA	24
3.3 VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO	25
3.4 DOBA NÁVRATNOSTI	25
3.5 ANALÝZA RIZIK INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	26
4 HYPOTEČNÍ ÚVĚR	28
4.1 HYPOTEČNÍ ZÁSTAVNÍ LISTY	28
4.2 ZÁKLADNÍ ROZDĚLENÍ HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ	29
4.3 PODMÍNKY ČERPÁNÍ ÚVĚRU A POTŘEBNÉ DOKLADY	30
4.4 ZPŮSOBY ČERPÁNÍ HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ	31
4.5 ÚROKOVÁ SAZBA HYPOTEČNÍHO ÚVĚRU	31
4.5.1 Fixace úrokové sazby	32
4.6 CENA ÚVĚRU	32
4.7 ZPŮSOB SPLACENÍ HYPOTEČNÍHO ÚVĚRU	33
4.8 ZÁSTAVNÍ PRÁVO	34
4.9 BONITA KLIENTA	34
5 FINANČNÍ ANALÝZA	36
5.1 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	36
5.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	37
5.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	37
5.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů	38

5.2.3	Analýza poměrových ukazatelů	38
5.2.3.1	Ukazatele rentability	38
5.2.3.2	Ukazatele aktivity	39
5.2.3.3	Ukazatele likvidity	40
5.2.3.4	Ukazatele zadluženosti	40
5.2.4	Analýza souhrnných ukazatelů	41
5.2.4.1	Altmanův model (Z-skóre)	41
5.2.4.2	Index IN05	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST	43
6	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	44
6.1	ODVĚTVÍ STROJÍRENSTVÍ.....	45
7	FINANČNÍ ANALÝZA	46
7.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	46
7.1.1	Horizontální analýza	46
7.1.2	Vertikální analýza	50
7.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	53
7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	53
7.3.1	Ukazatele likvidity	53
7.3.2	Ukazatele rentability	54
7.3.3	Ukazatele zadluženosti.....	56
7.3.4	Ukazatele aktivity.....	57
7.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	58
7.4.1	Altmanův model.....	58
7.4.2	Index IN50	59
7.5	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....	60
8	INVESTIČNÍ ZÁMĚR	62
8.1	CHARAKTERISTIKA A CÍL INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	62
8.1.1	Předpokládané investiční náklady.....	62
8.2	KRITÉRIA PRO VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ	63
8.3	NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL.....	63
8.4	PLÁN PENĚŽNÍCH TOKŮ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	64
8.5	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	68
9	NÁVRH ŘEŠENÍ FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	69
9.1	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM CITIBANK EUROPE PLC., ORGANIZAČNÍ SLOŽKA	71
9.2	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM UNICREDIT BANK CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA, A.S.	77
9.3	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM KOMERČNÍ BANKY, A.S.....	83
9.4	VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍHO ŘEŠENÍ FINANCOVÁNÍ	88
	ZÁVĚR	92
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	94
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	100
	SEZNAM OBRÁZKŮ	102
	SEZNAM TABULEK.....	103

SEZNAM PŘÍLOH.....	105
---------------------------	------------

ÚVOD

Investice jsou důležitou součástí prosperity a budoucího vývoje podniku, proto je třeba jim věnovat patřičnou pozornost. Rozhodování o investici s sebou nese určitou dávku rizika, které není možné předem změřit, nicméně nesprávné rozhodnutí ovlivní hospodaření podniku na několik let dopředu. Částečnou prevencí negativních důsledků špatných rozhodnutí představuje kvalitní příprava, plánování, selekce a následná realizace variant, které přinášejí podnik růstu hodnoty.

Práce si klade za cíl nalézt nejvýhodnější způsob financování zamýšleného investičního záměru u vybraného podniku prostřednictvím hypotečního úvěru vybraných bankovních institucí. Vybraná společnost se specializuje na vývoj, výrobu, prodej a pronájem individuálních skladovacích a přepravních systémů a v rámci své další expanze zamýšlí výrobu pěti nejprodávanějších produktů na sklad. V současné době je výroba produktů realizována až na základě potvrzených objednávek od zákazníků, což výrazně ovlivňuje flexibilitu plánovacích procesů ve společnosti, a především dochází k častému prodlužování doby mezi poptávkou a doručením zboží. Tato skutečnost negativně působí na zákazníky, kteří často zakázku odmítnou z důvodu dlouhé doby doručení. Společnost si tak od výroby nejprodávanějších produktů na sklad slibuje zrychlení procesu od poptávky po doručení konečného produktu zákazníkovi, úspory nákladů z rozsahu a větší spokojenost zákazníků. Aby společnost mohla tento projekt realizovat, je ze všeho nejdříve nutné investovat do skladových prostor, kterých podnik pro tento záměr nemá dostatek.

Skladová hala je umístěna v blízkém okolí výrobního areálu společnosti. Vybraná společnost požaduje tuto investici financovat z většinového podílu z cizích zdrojů. Jelikož se jedná o investici do nemovitosti, tak je toto financování řešeno prostřednictvím hypotečního úvěrování. Zvolené banky jsou přímo vybrány hlavním ekonomem společnosti z důvodu silného postavení na trhu. Do komparace je také přidána současná domácí banka společnosti, s kterou podnik spolupracuje několik let.

První část práce se věnuje teoretickým poznatkům z oblasti procesů investičního rozhodování, finanční analýzy a možnostmi financování investic. Tyto znalosti jsou následně aplikovány v praktické části této práce. Úvod praktické části charakterizuje danou společnost a odvětví, ve kterém podnik působí. Nedílnou součástí práce je finanční analýza a následné vyhodnocení finanční situace podniku. Provedení finanční analýzy a výpočet finančních ukazatelů jsou jedny ze základních požadavků banky při posuzování bonity klienta.

V poslední sekci práce jsou zhodnoceny poskytnuté nabídky úvěrování vybraných bankovních institucí. Tyto nabídky jsou posouzeny z hlediska nákladovosti, ekonomické efektivity a berou v úvahu kritéria, která si společnost v prvotní fázi definovala.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Primárním cílem diplomové práce je výběr nejvýhodnějšího řešení financování investičního záměru vybrané společnosti prostřednictvím bankovního úvěru. Z důvodu expanze sortimentu podniku a jeho záměru vyrábět nejprodávanější položky na sklad, tak aby se zkrátila doba mezi poptávkou a doručením zboží zákazníkovi, je nezbytné realizovat investici do skladové haly, kde tyto produkty budou uskladněny. Společnost si předem definuje kritéria, která budou předložena zástupcům bankovních institucí, na základě, kterých budou schopni vytvořit podniku nejvýhodnější nabídku financování. Vstupní data tvoří časové období od roku 2014 do 2016, vzhledem k zatím neuzavřeným účetním knihám za poslední kalendářní rok.

Literární rešerše si klade za cíl zejména získání potřebných poznatků z oblasti investičního rozhodování a financování podniku, které objasní proces vyhodnocení efektivity investice využitý v projektové části práce.

Nedílnou součástí práce je finanční analýza vybraného podniku, která má důležité zastoupení při vytváření nabídek bankovních institucí určených k financování investičního záměru. Finanční zdraví podniku je posouzeno na základě kvalitativního výzkumu, přičemž hlavní techniku sběru dat představuje analýza obsahu finančních výkazů a informací z podnikového informačního systému.

V neposlední řadě, aby byl splněn primární cíl diplomové práce, je nutné provést komparaci nabídek vybraných bankovních institucí. Sběr dat je prováděn prostřednictvím analýzy dokumentů a obsahu, které dané bankovní instituce veřejně prezentují, a především prostřednictvím nestandardizovaného rozhovoru se zástupci vybraných bank. Komunikace je realizována osobním kontaktem a skrze e-mailovou schránku, případně telefonicky. Následná nabídka finančních institucí se posuzuje z hlediska finančního zatížení s ohledem na kritéria stanovená podnikem. Výsledky jednotlivých nabídek sumarizují celkové náklady na úvěr, plánované peněžní toky po dobu čerpání úvěru a pro hodnocení efektivity se aplikuje metoda čisté současné hodnoty. Závěr práce sumarizuje analyzované možnosti financování, na základě čehož stanovuje nejvýhodnější řešení pro vybraný podnik.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Dlouhodobá prosperita každé firmy se neobejde bez jejího nepřetržitého rozvoje, který je charakterizován zejména investiční činností či alespoň technickým zhodnocením stávajícího majetku. Jedná se o dlouhodobé strategické rozhodnutí, které je výhradně v rukou vlastníků. Jelikož každá investice s sebou nese určitou dávku rizika, je důležité, aby s ním byl vlastník seznámen a akceptoval ho. Riziko a investice jsou navzájem neoddělitelné položky, nicméně každý investor je schopen tolerovat jinou hladinu rizika v závislosti na potenciální ztrátě v případě neúspěšně zvolené investice. Rizikovost investice je ovlivněna zejména faktory, jako jsou doba splatnosti investice, úvěruschopnost dlužníka, povaha či daňové zatížení zvoleného finančního nástroje (Kaptan, 2001, s. 5). Ke každému investičnímu záměru je tak třeba přistupovat opatrně a za hlavní parametr úspěšnosti, nejenom v oblasti investic, je brána připravenost.

1.1 Klasifikace investic

Investiční činnost lze obecně chápat jako přiřazení peněžních či kapitálových zdrojů k aktivitám, u kterých se předpokládá, že přinesou zisk případně jiný pozitivní výnos, během specifického časového rámce. Synek z makroekonomického hlediska definuje investice jako *„aktiva, která nejsou určena pro bezprostřední spotřebu, ale jsou určena pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků.“*

Hlavním předpokladem životaschopného podniku, je jeho nepřetržité trvání. Z tohoto důvodu, ať už definice investic Synka, či kterákoliv jiná, mají jednu společnou vlastnost, a to odkaz do budoucnosti. Aby podniky mohli vykonávat svou hlavní činnost, tak jsou nuceni investovat své prostředky do výrobního zařízení, prostřednictvím kterého vytváří svou produkci. Jedná se v podstatě o investici, která je nevyhnutelná a bezprostředně nutná k zajištění běžného provozu. Tato zařízení však postupem času fyzicky či morálně zastarávají, a tak je třeba tuto původní investici neustále obnovovat. Tyto investice se proto klasifikují jako investice *obnovovací*.

Další odnož potom tvoří investice *rozvojové*, které souvisí s růstem a rozvojem společnosti, kterým jsou stávající kapacity již nedostatečné a je tak zapotřebí pořídit majetek nový. Do této kategorie spadá taktéž pořízení nemovitostí, což je problematika této diplomové práce. Předpokladem těchto projektů je především růst tržeb. Vzhledem ke vztahu investice k rozvoji podniku Scholleová (2009, s.15) rozlišuje investice regulatorní (mandatorní), které jsou spjaty se zvláštními právními předpisy a novými legislativními úpravami. Tento typ

investice na rozdíl od jiných nemá za cíl finanční zhodnocení, nýbrž snahu o minimalizaci nákladů. Typicky jsou tyto projekty orientovány na oblasti ochrany životního prostředí, bezpečnosti práce, zlepšení pracovních podmínek apod. (Fotr a Souček, 2011, s. 17)

V účetnictví jsou investice klasifikovány jako investice na pořízení:

- dlouhodobého hmotného majetku (např. stavby, výrobní zařízení, dopravní prostředky),
- dlouhodobého nehmotného majetku (např. licence, software, goodwill),
- dlouhodobého finančního majetku (např. investiční cenné papíry, umělecká díla za účelem obchodování).

Za investici je přitom považován podle zákona o daních z příjmů majetek, u něhož je doba používání stanovena na delší období, než je jeden rok, a má hodnotu v pořizovací ceně minimálně 40 000 Kč. U dlouhodobého nehmotného majetku je minimální částka stanovena dokonce na 60 000 Kč (Česko, 1992).

Na investice je tedy možné nahlížet z několika pohledů, při tom výše zmíněné tvoří základní rozdělení pro jakoukoliv investiční činnost a jsou typicky součástí podnikové strategie.

1.2 Klasifikace investičních projektů

Investiční rozhodování je dlouhodobý proces, ve kterém je třeba brát v úvahu faktor času, jakožto nositele rizika změn. Jedná se o kapitálově náročnou operaci, která působí na provozní výsledek hospodaření, a tudíž tržní hodnotu firmy. Vzhledem k dlouhodobosti působení investice na podnik stoupá riziko správného odhadu budoucího peněžního kapitálu. (Valach, 2003, s. 182). Jakmile jsou jednotlivé investice v rámci finančního plánování sladěny s dlouhodobými cíli podniku dochází k předinvestičním pracím a vypracováním investičního projektu. Investiční projekt tvoří podrobnější vymezení a plánování konkrétních fází investic. Valach definuje investiční projekt jako soubor technických a ekonomických studií, které slouží k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhovaných investic. U stavebních investic zahrnuje obvykle taky architektonické a ekologické studie (Valach, 2006, s. 41).

Investiční projekty lze rozlišit na základě více hledisek. Jedná se především o následující rozdělení (Fotr a Souček, 2011, s. 16-19):

- a) podle vztahu k rozvoji podniku, které rozlišujeme na projekty **rozvojové, obnovovací** a **regulatorní (mandatorní)**
- b) podle vzájemné závislosti projektů:
- **vzájemně se vylučující projekty;** jedná se o projekty jejichž současná realizace je vyloučená, např. Projekty zaměřené na alternativní využití totožného zdroje
 - **plně závislé projekty;** tyto projekty tvoří ucelený soubor a je třeba, aby byly realizovány všechny projekty v rámci tohoto souboru. Typicky se jedná o určité dílčí projekty.
 - **komplementární projekty;** jde o projekty, které se navzájem doplňují a pomáhají si
 - **ekonomicky závislé projekty;** jsou projekty, kde vzniká možnost výskytu substitučního efektu (v případě, že je zaveden nový výrobek může poklesnout poptávka po jiném podobném výrobku)
 - **statisticky závislé projekty;** u těchto projektů platí přímá nebo nepřímá závislost v rámci růstu či poklesu nákladů a výnosů
- c) podle charakteru peněžních toků:
- **se standardními peněžními toky,** které jsou charakteristické záporným peněžním tokem na začátku projektu a kladným peněžním tokem v průběhu realizace projektu a po jeho skončení,
 - **s nestandardními peněžními toky**
- d) podle formy realizace projektů:
- **investiční výstavby,** které jsou zaměřeny především na rozšíření výrobní kapacity. Tyto výstavby mohou být realizovány buď v rámci existujícího podniku, případně investice realizované samostatně vyčleněnou složkou mateřské organizace (tzv. na zelené louce).
 - **akvizice,** znamenající koupi již existujícího podniku či jeho části

Úspěšnost investičního projektu je potom daná postupným prostupem projektu jednotlivými fázemi přípravy a realizace projektu. Je třeba mít na paměti, že každá investice musí mít schopnost naplnit pravidlo investování, tj. investovat takovým způsobem, aby byla dosažena

maximální čistá současná hodnota dané investice. K dosažení naplnění tohoto pravidla je zásadní projít jednotlivými stupni realizace investičního projektu, které se skládají z fáze *předinvestiční, investiční, provozní* a také fáze *ukončení provozu* a samotné *likvidace* (Fotr a Souček, 2011, s. 21).

1.2.1 Předinvestiční fáze

Jakákoliv investiční činnost začíná již před samotnou realizací, kdy podstatou rozhodování o výběru investice je záměrný výběr. Samotný rozhodovací proces tvoří komplexní posloupnost jednotlivých činností, který z pravidla začíná identifikací a získáním informací o jednotlivých podnikatelských příležitostech. Podnik si poté vytvoří portfolio investičních projektů, které se shodují s podnikovou strategií a působí efektivně. Toto portfolio následně zúží podle atraktivnosti a realizovatelnosti projektu.

Jakmile se podnik rozhodne, který z daných projektů bude nejpravděpodobněji realizovat, je třeba provést tzv. *technicko-ekonomickou studii proveditelnosti (Feasibility Study)*. Tento krok představuje podrobné zpracování projektu a vyžaduje komplexní soubor informací o samotném podniku a jeho okolí. Významným zdrojem informací je marketingová strategie podniku, která tvoří soustavu externích a interních analýz podniku (Polách, 2012, s. 21). Jedná se především o analýzu trhu, analýzu zákazníků, analýzu výrobního zařízení a technologie apod. Druhým důležitým krokem této studie je posouzení rizika spojeného s investováním do konkrétního aktiva. Odhad provozních nákladů vytváří komplexnější rozbor vzhledem k neustále se vyvíjejícím cenám surovin. Nicméně ostatní náklady, které tvoří např. údržba či pracovní síla, mohou být odhadnuty jen s malou odchylkou od skutečnosti. Nepřímé provozní náklady související s investicí do stavby tvoří v první řadě odpisy. Jedná se o daňově uznatelný náklad, který snižuje základ pro výpočet daně z příjmu, nicméně se nejedná o peněžní výdaj. V tocích hotovosti projektu se odpisy projeví snížením daně z příjmu. Na základě zákona o dani z příjmu č. 586/1992 Sb., ve znění pozdějších předpisů, si podnik může rozhodnout, zda bude investiční majetek odepisovat rovnoměrnými nebo zrychlenými odpisy. Investice do staveb s sebou často nese potřebu budovu modernizovat, provádět přístavby, nástavby a rekonstrukce, které se v účetnictví projeví technickým zhodnocením. Daně tvoří další důležitý aspekt při finančním vytváření investičního projektu, především tedy daň z nemovitých věcí. Posledním, nejdůležitějším krokem studie proveditelnosti je posouzení financování projektu (Roušar, 2008, s. 26-37). Samotné rozhodnutí o zahájení či zamítnutí projektu odráží především co nejpřesnější odhad všech příjmů a výdajů.

Výsledkem zpracování uvedených analýz, je získání informací pro management podniku, na základě kterých, se rozhoduje o provedení investice. Mezi hlavní kritéria investičního rozhodování, které směřují k rozvoji podniku a k dosažení podnikových cílů patří (Polách, 2012, s.21) *kritérium rentability* a *kritérium finanční stability*. Tato kritéria jsou nezávislé veličiny, které mimo základní, již individuálně stanovené sociální, ekonomické, technické či ekologické požadavky, zastřešují celý rozhodovací proces.

1.2.2 Investiční fáze

Investiční fáze je časově vymezena jako doba od zadání projektu až po zahájení do provozu. V této fázi dochází k uvolnění potřebných počátečních finančních prostředků na investici. Před zahájením investiční fáze je důležité zajistit právní, finanční a organizační rámec pro realizaci projektu. Veškeré základní informace by měli být definovány v rámci zadání stavby. Následně je třeba v případě stavby vypracovat úvodní projektovou dokumentaci pro územní rozhodnutí (včetně vlivu na životní prostředí), aby mohl stavební úřad vydat stavební povolení, a realizační projektovou dokumentaci, která se týká technické stránky věci (Fotr a Souček, 2011, s. 25).

1.2.3 Provozní fáze, ukončení provozu a likvidace

V provozní fázi dochází k užívání stavby, k účelu, ke kterému byla zřízena. Je třeba dbát na dodržování všech podmínek projektové dokumentace. Každý projekt má svou závěrečnou fázi života, a tak je třeba brát v úvahu taktéž příjmy a výdaje související s jeho likvidací. Rozdíl mezi příjmy a výdaji z likvidace tvoří likvidační hodnotu podniku. Tato hodnota se projeví v peněžních tocích v posledním roce života investice (Fotr a Souček, 2011, s. 25).

2 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Investiční výdaje mají zásadní vliv při rozhodování o realizaci investice. Kapitálové zdroje podniku, které zajišťují potřebné peněžní prostředky, dělíme ze základních třech hledisek, na které je nutno nahlížet jako na celek (Hrdý a Horová, 2009, s. 38):

- Vlastnictví:
 - vlastní kapitál,
 - cizí kapitál.
- Zdrojů kapitálu:
 - interní (vnitřní),
 - externí (vnější).
- Času:
 - krátkodobé (se splatností do 1 roku),
 - dlouhodobé (se splatností nad 1 rok).

Fotr a Souček (2011, s. 44) charakterizují financování podnikových investic jako činnost, která se zabývá získáváním finančních zdrojů (kapitálu a peněžních prostředků) pro založení, provozování a rozvoj podniku, a to v potřebném objemu, struktuře a čase, při optimálních nákladech na jejich zajištění a s přesně definovanou cenou k jejich využívání (cena kapitálu, WACC).

2.1 Interní zdroje financování investičních projektů

Interní zdroje financování jsou nejdostupnějším finančním zdrojem, který získal podnik svou podnikatelskou činností. Tento typ zdroje je tedy možné využít pouze v případě již zaběhnutého podniku. Výhodou interních zdrojů financování je skutečnost, že nezvyšují finanční riziko. Vnitřní zdroje jsou nicméně dražší než zdroje externí. Samofinancování podniku je možné realizovat zejména ze zdrojů *nerozděleného zisku* (zejména pro rozvojové investice), *odpisů* a *rezervního fondu*. Vnitřní zdroje financování je také možné získat odprodejem nepotřebného majetku či snížením zásob a pohledávek, které přesahují optimální úroveň (Fotr a Souček, 2011, s. 45-46).

2.1.1 Odpisy

Odpisy představují peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku za určitý čas. Jedná se o část ceny hmotného i nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti přenáší do provozních nákladů podniku, nicméně tato cena nepředstavuje peněžní výdaj. Tento výdaj byl uskutečněn již při pořízení daného majetku. Odpisy představují součást peněžních příjmů v podobě inkasovaných tržeb, jelikož hodnota odpisu tvoří součást ceny produkce.

Jedná se o poměrně stabilní zdroj financování vzhledem ke skutečnosti, že podnik má odpisy neustále k dispozici. Jejich tvorba totiž není závislá na dalších faktorech, jako je např. tvorba zisku. Tento zdroj může tedy podnik využít i v případě, že se ocitne ve ztrátě. Do doby vzniku potřeby obnovy dlouhodobého majetku, může navíc podnik s odpisy disponovat zcela na základě svého uvážení (Nývtová, 2010, s. 87).

Jak již bylo výše uvedeno, odpisy jsou nedílnou součástí provozních nákladů, které působí na výši vykazovaného hospodářského výsledku. Tento hospodářský výsledek slouží k výpočtu základu daně ze zisku a taktéž přímo ovlivňuje rentabilitu podnikání (Valach, 2006, s. 213).

2.1.2 Nerozdělený zisk

Zisk je nedílnou součástí vlastního kapitálu podniku. Dlouhodobý investiční majetek však není možné financovat celou částkou vytvořeného výsledku hospodaření, nýbrž pouze nerozděleným ziskem, který podniku zbyde po úhradě závazků včetně závazků vůči státu, a jiných povinnostech vyplývajících ze zákona či dividendové politiky podniku. O tom, jak bude vytvořený zisk rozdělen mezi společníky rozhoduje valná hromada, v případě, že již došlo ke schválení účetní závěrky. Rozhodnutí o rozdělení zisku (případně vypořádání ztráty) ve většině případech odráží několik základních oblastí, jako je vyplacení podílů na zisku pro společníky, vyplacení podílů na zisku pro jednatele či členy kontrolního orgánu, přiděly do fondů, které si podnik sám zřizuje, navýšení nerozděleného zisku minulého období, úhrada ztráty z minulého období, případně je zisk použit na úhradu závazků dlouhodobého charakteru či k investiční činnosti (Nývtová, 2010, s. 84).

Je důležité mít na paměti, že velikost vyplácených podílů mezi společníky nesmí překročit výši hospodářského výsledku vykázaného k poslednímu ukončenému účetnímu období zvýšenou o nerozdělený zisk z předchozích období a sníženou o ztráty z předchozích období a o přiděly do rezervních a jiných fondů podniku (Česko, 2012).

2.1.3 Rezervy

Rezervy představují zdroj krytí pro případ nenadálých výkyvů v hospodaření podniku. Rezervní fond je součástí vlastního kapitálu a podnik si je vytváří ze zisku v případě, kdy očekává v budoucím období jednorázový výdaj, který by mohl negativně působit na průběh hospodaření. Rezervy jsou rozlišovány na povinné rezervy, zřizované na základě obecně platných právních předpisů, jejichž výše a tvorba je upravena zákonem o rezervách. Zákonné rezervy jsou zohledňovány v zákoně o daních z příjmu, jelikož snižují daňovou povinnost. Druhou skupinu tvoří ostatní rezervy, které si podnik vytváří vnitřními směrnici. O těchto rezervách si účetní jednotka rozhoduje sama, nicméně se v tomto případě nejedná o daňově uznatelný náklad. Zákon o obchodních korporacích v roce 2014 zrušil povinnost zákonného rezervního fondu pro společnosti s ručeným omezením (Nývltová, 2010, s. 86).

Rezervy jsou tvořeny buď pevně stanovenou absolutní částkou nebo procentem z předem určeného základu (např. výše tržeb, zisků apod.). Stejně jako odpisy, jsou rezervy součástí nákladů a působí tak na disponibilní výsledek hospodaření. Tvorba rezerv se chová jako náklad, tzn. snižuje hospodářský výsledek, zatímco jejich čerpání znamená výnosy, tzn. přírůstek hospodářského výsledku. Nicméně je důležité dbát na skutečnost, zda zákon o rezervách a zákon o daních z příjmů uznává rezervu jako daňově uznatelný náklad (Kislingerová, 2001, s. 56).

2.2 Externí zdroje financování investičních projektů

Širší zastoupení zdrojů dlouhodobého financování pro podniky tvoří zdroje externí. Jedná se o finanční prostředky, které přicházejí z vnějška a které podnik bude muset v rámci stanovené doby a sjednaných podmínek vrátit.

2.2.1 Emise akcií a dluhopisů

Finanční trh nabízí širokou škálu finančních služeb, které využívají zejména akciové společnosti. Základní formu externích zdrojů financování pro akciové společnosti tvoří **akcie, obligace a dluhopisy**.

Akcie je cenný papír, nebo zaknihovaný cenný papír, se kterými souvisí určitá práva majitele, jako je podíl na podnikovém kapitálu, podílet se na řízení společnosti prostřednictvím hlasování na valné hromadě, právo na vyplacení dividendy a v případě likvidace společnosti na jejím likvidačním zůstatku. Zároveň je třeba akcie rozlišit na **kmenové**, které nemají určené fixní datum splatnosti, nevyžadují pravidelné vyplacení úroků majitelům a obecně jsou

likvidnější, a akcie **prioritní**. Prioritní akcie jsou z hlediska financování rizikovější, jelikož zde nastává nutnost výplaty dividend i v případě záporného výsledku hospodaření společnosti, čímž se přibližují obligacím (Valach, 2003, s. 221-222).

V rámci financování je důležité zvolit optimální cenu akcie, která bude atraktivní jak pro investory, tak pro podnik. Rozdíl mezi emisní cenou a nominální cenou akcie vytváří emisní ážio, které je součástí vlastního kapitálu podniku a mnohdy bývá vyšší, než základní jmění (Valach, 2003, s. 222).

Dluhopisy charakterizuje především jejich nominální hodnota a úroková sazba, která může být buď fixní, případně pohyblivá, tj. závislá např. na mezibankovní sazbě PRIBOR. Společnost by měla při emisi dluhopisů zvážit taktéž datum splatnosti a do podmínek emise zahrnout klauzuli, která dává podniku přednostní právo na vyplacení dluhopisů před datem jejich splatnosti (Fotr a Souček, 1999, s. 31-32).

2.2.2 Bankovní úvěr

Nejčastější formou financování projektů je investiční úvěr. Ten může mít podobu dodavatelského úvěru, především pro financování strojů a zařízení, a bankovního úvěru. Dlouhodobé bankovní úvěry, které jsou charakteristické dobou splatností nad 4 roky, je možné nejčastěji získat jako termínovanou půjčku, tj. hypoteční úvěr.

Při žádosti o bankovní úvěr je zapotřebí bance dodat detailní podnikatelský záměr včetně rozpočtu. Poskytnutí investičního úvěru se ve většině případech neobjede taktéž bez záruky (např. projekt, nemovitost či jiné hodnotné aktivum), kterou se banky chrání před úvěrovým rizikem, tj. rizikem platební neschopnosti podniku (Režňáková, 2010, s. 56).

Investiční úvěr vyžaduje pravidelné splátky spolu s platbou úroků po celou dobu jeho splatnosti. Způsob splacení bankovního úvěru může mít tři podoby (Dluhošová, 2006, s. 124):

- a) individuální splátkový plán (obsahující velikost, termíny splátek a velikost úroků dohodnutých s bankou),
- b) rovnoměrné splacení (úvěr je placen rovnoměrně, úroky klesají v závislosti na postup splacení dluhů),
- c) splacení anuitou (splátky a úroky jsou konstantní).

Výše úroků je závislá na několika faktorech. Zejména se jedná o *velikost poskytnutého úvěru, úrokovou sazbu*, jejíž výše je čistě na rozhodnutí banky, *odklad splátek, dobu a způsob splacení* (Fotr, 1999, s. 29).

2.2.3 Leasing

V poslední době se v rámci externího financování rozmohl trend finančního leasingu. Leasing lze definovat jako dlouhodobý pronájem, bez možnosti zrušení, kdy na jeho konci přechází vlastnické právo k předmětu leasingu na nájemce. Cena, za kterou si nájemce předmět odkoupí je zpravidla zanedbatelná, jelikož nájemné plně hradí cenu pronajatého aktiva (Valach, 2003, s. 228).

Poskytnutí leasingu je sjednáno leasingovou smlouvou mezi pronajímatelem a nájemcem. Leasingová smlouva obsahuje základní podmínky poskytnutí leasingu a informace o způsobu jeho splacení. Základní položku tvoří splátkový kalendář, který znázorňuje časové rozložení jednotlivých splátek nájemného. Iniciační splátka je obvykle vyšší než zbylé, většinou rovnoměrné, měsíční splátky. Součástí smlouvy je taktéž akontace, leasingový koeficient a odkupní cena (Fotr, 1999, s. 33).

2.2.4 Faktoring, forfaiting

Alternativní formou úvěrování investic, založených na odkupu pohledávek, jsou forfaiting a faktoring. Faktoring může být klasifikován jako úplné postoupení pohledávek faktorin-
gové organizaci snížených o diskont. Podmínkou je, že tyto pohledávky nejsou jištěny žádným zajišťovacím prostředkem. Hlavní výhody faktoringu spočívá ve snížení vázanosti kapitálu v pohledávkách, ve snížení administrativní zátěže a eliminuje rizika nezaplacení pohledávky (Režňáková, 2010, s. 92-93).

Zvláštní formou refinancování zahraničních pohledávek je forfaiting. Jedná se o odkup pohledávek forfaitingovou společností, která přebírá rizika související s platební neschopností dovozce. Z tohoto důvodu organizace odkupuje pouze pohledávky, které jsou jištěny buďto bankovní zárukou, směnkou avalovanou bankou, případně dokumentárním akreditivem s odloženou splatností (Režňáková, 2010, s. 94).

3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Volbě investičního projektu předchází řada kritérií pro jeho vyhodnocení. Tato kritéria jsou založena na porovnání výdajů, které musí být na daný projekt vynaloženy a jejich návratnosti. Základní porovnávací měřítka jsou tedy výchozí stav (tj. situace před uskutečněním investicí) a cílový stav. Pro hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů je využívána řada metod, které se opírají o očekávané budoucí peněžní toky. Několik základních je vyčleněno v následujících podkapitolách.

3.1 Výnos z investice

Sledování výnosu z investice (*Return on Investment, ROI*) se stal významným fenoménem z hlediska rozvoje lidských zdrojů a zlepšování výkonnosti podniku. Na základě znalostí inherentních nedostatků a hlavních předností metody ROI, může podnik racionálně přistupovat k řešení investičního problému a implementovat tak vhodnou kombinaci hodnotových strategií.

Výnos z investice slouží jako měřítko ziskovosti, které vyhodnocuje výkon podniku tím, že poměruje čistý zisk k investovanému kapitálu. Obecné pravidlo, kterým je třeba se řídit, je, že ROI je poměrové měřítko, které vzniká, když jsou všechny příjmy z investice sníženy o náklady spojené s touto transakcí rozděleny počáteční investicí. Obecný vzorec pro výpočet návratnosti investic je vyjádřen jako podíl průměrného ročního čistého zisku a nákladů na investici (Sedláček, 2003, s. 168):

$$ROI (\%) = \frac{\text{výnos} - \text{počáteční investice}}{\text{počáteční investice} \times 100} \quad (1)$$

V průběhu života investičního projektu dochází ke změnám vstupních údajů, proto je téměř nevyhnutelné hodnotit tento ukazatel každý rok. V případě investice do strojů či zařízení je možné využít hodnotu z normálního roku provozu projektu (zpravidla třetí či čtvrtý rok života) s tím, že dochází k plnému využití kapacity a ke stabilizaci (Fotr a Souček, 2011, s. 69).

Velkým nedostatkem této metody je však ignorace zisku z časového hlediska, proto spousta podniků upřednostňuje metody založené na diskontovaném cash flow.

3.2 Čistá současná hodnota

Mezi výdajem, který podnik na danou investici vynaloží a očekávanými příjmy, které podniku poplynou řadu let, existuje významná časová mezera. Faktor času všeobecně výrazně působí na hodnotu peněz. Peníze vydělané dnes mají větší hodnotu než peníze vydělané v budoucnosti. Z tohoto důvodu je zapotřebí budoucí příjmy z investice převést na jednu časovou bázi, tj. rok pořízení investice (Sedláček, 2003, s. 168-169).

Čistá současná hodnota (*Net Present Value, NPV*) může být definována jako součet diskontovaného čistého peněžního toku projektu v průběhu jeho života, od období počátku realizace investice po fázi likvidace projektu (Fotr a Souček, 2011, s. 74). Jedná se o jednu z nejpřesnějších metod investičního rozhodování. Pro výpočet čisté současné hodnoty je využíván následující vztah (Sedláček, 2003, s. 169):

$$NPV = SH - I_0 = NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0 \quad (2)$$

kde NPV= čistá současná hodnota dané investiční varianty

t = doba využívání investice (v letech)

CF = očekávaný peněžní tok v daném období

r = požadovaná míra výnosnosti investice (průměrná míra kapitálových nákladů)

I_0 = počáteční výdaj na investici

Projekt s kladnou NPV, tj. očekávanou výnosností vyšší než požadovanou výnosností, zvyšuje hodnotu podniku, a tak podnik může tento projekt realizovat. Projekty se zápornou čistou současnou hodnotou by měly být ve většině případů zamítnuty. Čím je NPV vyšší, tím je pro podnik daná investice výhodnější (Fotr a Souček, 2011, s. 76; Block et al., 2016, s. 155).

Pokud nastane případ, kdy se podnik rozhoduje mezi více investičními projekty a NPV obou investičních variant je kladné, bývá metoda doplněna indexem výnosnosti. Jeho hodnota je odvozena z následujícího vztahu:

$$PI = \frac{SH}{I_0} \quad (3)$$

Pokud je hodnota indexu PI větší než 1, je možné investici akceptovat (Sedláček, 2003, s. 170).

3.3 Vnitřní výnosové procento

Metoda vnitřního výnosového procenta (*Internal Rate of Return, IRR*) vychází z koncepce současné hodnoty. Hlavním rozdílem mezi IRR a NPV je úroková míra, která je v případě čisté současné hodnotě fixní, zatímco v rámci vnitřního výnosového procenta úrokovou míru hledáme v podstatě na základě pokusu a omylu. Cílem je tedy nalézt takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z investičního projektu bude rovna současné hodnotě kapitálových výdajů na projekt. Z matematického hlediska vnitřní výnosové procento vyjadřuje takovou úrokovou míru, při které je čistá současná hodnota rovna nule (Sedláček, 2003, s. 171; Valach, 2003, s. 190-191). Můžeme jej vyjádřit lineární interpolací, a to vždy v absolutní hodnotě (Brigham a Houston, 2016, s. 374):

$$IRR = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n + \check{C}SH_v} * (i_v - i_n) \quad (4)$$

kde IRR = vnitřní výnosové procento,

$\check{C}SH_n$ = čistá současná hodnota při nižší úrokové míře,

$\check{C}SH_v$ = čistá současná hodnota při vyšší úrokové míře,

i_n = nižší zvolená diskontní míra,

i_v = vyšší zvolená diskontní míra.

V případě, kdy je hodnota vnitřního výnosového procenta vyšší než diskontní sazba, tak může podnik investici akceptovat, aniž by si tím nějak ublížil. Samozřejmě platí, čím vyšší je IRR, tím je investiční projekt finančně výhodnější.

Metoda vnitřního výnosového procenta je efektivní nástroj při posuzování investic, nicméně skrývá v sobě taktéž pár nedostatků. IRR opět naráží na problém standartních a nestandardních peněžních toků. Standartní toky mají zcela normální průběh, nicméně u nestandardních toků (měnící se znaménka peněžního toku) nabývá IRR více než jedné hodnoty. V tomto případě, na základě předchozí analýzy peněžních toků, není vhodné užít tento typ metody jako kritérium hodnocení investiční variant (Fotr a Souček, 2011, s. 82).

3.4 Doba návratnosti

Doba návratnosti (*doba úhrady, Payback Period*) je všeobecně definována jako počet let, za který se celkové investiční náklady splatí budoucími peněžními příjmy z dané investice. Jedná se o velmi využívaný nástroj při hodnocení investičních variant vzhledem ke své

jednoduchosti. Základním předpokladem pro určení doby úhrady jsou peněžní toky, tvořící příjmy a výdaje investičního projektu v průběhu jeho života (Fotr a Souček, 2011, s. 70).

V teoretické praxi, kdy jsou příjmy v každém roce identické, lze dobu návratnosti jednoduše vypočítat na základě vztahu:

$$D_n = \frac{\textit{náklady na investici}}{\textit{roční CF}} \quad (5)$$

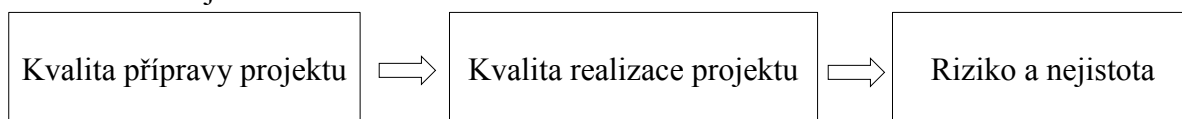
kde D_n = doba návratnosti.

Nicméně v běžné podnikové praxi se příjmy společnosti každoročně mění, proto je třeba využít způsob postupného zařazení ročních částek CF, dokud se kumulované částky CF nebudou rovnat investičním výdajům. Zde platí, čím je doba návratnosti kratší, tím je investice pro podnik ekonomicky výhodnější (Sedláček, 2003, s. 167).

Přestože je tato metoda upřednostňována především díky své jednoduchosti, taktéž má řadu nedostatků. Nejdůležitější z nich je nerespektování faktoru času a rizika, přičemž by mohli podniky velmi narazit. Nebere také v úvahu skutečnost, zda vyšší čistý peněžní tok je vázán spíše k počátku, či ke konci doby životnosti projektu. Příjmy, které projekt generuje po skončení doby úhrady, nejsou taktéž při hodnocení kritérií investičních projektů brány v potaz. Ačkoliv tyto nedostatky mohou podniky odrazovat od využití této metody jakožto hlavní kritérium pro rozhodování o investici, tak může doba návratnosti sloužit jako vhodný doplňkový nástroj (Fotr a Souček, 2011, s. 72; Brigham a Houston, 2016, s. 387).

3.5 Analýza rizik investičního záměru

Každá investiční aktivita podniku je úzce spjata s faktorem času a rizikem změn, jak už v celkovém ekonomickém prostředí, tak vně podniku. Toto riziko na sebe váže možnost, že nemusí dojít k stoprocentní návratnosti vynaložených prostředků. V předinvestiční fázi projektu je proto důležité věnovat zvýšenou pozornost kvalitní přípravě a již v této fázi hledat alternativní řešení pro možný výskyt problémů. Fotr a Souček (2011, s. 142) popisují tři základní faktory, které mají vliv na konečný výsledek projektu, kdy riziko a nejistotu můžeme ovlivnit jen velmi zřídka:



Obr. 1. Faktory ovlivňující výsledky projektu (Fotr a Souček, 2011, s. 142)

Rizika můžeme klasifikovat z mnoha různých pohledů. Z hlediska financování investic z cizích zdrojů, jako je poskytnutí úvěru, je nezbytné zmínit **úvěrové riziko** a **inflační riziko**. Pojem úvěrové riziko využívají instituce poskytující finanční služby. Zjednodušeně se jedná o riziko platební neschopnosti, tj. riziko, že daný podnik nebude schopen splatit svůj závazek vůči úvěrové instituci včas a v plné výši. Toto riziko vzniká v momentě převzetí zboží kupujícím v případě úvěrového prodeje. Podmnožinou úvěrového rizika je **riziko platební**. Platební riziko zahrnuje tyto oblasti (Reznáková, 2010, s. 57; Hnilica a Fotr, 2009, s. 17-19):

- a) **riziko platební neschopnosti**, kdy se finanční situace dlužníka zhorší natolik, že vede ke konkurzu;
- b) **riziko platební nevůle**, která odráží neochotu zaplatit pohledávku včas, přestože podnik není ve ztížené finanční situaci;
- c) **riziko zpoždování plateb**, především z důvodu nedostatku likvidních prostředků.

Důležitým rizikem z hlediska dlouhodobého financování je vliv inflace. Při propočtech efektivnosti investičních variant je proto nutné zohlednit následující faktory (Valach, 2003, s. 194):

- a) **stoupající úrokovou míru** (požadovanou výnosnost),
- b) **měnící se peněžní příjmy z investice** (roste cena vstupů, výstupů a mzdy),
- c) **možný růst kapitálových výdajů u nejednorázových investic**.

V praxi může nastat celá řada variant vlivu inflace, proto je vhodné vliv inflace odhadovat odděleně, za individuální prvky peněžních příjmů, resp. kapitálových výdajů.

4 HYPOTEČNÍ ÚVĚR

Hypoteční úvěr představuje typ dlouhodobého úvěru, k předem stanovenému účelu, který musí být zajištěný zástavním právem k nemovitosti nacházejícím se na území ČR. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech v §28 (3) definuje základní význam hypotečního úvěru následovně:

“Hypoteční úvěr je úvěr, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovité věci, když pohledávka z úvěru nepřevyšuje dvojnásobek zástavní hodnoty zastavené nemovité věci. Úvěr se považuje za hypoteční úvěr dnem vzniku právních účinků zástavního práva.”

Zastavená nemovitá věc se musí nacházet na území České republiky, členského státu Evropské unie či jiného státu, který je součástí Evropského hospodářského prostoru.

Tento typ bankovního úvěru poskytují licencované banky, které provádí činnosti stanované zákonem č. 21/1992 Sb., o bankách v §1 (1) na základě vydávání hypotečních zástavních listů. Výnosy z vydávání hypotečních zástavních listů poté používá k financování hypotečních úvěrů.

4.1 Hypoteční zástavní listy

Hypoteční úvěry, jak již bylo zmíněno, jsou poskytovány prostřednictvím hypotečních zástavních listů (HZL). Jedná se o dluhopisy, jejichž funkce je podrobně vymezena zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech v §28 a taktéž zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech.

Stejně jako jiné cenné papíry, reprezentují HZL právo na splacení dlužné částky, jejichž jmenovitá hodnota a výnos jsou částečně nebo plně kryty pohledávkami. V tomto případě se jedná o tzv. **řádné krytí**. Pro tento typ krytí je zapotřebí použít pouze pohledávky z hypotečních úvěrů, jejichž velikost nepřevyšuje 70 % hodnoty zastavených nemovitostí (Polouček, 2009, s. 175).

Je možné také využít tzv. **náhradního krytí** závazků. Tuto variantu je možné čerpat jen do výše 10 % jmenovité hodnoty s využitím vysoce likvidních prostředků jako jsou hotovost, vklady u centrální banky, státní dluhopisy či cenné papíry (Česko, 2004).

Bezpečnost investice a jistotu vrácení peněžních prostředků hypotečních bank zajišťuje její dvojí zajištění. Hypoteční zástavní listy jsou ve většině případů kryty pohledávkami

z daného úvěru, které jsou navíc zajištěny skrze zástavní právo již existující nemovitosti (Dvořák, 2005, s. 529).

4.2 Základní rozdělení hypotečních úvěrů

Hypoteční úvěry lze členit z několika různých pohledů. Vzhledem k tomu, že každá banka má svou specifickou produktovou nabídku, která umožňuje úvěrové produkty navzájem kombinovat je nutné si specifikovat alespoň nejčastěji vyskytující se druhy hypotečních úvěrů. Podle účelu jejich využití dělíme hypoteční úvěry na:

- a) *účelové*,
- b) *neúčelové*, tzv. americká hypotéka,
- c) *kombinované*, tzv. australská hypotéka.

Získání účelového hypotečního úvěru je založeno na předem stanoveném záměru investice. Jedná se o nejčastější typ hypotečního úvěru, který banky poskytují na koupi, výstavbu rekonstrukci nebo pořízení nemovitosti. Tento typ úvěru banky mohou poskytnout až do výše 100 % zástavní hodnoty nemovitosti, na kterou je zástavní právo zřízeno. Nicméně ve většině případů banky nabízejí úvěr na hodnotu menší. Poměr mezi výši hypotečního úvěru a zástavní hodnotou nemovitosti je označován jako *loan-to-value* (LTV). Průměrná doba splatnosti se pohybuje v průměru kolem 20 – 25 let (Finanční vzdělávání, © 2016). Velkou výhodou je také skutečnost, že částku zaplacenou na úrocích si může dlužník, uvedený v úvěrové smlouvě, každoročně odečíst od základu daně z příjmu (Česko, 2012).

Neúčelové hypoteční úvěry nejsou striktně vázány na investice do nemovitostí, tedy mohou být použity na cokoliv. Jedinou podmínkou je zajištění úvěru zástavním právem k nemovitosti. Klienti tento typ úvěru využívají zejména z důvodu delší doby splatnosti, což má za následek nižší měsíční splátky, nicméně s vyšším úrokem.

Obchodní politika australské hypotéky je nastavena způsobem, že čím vyšší částku si klient půjčí, tím nižší úrokovou sazbu je možné od banky získat. Kombinovaný hypoteční úvěr splňuje základní předpoklady hypotečního úvěrování, což je zajištění zástavním právem k nemovitosti a jeho určení jak fyzickým, tak právnickým osobám.

Je nutné taktéž rozlišit pojem kombinované (australské) hypotéky a hypoteční kombinací, kdy banky nabízí hypoteční úvěry spolu s jinými produkty. Nejčastěji se jedná o (Dvořák, 2005, s. 531):

- *životní pojištění a*
- *stavební spoření.*

Předpokladem hypoteční kombinace je skutečnost, že klient bance splácí úroky z fixní jistiny a ukládá zbývající část na kombinovaném produktu. Z peněžních prostředků naspořených v kombinovaném produktu poté klient vyrovná závazek k hypoteční bance jednorázově (Kurzy, © 2000-2018).

4.3 Podmínky čerpání úvěru a potřebné doklady

Před získáním hypotečního úvěru je nutné splnit podmínky z úvěrové smlouvy společně s příložením potřebných dokladů. Tyto podmínky si každá banka stanovuje podle svého uvážení, nicméně některé základní náležitosti platí všeobecně. Jedná se především o předložení potvrzení o vkladu zástavního práva banky k zastavované nemovité věci do katastru nemovitostí, tzv. čerpání na vklad či čerpání na plombu. Tato služba může být bankou zpoplatněna až do výše 1 500 Kč. Podmínky čerpání úvěru jsou nastaveny podle účelu úvěru a jeho základě banka prověřuje potřebné dokumenty jako jsou kupní smlouva, kolaudační rozhodnutí, faktury apod.

Mezi základní dokumenty, na základě kterých banka klientovi umožní čerpání úvěru se řadí (Hypoindex, © 2008-2016):

- Předložení žádosti o čerpání úvěru
- předložení zástavní smlouvy spolu s úředním potvrzením o podaném návrhu na vklad zástavního práva k nemovitosti (některé banky vyžadují taktéž výpis z katastru nemovitostí),
- předložení uzavření kupní smlouvy, případně smlouvy o budoucí kupní smlouvě,
- předložení pojistné smlouvy k pojištění zastavované nemovitosti včetně vinkulace ve prospěch banky,
- v případě postupného čerpání úvěru předložení potvrzení o dokončení jednotlivých fází stavby, faktury apod.,
- zaplacení poplatku za zpracování úvěru,
- zaplacení poplatku za vyhotovení znaleckého odhadu ceny nemovité věci.

4.4 Způsoby čerpání hypotečních úvěrů

Způsob čerpání hypotečního úvěru je odvozen především podle využití úvěru. V případě neúčelového úvěru či čerpání pouze doplňkové části úvěru je možné převést peněžní prostředky bezhotovostně na účet, který dlužník uvedl při podání žádosti o úvěr v písemné formě. Bezhotovostní převod lze také aplikovat u výstavby, případně rekonstrukce nemovité věci, u kterých byly splněny náležitosti, které zprošťují dlužníka od dokládání faktur. Účelové čerpání probíhá především prostřednictvím proplacení došlých faktur, bezhotovostním převodem na účet prodávajícího dle přiložené kupní smlouvy apod.

Z výše uvedeného vyplývá, že čerpání úvěru může být jednorázové nebo postupné. **Jednorázové čerpání**, se využívá zejména při neúčelovém úvěru, koupí nemovitosti či při splacení dříve poskytnutého úvěru určeného k financování nemovitosti. Klientovi tak vzniká jednorázový výdaj tvořící celou částku poskytnutého hypotečního úvěru. K čerpání úvěru musí dojít nejpozději do 6 měsíců ode dne podpisu úvěrové smlouvy (Dvořák, 2005, s. 530).

K **postupnému čerpání** úvěru dochází u výstaveb nemovitostí, případně u technického zhodnocení nemovité věci. Jedná se o zakázku, která je rozdělená na etapy, kdy po dokončení každé z nich, je klient povinen uhradit závazek dodavateli stavby. Během tohoto období dlužník ve většině případů splácí pouze úroky a až po dokončení díla splácí samotný úvěr. Doba čerpání je omezena na maximálně 24 měsíců od data podpisu smlouvy o úvěru (Dvořák, 2005, 530-531).

4.5 Úroková sazba hypotečního úvěru

Jedním z rozhodujících faktorů u klienta při rozhodování o využití úvěru je úroková sazba. Úroková sazba představuje cenu, kterou je nucen klient zaplatit bance za půjčení peněz. Zde platí jednoduché pravidlo – čím je sazba vyšší, tím nižší je po daném úvěrovém produktu poptávka a *ceteris paribus*.

Výše úrokové sazby je v konečném případě ovlivněna řadou faktorů. Patří mezi ně (Srový, 2005, s. 81):

- **úroková sazba trhu**, zejména pak úroková sazba hypotečních zástavních listů, které představují pro banku náklad, jež musí splatit prostřednictvím svých výnosů. Z tohoto důvodu je základní úrok odvozen z úroku HZL a bankovní marže, tj. rozdílu mezi úroky z hypotečních úvěrů a úroky z hypotečních zástavních listů (Pavelka a Opltová, 2003, s. 76),

- **bonita žadatele o úvěr**, která určuje, do jaké míry je klient schopný splácet potenciální dluh vůči bance,
- **doba splatnosti úvěru**, kde platí pravidlo, čím delší je doba splatnosti, tím úrok více roste,
- **délka fixace úrokové sazby**,
- **konkurenční prostředí bank nabízejících hypoteční úvěry**,
- **počet dlužníků**, při čemž platí, že pokud je ve smlouvě uvedeno více spoludlužníků, snižuje se riziko nesplacení a úvěrová sazba bude nižší,
- **druh úvěrového produktu**.

4.5.1 Fixace úrokové sazby

Výše úrokové sazby je přímo závislá na době fixace. Pokud se úrokové sazby vyskytují na nízkých procentních bodech a je vysoce pravděpodobné, že si tuto pozici udrží, případně ještě více poklesnou, tak klienti upřednostňují kratší dobu fixace na jeden nebo tři roky. Pokud však chtějí mít větší jistotu, tak je doba fixace stanovena na pět, někdy deset let. V tomto případě platí, že čím je doba fixace vyšší, tím je také vyšší individuální úroková sazba poskytnutého hypotečního úvěru (Syrový, 2009, s. 33).

4.6 Cena úvěru

Cena úvěru je tvořena již zmíněnou úrokovou sazbou ovlivněnou dobou fixací a neméně významnými poplatky bance. Vzhledem k široké škále komerčních bank nabízející hypoteční financování roste konkurenční tlak, a tak si banky mohou vybírat, které poplatky budou po klientovi vyžadovat, a které nikoliv. Poplatky se liší nejen mezi bankami, ale také na základě konkrétně zvoleného úvěrového produktu příslušné banky.

Mezi základní skupiny poplatků patří ([Kurzy](#), © 2000-2018; Hypoindex, © 2008-2016):

- **poplatek za posouzení žádosti o úvěr**, přičemž Česká spořitelna, mBank, Raiffeisenbank a Sberbank tento poplatek nepožaduje; cena se pohybuje od 0 - 4 500 Kč, kdy Expobank stanovuje cenu procentem z částky úvěru,
- **poplatek za vedení úvěrového účtu**, na kterém je poskytnutý úvěr veden; průměrně se cena za správu účtu pohybuje kolem 150 Kč měsíčně,

- **poplatek za odhad ceny nemovitosti**, na kterou klient přenáší zástavní právo; zde hraje velkou roli typ nemovitosti, přičemž se škála pohybuje od 0 - 5 000 Kč,
- **poplatek za zápis do katastru nemovitostí** ve výši 500 Kč/kolek,
- **poplatek za čerpání hypotéky na základě návrhu na vklad zástavního práva**, jelikož banka umožňuje peněžní prostředky čerpat až ve chvíli, kdy je zástavní právo ve prospěch banky zapsáno v katastru nemovitostí; z důvodu urychlení procesu si banka vystačí s potvrzeným návrhem na vklad zástavního práva k nemovitosti za nějž si účtují poplatek ve výši 0 - 1 900 Kč.

Kromě výše zmíněných poplatků je zapotřebí pojistit zastavovanou nemovitost proti škodám, aby nedošlo ke ztrátě hodnoty nemovité věci. Výše pojistného je ovlivněna cenou a typem nemovitosti a platí se zpravidla jednou ročně.

4.7 Způsob splacení hypotečního úvěru

Hypoteční úvěr je možné splácet třemi způsoby – **anuitní splátkou**, **degresivní splátkou** a **splátkou progresivní**. Způsob splacení je u většiny bank čistě na vůli klienta, přičemž každá varianta má své přednosti, ale také nevýhody.

Nejčastěji využívaným způsobem splacení je splacení konstantní částkou, teda **anuitou**. U této varianty splacení dochází k postupnému růstu úmoru a zároveň k poklesu úroku z nesplacené jistiny. Výše splátky je tedy po celou dobu fixace stejná, mění se pouze poměr mezi splátkou jistiny a úmoru. Jakmile dojde k ukončení doby fixace a změně úrokové sazby nebo k předčasnému splacení části úvěru, dojde také ke změně výše splátky. Pokud si klient vysloveně nevyžádá jiný způsob splacení, bude splacení hypotéky nastaveno tímto způsobem (Polouček, 2006, s. 380).

Degresivní způsob splacení představuje splátkový kalendář s postupně se klesajícími platbami bance. Měsíční splátky jsou během roku ve stejné výši, nicméně se v každém následujícím období sníží o jistý koeficient poklesu. Využívají je především klienti, jejichž aktuální příjmy jim umožňují splácet vyšší splátky. Úroková sazba je zpravidla vyšší než u konstantního způsobu splacení z důvodu připočtení přírážky za využití degresivního způsobu splacení úvěru. Úroková sazba je po dobu fixace neměnná. Po ukončení doby fixace banky umožňují přechod na anuitní splátky. U snižujících se splátek je možné identifikovat jednu hlavní výhodu a to tu, že čím je na počátku splacena větší část jistiny, tím více klient v konečném důsledku ušetří na úrocích.

Opakem je *progresivní způsob placení*, kdy splátky v čase rostou. Tento typ splacení je považován za praktičtější a je využíván zejména u klientů pořizujících si své první bydlení. Věkově je sjednání úvěru prostřednictvím progresivního způsobu placení omezen do 36 let. Pořízení nového bydlení znamená kromě hypotečního úvěru také dodatečné výdaje zejména na vybavení bytu, které se postupem času budou objevovat v mnohem menší četnosti. Je tedy nezbytné brát v úvahu postupné navyšování měsíčních splátek. Výši primární splátky, která je po celý kalendářní rok neměnná, si určí klient podle svého uvážení. Musí se však vejít do rozmezí minimální výše, kterou je minimální úrok z jistiny a maximální výše, která je nejméně o 100 Kč nižší než anuitní. Stejně jako u degresivního způsobu placení je k úrokové sazbě připočtena přírážka za umožnění netradičního způsobu placení. Jakmile uplyne doba fixace úrokové sazby je možné přejít na anuitní splacení. Nevýhodou tvoří celkové vyšší úroky, které musí klient zaplatit.

4.8 Zástavní právo

Jedním z nejdůležitějších nástrojů zajištění hypotečních úvěrů představuje zástavní právo k nemovitosti. Toto zajištění se v mnohých případech uzavírá zástavní smlouvou ve formě notářského zápisu spolu s doložkou vykonatelnosti. Zástavní právo k nemovitosti má za následek zajištění vymahatelnosti pohledávky, u které hrozí, že ji klient nebude schopen splatit. Zástavní hodnotu si určuje sama banka, nicméně zákon stanovuje maximální povolenou výši zástavní hodnoty nemovitosti, která se v současnosti pohybuje ve výši maximálně 70 %. V opačném případě je banka povinna najít si náhradní krytí (Meluzín, 2014, s. 82-85).

Zástavní právo nabývá účinnosti po jeho zápisu do katastru nemovitostí na daný list vlastnictví. Do zástavy lze dát buď celou nemovitost nebo rozestavěnou nemovitost, která má alespoň jedno nadzemní podlaží. V případě zástavy objektu úvěru je nutné, aby v každém okamžiku byly čerpané peněžní prostředky zajištěny nejméně na 143 % (Kurzy, © 2000-2018).

4.9 Bonita klienta

Banky poskytují úvěr pouze klientům, kteří jsou dostatečně bonitní. Označení bonita vyjadřuje ohodnocení žadatele o úvěr, na základě jeho schopnosti splácet svůj budoucí dluh bance. Banka chce mít jistotu, že klient bude mít dostatečně vysoké příjmy potřebné ke splacení poskytnutého závazku. Vyhodnocuje tak skutečné čisté příjmy žadatele o úvěr, záznamy v úvěrových registrech a jiné závazky, které by mohly mít vliv na jeho platební morálku. U

právnických osob je bonita podniku sledována z hlediska jeho výkonnosti a finanční situace. Jedná se o nejdůležitější kritérium rozhodující o poskytnutí nebo zamítnutí úvěru (Polouček, 2006, s. 387).

Úvěruschopnost společností je tvořena ohodnocením tří základních modulů, které dohromady tvoří rating klienta. První modul tvoří *finanční hodnocení*, které funguje prostřednictvím automatického vyhodnocení na základě analýzy finanční pozice podniku. K tomuto kroku je zapotřebí doložit základní účetní výkazy, tj. rozvahu, výkaz zisku a ztrát včetně zpráv auditora, příloh k účetní závěrce a výroční zprávy s komentářem. Rozvahu a výkaz zisku a ztrát za poslední vykazovaný měsíc opatřené razítkem a podpisem oprávněné osoby je taktéž potřeba k výkazům doložit. Dalšími požadovanými dokumenty můžou být pak finanční plán na zamýšlené úvěrové období, přehled zakázek, výpis z obchodního rejstříku, stanovy společnosti apod.

Druhý modul je tvořen *nefinančními informacemi* jako je vlastnické složení společnosti, specializace společnosti, současná pozice na trhu či jeho podnikatelské prostředí. Posledním modulem jsou *faktory, které by mohly negativně působit na úvěrovou kvalitu*, a tak by měly vstoupit systematicky do hodnocení.

Ústředním kritériem v posuzování bonity klienta jsou úvěrové registry. Na základě výstupů těchto registrů banka posuzuje úvěrovou historii a platební morálku klienta. Úvěrové registry poskytují informace týkající se výše splátek poskytnutých úvěrů včetně informací o prodlení. V České republice se nachází pouze jeden veřejný úvěrový registr, označený jako Centrální registr úvěrů (CRÚ), který spravuje Česká národní banka. Závazky jak fyzických, tak právnických osob jsou v rámci registru aktualizovány každý měsíc. K soukromým registrům se řadí Bankovní registr klientských informací (BRKI), Nebankovní registr klientských informací (NRKI) a Zájmové sdružení právnických osob (SOLUS).

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Významné postavení při rozhodování o přijetí či zamítnutí investičního projektu zaujímá finanční analýza. Hlavním cílem této analýzy je komplexně posoudit aktuální finanční zdraví podniku (ex post analýza), vyhlídky finanční situace do budoucna, vytvářet základ pro finanční pláno (ex ante analýza) a připravovat opatření vedoucí ke zlepšení celkového finančního hospodaření. Ekonomicky zdravý podnik představuje takový podnik, který je schopen dosahovat trvale udržitelné míry zhodnocení investovaného kapitálu pro své investory s ohledem na riziko, kterému podnik podléhá (Valach, 2003, s. 91-92).

5.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informace využívané ve finanční analýze je možné rozdělit na interní a externí.

Interní informace vycházejí především ze základních účetních výkazů jako jsou rozvaha, která utváří přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, výkaz zisku a ztrát zachycující pohyb výnosů a nákladů účetní jednotky, přehled o peněžních tocích, příloha k účetní závěrce a popřípadě výroční zpráva. Kromě těchto údajů využívají podniky pro finanční analýzu také interní data z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, vnitřní směrnice apod. Tyto data nepodléhají žádné zákonné úpravě, podniky si je řídí samy a ve většině případů se jedná o veřejně nedostupné informace. K těm se řadí taktéž nefinanční informace týkající se zejména produktivity práce (Růčková, 2015, str. 19).

Finanční analýza využívá kromě interních informací také zdroje vycházející z vnějšího prostředí podniku označované jako **zdroje externí**. Tato kategorie obsahuje širokou škálu informačních zdrojů od zpráv o vývoji měnových relací a úrokových měr, burzovních informací až po analýzy národního hospodářství či odvětvové analýzy (Růčková, 2015, str. 19).

5.2 Metody finanční analýzy

Metodologické nástroje využívané ve finanční analýze lze rozlišit z několika pohledů. Sedláček (2011, s. 7) rozlišuje dvě základní oblasti:

- a) **kvalitativní (fundamentální) analýzu**, která se odráží od subjektivních odhadů a zkušeností odborníků bez využití matematických metod,
- b) **kvantitativní (technickou) analýzu**, ve které dochází je zpracování ekonomických údajů na základě matematických a statistických metod a slouží především pro analýzu vývoje a odchylek v krátkodobém a střednědobém horizontu. Mezi kvantitativní metody se řadí:
 - analýza absolutních ukazatelů,
 - analýza poměrových ukazatelů,
 - analýza rozdílových ukazatelů,
 - analýza soustav ukazatelů.

5.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů sleduje jednotlivé ukazatele v čase. Základním zdrojem informací jsou účetní výkazy, které uvádějí údaje za běžné a minulé období, které tvoří základní předpoklad pro realizaci tohoto typu analýzy, jelikož zde dochází k porovnání údajů za dva po sobě jdoucí roky. Lze využít postupů horizontálního a vertikálního rozboru.

Horizontální rozbor nebo taky analýza trendů představuje výpočet přírůstků (kladný nebo záporný) v absolutních číslech a v procentech mezi dvěma po sobě jdoucími obdobími. Jelikož je tato analýza prováděna po sloupcích, tak je často označována jako **horizontální analýza** (Sedláček, 2011, s. 13-15).

$$\text{absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období} \quad (6)$$

$$\text{koeficient růstu (\%)} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{předchozí období}} * 100 \quad (7)$$

Vertikální analýza jinak nazývaná taky technikou procentního rozboru je postavena na výpočtu procentního podílu jednotlivých položek na celku. V rámci rozvahy je za celek

považována bilanční suma, v rámci výsledovky tržby. Vertikální analýza je široce využívána zejména při mezipodnikovém srovnávání. Vzhledem k tomu, že je struktura výkazů převáděna na jednotný základ (tj. 100 %) existuje možnost srovnání podniků s různou velikostí.

V rámci těchto analýz lze snadno vypořádat do čeho podnik v rámci sledovaného období investoval, jakými zdroji je činnost podniku financována a lze vytvářet predikce o dalším finančním vývoji podniku do budoucnosti (Synek a kolektiv, 2009, s. 210).

5.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se zaměřují na analýzu a řízení finančního hospodaření podniku s orientací na jeho likviditu. Často jsou označovány jako fondy finančních prostředků či finanční fondy (Sedláček, 2011, s. 35). Jedná se zejména o analýzu tokových položek, které jsou získávány z výkazu zisku a ztrát, výkazu cash flow a taky z rozvahy.

Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele patří **čistý pracovní kapitál**, který znázorňuje velikost volného kapitálu sloužícího k zajištění hospodářské činnosti podniku. Vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými cizími zdroji. Představuje tedy část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. Výsledná hodnota by měla dosahovat kladných hodnot, přičemž platí pravidlo – čím je vyšší tento ukazatel, tím vyšší je platební schopnost podniku (Hrdý a Horová, 2009, s. 123).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (8)$$

5.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Nejvýznamnějším metodickým nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Jak již sám název napovídá, pracují na principu poměrování vybraných položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, případně cash flow. Poměrové ukazatele tedy umožňují srovnávat analyzovaný podnik s jinými podniky a s průměrem odvětví, ve kterém se pohybuje a vypočteme je jednoduchým podílem absolutních ukazatelů. Mezi základní skupiny ukazatelů se řadí ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

5.2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita vloženého kapitálu, nebo taky výnosnost, je základní měřítko posuzující schopnost podniku vytvářet nové zdroje prostřednictvím investovaného kapitálu. Představuje způsob vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci

kapitálu (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 98). Počítá se jako poměr zisku a vloženého kapitálu, přičemž je třeba rozlišovat tři druhy zisku (Holečková, 2008, s. 59-60):

- **EAT (earnings after tax)** – zisk po zdanění; výsledek hospodaření za účetní období; čistý zisk,
- **EBT (earnings before tax)** – zisk před zdaněním; EAT navýšený o daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost,
- **EBIT (earnings before interest and tax)** – zisk před úroky a zdaněním; EBT navýšený o nákladové úroky a provozní zisk.

K posouzení výnosnosti jsou využívány zejména tyto ukazatele (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 98; Scholleová, 2012, s. 176):

$$\text{Rentabilita tržeb (zisková marže, ROS)} = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (9)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{VK} \quad (10)$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (11)$$

$$\text{Rentabilita dl. invest. kapitálu (ROCE)} = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (12)$$

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EBIT}{\text{provozní náklady}} \quad (13)$$

5.2.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity, nebo taky řízení, vyjadřují, jak je podnik efektivní v hospodaření se svými aktivy. Jsou vyjádřeny ve dvou formách – jako ukazatele počtu obrátek nebo jako ukazatele doby obratu, vyjádřenou ve dnech (Scholleová, 2012, s. 178):

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (14)$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (15)$$

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (16)$$

$$\mathbf{Obrat\ z\u00e1vazk\u016f} = \frac{\mathbf{tr\u017eby}}{\mathbf{z\u00e1vazky}} \quad (17)$$

$$\mathbf{Doba\ obratu\ z\u00e1sob} = \frac{\mathbf{z\u00e1soby}}{\mathbf{tr\u017eby}} * 360 \quad (18)$$

$$\mathbf{Doba\ obratu\ pohled\u00e1vek} = \frac{\mathbf{pohled\u00e1vky}}{\mathbf{tr\u017eby}} * 360 \quad (19)$$

$$\mathbf{Doba\ obratu\ z\u00e1vazk\u016f} = \frac{\mathbf{z\u00e1vazky}}{\mathbf{tr\u017eby}} * 360 \quad (20)$$

5.2.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity jakožto poměrové ukazatele poměřují, čím je možné platit s tím, co je nutno zaplatit. Tyto ukazatele jsou odvozovány od oběžných aktiv s tím, že za nejlikvidnější jsou považovány peněžní prostředky v hotovosti či na běžných účtech. Dlouhodobý majetek je nejméně likvidní, proto se s ním v rámci analýzy neuvažuje.

$$\mathbf{Likvidita\ I.\ stupn\u011b\ (okam\u017dit\u00e1)} = \frac{\mathbf{kr.\ finan\u010dn\u00ed\ majetek}}{\mathbf{kr.\ ciz\u00ed\ zdroje}} \quad (21)$$

Hodnoty by měly nabývat rozmezí od 0,2 po 0,5. Vyšší hodnoty upozorňují na neefektivní využívání finančních prostředků.

$$\mathbf{Likvidita\ II.\ stupn\u011b\ (pohotov\u00e1)} = \frac{\mathbf{kr.\ finan\u010dn\u00ed\ majetek + kr.\ pohled\u00e1vky}}{\mathbf{kr.\ ciz\u00ed\ zdroje}} \quad (22)$$

Výsledná hodnota se doporučuje v rozmezí od 1 do 1,5.

$$\begin{aligned} \mathbf{Likvidita\ III.\ stupn\u011b\ (b\u011b\u017en\u00e1)} \\ = \frac{\mathbf{kr.\ fin.\ majetek + kr.\ pohled\u00e1vky + z\u00e1soby}}{\mathbf{kr.\ ciz\u00ed\ zdroje}} \end{aligned} \quad (23)$$

Běžná likvidita je doplněna o krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé závazky. Optimální hodnota by měla dosahovat alespoň 1.

5.2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztah podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí. Tyto ukazatele znázorňují, jak je podnik stabilní, a jak velkému riziku podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Cílem podniků by však neměla být nulová zadluženost, která je do určité výše pro podnik přínosná, jelikož přispívá k celkové rentabilitě, nýbrž optimální

finanční struktura. Obecně platí, že náklady na cizí kapitál jsou levnější (zejména krátkodobý cizí kapitál), jelikož jsou ovlivněny dobou splatností a stupněm kreditního rizika. Náklady na vlastní kapitál jsou na druhou stranu závislé na akcionářích, kteří mohou kdykoliv požadovat zpět vložený kapitál. Mezi nejvýznamnější ukazatele vycházející z porovnání údajů z rozvahy se řadí následující (Dluhošová, 2006, s. 72-76):

$$\text{Krytí dl. majetku vl. kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (24)$$

$$\text{Krytí dl. majetku dl. zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (25)$$

Trend by u těchto ukazatelů měl s časem růst.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (26)$$

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (27)$$

$$\text{Ukazatel zadluženosti vl. kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (28)$$

Finanční páka, nebo taky majetkový koeficient by měl být v čase stabilní, zatímco celková zadluženost a zadluženost vlastního kapitálu by měl sledovat klesající trend.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (29)$$

Tento ukazatel je vhodným měřítkem pro vyhodnocení efektivnosti hospodaření podniku. V případě, že hodnota dosahuje 100 %, podnik si vydělá akorát na splacení úroků. Pokud je hodnota nižší, tak si podnik není schopen vydělat ani na financování úroků. Proto je vhodné, aby tento ukazatel v čase rostl (Dluhošová, 2006, s. 76).

5.2.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Souhrnné ukazatele slouží ke zhodnocení, zda je podnik zdravý, či nikoliv.

5.2.4.1 Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model je založen na stanovení indexu důvěryhodnosti, vycházející z tzv. diskriminační analýzy.

$$Z - skóre = 1,2 * \frac{\check{C}PK}{A} + 1,4 * \frac{\text{nerozdělený zisk}}{A} + 3,3 * \frac{EBIT}{A} + 0,6 * \frac{VK}{CZ} + \frac{T}{A} \quad (30)$$

Příčemž:

Z-skóre > 2,99: uspokojivá finanční situace,

1,18 < Z-skóre > 2,99: nevyhraněná finanční situace, tzv. šedá zóna,

Z-skóre < 1,8: velmi silné finanční problémy (Pavelková a Knápková, 2005, s. 35).

5.2.4.2 Index IN05

Kombinací bonitního a bankrotního modulu je český index vytvořený manžely Neumaierovými s názvem IN05. Jedná se o jeden z nejpřesnějších modelů, který je možný aplikovat v českých podmínkách.

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,09 * \frac{OA}{kr. \text{ závazky} + kr. \text{ bankovní úvěry}} \quad (31)$$

Příčemž:

IN05 > 1,6: podnik tvoří hodnotu,

0,9 < IN05 > 1,6: nevyhraněná finanční situace, tzv. šedá zóna,

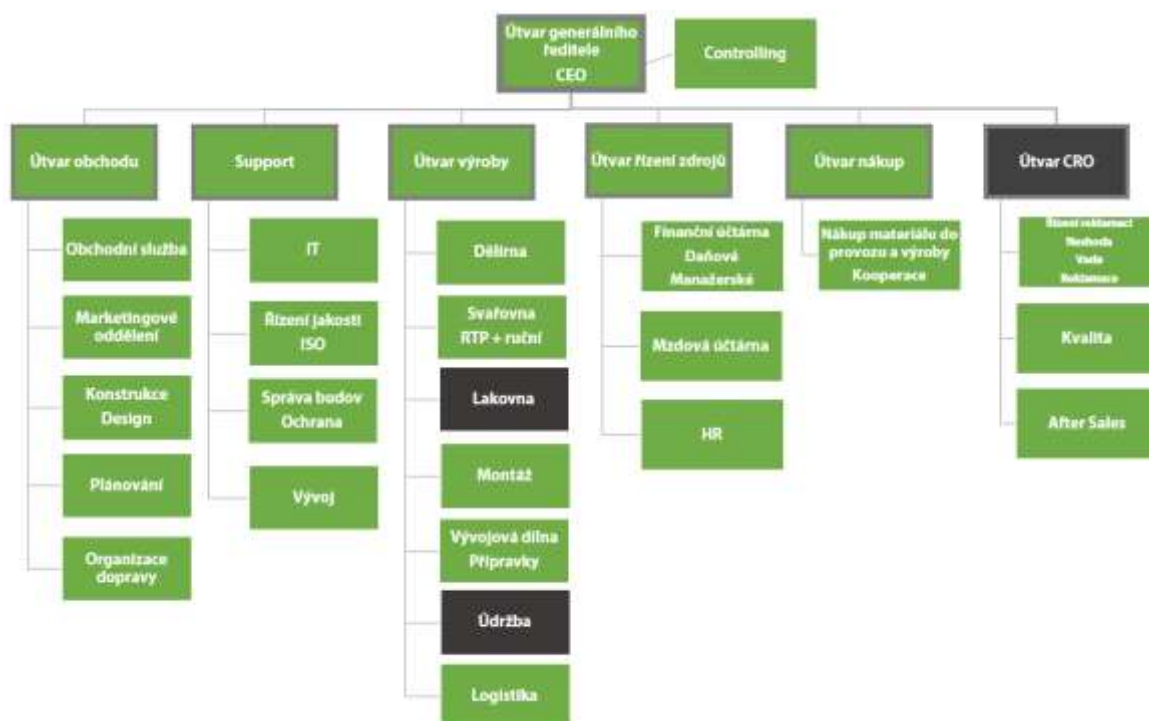
IN05 < 0,9: podnik ničí hodnotu.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Vybraná společnost je certifikovaná strojírenská firma, založená v červnu roku 1996. Hlavním cílem při založení firmy bylo proniknout do pneumatikářského průmyslu. Tento cíl se v průběhu let dařil plnit výrobou a vývojem speciálních skladovacích palet, které jsou vyváženy do více než 90 zemí po celém světě. K dnešnímu dni je vybraný podnik zvučným jménem pro řadu svých pravidelných odběratelů jako jsou např. Michelin, Nokian, Goodyear, Dunlop, Audi, Mercedes-Benz, Siemens a mnoho dalších. Tímto se firma řadí mezi jednoho z největších špičkových odborníků ve výrobě skladovacích systémů pneumatik na světě.

Hnacím pohonem pro rozvoj a udržení si své pozice na trhu je především péče o své klíčové zákazníky, kterým je tým konstrukce a technologie ochoten vytvořit palety na míru, dle jejich požadavků a také aktivní zapojení do Průmyslu 4.0. Firma disponuje vysoce moderními technologiemi, jejichž součástí jsou iPady a robotická pracoviště. Novinkou je také lakovací linka, která se stala nedílnou součástí společnosti v březnu roku 2016. Díky společné síle a nasazení zaměstnanců pozorované společnosti, kteří mají zájem o to určovat společnosti nový, inovativní směr, se firma pyšní titulem Inovační firma kraje, ve kterém současně působí, obou svých ročníků (interní dokumenty podniku, 2018).



Obr. 2. Organizační struktura vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Statutárním orgánem společnosti tvoří dva jednatelé – manželé, přičemž zakladatel společnosti plní taktéž funkci generálního ředitele, který rozhoduje o veškerých organizačních a

investičních oblastech podniku. V současnosti společnost čítá zhruba 260 zaměstnanců, z nichž zhruba 60 % představuje kmenové zaměstnance a zbytek agenturní pracovníky. Základní kapitál společnosti je 25 000 000 Kč. Oficiální organizační struktura platná pro rok 2018 je k nahlédnutí výše, z nichž jednotlivá čísla znázorňují střediska společnosti.

6.1 Odvětví strojírenství

Jak už bylo uvedeno výše, analyzovaná společnost se svým zaměřením řadí do oblasti strojírenství. Toto odvětví má v České republice nejrozšířenější působení už od dob světových válek. Produkty strojírenského průmyslu jsou součástí našich každodenních životů, ať už se jedná o oblasti výroby strojů a zařízení, dopravního strojírenství, elektrotechnického a elektronického průmyslu či například výroby zemědělských strojů.

Strojírenství je rovnoměrně zastoupeno na území celé republiky, avšak jako jednu z nejvýznamnějších oblastí je možné považovat Středočeský kraj, kde se nachází nejzvučnější společnosti jako je Škoda Mladá Boleslav či ČKD Group Praha. Těžké strojírenství je možné hledat zejména na Ostravsku. Automobilový průmysl, který je analyzované společnosti nejbližší, má vysoký podíl na českém exportu a zaměstnává přes 120 tisíc lidí. Spousta společností se také zaměřuje na dodání součástek pro tento průmysl, v Otrokovicích je to zejména Continental Barum a také analyzovaná společnost.

Z důvodu dosažení více specifických výsledků, se vybraný podnik svou činností řadí mezi společnosti zabývající se výrobou kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Vzhledem k rozšířenosti tohoto odvětví a dopadu na životní prostředí jsou společnosti zastupující tuto oblast nuceny se adekvátně přizpůsobovat evropským normám, a to především normám CEN (Evropský výbor pro normalizaci) a ISO (Mezinárodní organizace pro normalizaci), pro které je analyzovaná společnost již několik let úspěšně certifikována.

I přes relativně velkou poptávku nemá podnik v České republice, co se týče výroby palet pro pneumatiky konkurenci. Hlavní konkurenti se soustřeďují v zahraničí, např. Gawronski, Gebhardt, Feil či Cordes.

7 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza zkoumaného podniku zahrnuje rozbor finančních ukazatelů, ve výčtu, absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů v časovém rozmezí 2014-2016. Pro tuto analýzu jsou využívány zejména informace z účetních výkazů jako je rozvaha a výkaz zisků a ztrát, které jsou k nahlédnutí v přílohách P I, P II, P III a P IV a jako podpůrný zdroj poslouží software EQUANTA.

7.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Mezi základní absolutní ukazatele se řadí vertikální a horizontální analýza.

7.1.1 Horizontální analýza

V rámci horizontálního rozboru vybraného podniku je zkoumáno celkové rozložení aktiv, pasiv, výnosů a nákladů za časové rozmezí 2014-2016.

Tab. 1. Horizontální analýza aktiv podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

Vybraný podnik (v tis. Kč)	2014	2015	2014/2015	2016	2015/2016
AKTIVA CELKEM	335 890	354 511	5,3%	377 818	6,2%
Dlouhodobý majetek	76 613	112 609	32,0%	140 805	20,0%
DNM	1 406	1 528	8,0%	1 838	16,9%
DHM	75 207	111 081	32,3%	138 967	20,1%
Oběžná aktiva	257 925	240 540	-7,2%	235 290	-2,2%
Zásoby	33 035	27 783	-18,9%	38 350	27,6%
Dl. pohledávky	161 821	173 902	6,9%	40 493	-329,5%
Kr. pohledávky	21 604	14 961	-44,4%	136 193	89,0%
KFM (2016 = peněžní prostředky)	7 179	23 540	69,5%	20 254	-16,2%
Časové rozlišení	1 353	1 362	0,7%	1 723	21,0%

Vzhledem k tomu, že vybraná společnost ve sledovaném období netvoří pohledávky za upsaný vlastní kapitál ani nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek, byly tyto položky z analýzy odebrány. Na základě rostoucího trendu dlouhodobého majetku se podnik zaměřuje na investiční činnost, což by se mělo promítnout s určitým zpožděním v budoucím zisku

a celkové výnosnosti podniku. V roce 2015 došlo k 35% růstu dlouhodobého hmotného majetku z důvodu zakoupení lakovací linky Práškové lakovny od společnosti SURFIN, o kterou společnost rozšířila svou činnost, stejně tak jako výstavba nové podlahové krytiny na jedné z výrobních budov. Dlouhodobý nehmotný majetek značí střídavý pokles a přírůstek. V prvním sledovaném období dochází k mírnému růstu o 8 % z důvodu opuštění od softwarových licencí, které se nevyžívaly a nákupu nových licencí pro nové zaměstnance. Druhé sledované období značí nárůst o 17 %, za což může především nákup softwaru Autodesk Vault Professional pro konstruktéry a technology, a tvorba předmětů průmyslového vlastnictví.

Oběžná aktiva tvoří největší část majetku podniku, v průměru kolem 70 %. V průběhu sledovaného období dochází k mírnému poklesu oběžných aktiv. Zásoby zaznamenávají výkyvy v roce 2015, kdy dochází k poklesu o 19 % a následnému nárůstu o 28 %. V roce 2016 společnost sleduje nárůst materiálu z důvodu zvýšení produkce a postupně dochází k poklesu dlouhodobých pohledávek. Jelikož je sledovaný podnik firma s výrobním zaměřením, tak se pohledávky mění v závislosti na počtu a velikosti zakázek, které v daných letech obdržela. Výskyt pohledávek taktéž výrazně ovlivňuje doba jejich splatnosti a v neposlední řadě solventnost dlužníků.

V roce 2016 došlo k legislativním změnám a k novému uspořádání a označování položek v účetních výkazech, proto velká část dlouhodobých pohledávek byla přesunuta do krátkodobých pohledávek. Krátkodobý finanční majetek je v roce 2016 v tomto případě nahrazen peněžními prostředky.

Tab. 2. Horizontální analýza pasiv podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

Vybraný podnik (v tis. Kč)	2014	2015	2014/2015	2016	2015/2016
PASIVA CELKEM	335 890	354 511	5,3%	377 818	6,6%
Vlastní kapitál	75 247	68 782	-9,4%	95 781	39,3%
Základní kapitál	25 000	25 000	0,0%	25 000	0,0%
Fondy ze zisku	2 500	2 500	0,0%	2 500	0,0%
VH minulých let	34 268	47 747	28,2%	41 282	-13,5%
VH běžného období	13 479	-6 465	-48,0%	27 000	123,9%
Cizí zdroje	258 034	284 228	9,2%	279 633	-1,6%
Dl. závazky	142 448	125 488	-13,5%	4 355	-96,5%
Kr. závazky	11 255	6 603	-70,5%	103 608	1469,1%

Bankovní úvěry a výpomoci	104 331	152 137	31,4%	171 671	12,8%
Časové rozlišení	2 609	1 501	-73,8%	2 403	60,1%

Stejně jako s nárůstem aktiv se společnost potýká s růstem pasiv, které celkově vzrostly o 41 928 tis. Kč, tj. o 11 %. Co se týče vlastního kapitálu, tak ve sledovaném období dochází k poklesu oproti výchozímu roku 2014 o 9 % zatímco rok 2016 reflektuje téměř dvojnásobné zvýšení. Tento úkaz je převážně ovlivněn výší hospodářských výsledků v daných letech. V roce 2015 společnost utrpěla ztrátu ve výši 6 465 011 Kč. Základní kapitál a rezervní fond zůstávají konstantní. Kapitálové fondy a ážio vykazují v průběhu let nulových hodnot.

Z důvodu investic do nových strojů a zařízení ve společnosti úměrně roste taktéž položka cizích zdrojů, z nichž významnou část tvoří bankovní úvěry a výpomoci. Jak již bylo zmíněno, podnik investoval své prostředky do nové lakovací linky a robotického pracoviště. Tyto investice se taktéž odrážejí v položce krátkodobých závazků z obchodních vztahů, kde došlo k nárůstu o 2 044 % v roce 2016. Krátkodobé bankovní úvěry jsou tvořeny kontokorentním úvěrem k překlenutí krátkodobého nedostatku finančních prostředků, který je sjednán s bankou CitiBank Europe plc, organizační složka se sídlem v Praze. Společnost jej využila zejména v roce 2015 ve výši 114 128 288 Kč, kdy se taky ocitla ve ztrátě. Nicméně díky investicím a rostoucím zakázkám byla firma nadále schopná hradit své závazky, a tak došlo k poklesu krátkodobých úvěrů.

Tab. 3. Horizontální analýza nákladů a výnosů podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

Vybraný podnik (v tis. Kč)	2014	2015	2014/2015	2016	2015/2016
VÝNOSY CELKEM	564 266	598 121	6,0%	622 236	4,0%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	547 903	584 228	6,6%	611 647	4,7%
Tržby za prodej zboží	35	47	34,3%	72	53,2%
Ostatní provozní výnosy	13 153	9 281	-29,4%	4 590	-50,5%
Výnosy z ostatního dl. fin. majetku	0	0	0,0%	2 831	0,0%
Výnosové úroky	859	1 387	61,5%	1 251	-9,8%
Ostatní finanční výnosy	2 316	3 178	37,2%	1 845	-41,9%

NÁKLADY CELKEM	550 090	603 619	9,7%	591 517	-2,0%
Výkonová spotřeba	459 801	512 842	11,5%	492 408	-4,0%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 247	5 024	145,0%	-4 798	-195,5%
Aktivace (-)	-1 014	-4 058	-75,0%	-1 272	-68,7%
Osobní náklady	54 709	65 482	19,7%	65 738	0,4%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	16 858	13 510	-19,9%	18 479	36,8%
Ostatní provozní náklady	9 937	6 147	-38,1%	4 987	-18,9%
Náklady související s ost. dl. fin. majetkem	0	0	0,0%	154	0,0%
Nákladové úroky	1 745	2 255	29,2%	2 490	10,4%
Ostatní finanční náklady	3 915	4 881	24,7%	8 903	82,4%
Daň z příjmu	3 124	-1 499	-148,0%	8 148	118,0%

Výnosy podniku vykazují v čase rostoucí charakter. Významný podíl na celkových výnosech zauímají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které se pohybují kolem 100 %. Společnost tedy bez váhání můžeme označit za výrobní. Významným odběratelem, který se podílí na více než polovině těchto výnosů, je firma Michelin. Proto je Michelin považován za klíčového zákazníka, který zároveň představuje hrozbu pro analyzovanou společnost v případě, že by přestal výrobky odebírat. Podnik také vykazuje ostatní provozní výnosy, které vzrostly nejprve o 341 % a poté o 91 % klesly, a to zejména z prodeje nepotřebného materiálu, který ležel podniku na skladě. Jelikož se nejedná o akciovou společnost, tak firma neobchoduje s cennými papíry ani dlouhodobým finančním majetkem. Ačkoliv se může zdát, že je rok 2015 vzhledem k ostatním slabší, nejedná se o výrazné pohoršení oproti roku 2014. Je to způsobeno především nedostatkem zakázek a posledními důsledky finanční krize. Od roku 2009, kdy byla hospodářská krize započata a podnik generoval tržby ve výši 184 mil. Kč, tak tyto tržby od tohoto roku lineárně rostou. V roce 2016 se dosahují až 613 mil. Kč. Položka ostatních finančních výnosů je z velké části ovlivněna kurzovými rozdíly, jelikož je společnost orientována z více než 80 % na zahraniční export.

Co se týče nákladů dochází v roce 2015 k nárůstu o 9,7 % a následnému poklesu o 2 % Tento nárůst byl způsoben především lidskou chybou, konkrétně špatně nastaveným kalkulačním

vzorcem. Významnou část provozních nákladů tvoří výkonová spotřeba, která se výrazně nemění. Je to dáno především spotřebou materiálu a energie a také službami spojenými s dovozem materiálu, výrobní činností, servisem, ale především zaměstnáváním agenturních pracovníků, kteří tvoří podstatnou část pracovní síly. Osobní náklady jsou ze 74 % tvořeny mzdovými náklady a zbytek je odváděno na sociální zabezpečení.

7.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza popisuje procentuální strukturu majetku, závazků, nákladů a výnosů sledovaného podniku.

Tab. 4. Vertikální analýza aktiv podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

Vybraný podnik (v tis. Kč)	2014		2015		2016	
AKTIVA CELKEM	335 890	100,0%	354 511	100,0%	377 818	100,0%
Dlouhodobý majetek	76 613	22,8%	112 609	31,8%	140 805	37,3%
DNM	1 406	0,4%	1 528	0,4%	1 838	0,5%
DHM	75 207	22,4%	111 081	31,3%	138 967	36,8%
Oběžná aktiva	257 925	76,8%	240 540	67,9%	235 290	62,3%
Zásoby	33 035	9,8%	27 783	7,8%	38 350	10,2%
Dl. pohledávky	161 821	48,2%	173 902	49,1%	40 493	10,7%
Kr. pohledávky	21 604	6,4%	14 961	4,2%	136 193	36,0%
KFM	7 179	2,1%	23 540	6,6%	20 254	5,4%
Časové rozlišení	1 353	0,4%	1 362	0,4%	1 723	0,5%

Dlouhodobý majetek společnosti je tvořen v průměru ze 30 % hmotným majetkem a z 1 % nehmotným majetkem. Jelikož je firma výrobně zaměřena, neviduje žádný dlouhodobý finanční majetek. Největší část hmotného majetku zabírají výrobní budovy společnosti, které v roce 2016 dosáhli částky 53 157 527 Kč, jelikož v tomto roce společnost zakoupila nové výrobní prostory. V tomto roce došlo také ke investicím do nové lakovací linky a robotického pracoviště, což odráží 47 % podíl samostatných movitých věcí na dlouhodobém majetku podniku.

Oběžná aktiva se pohybují v rozmezí od 62 % do 77 % na celkových aktivech. Největší položku tvoří dlouhodobé pohledávky (zejména pohledávky z obchodních vztahů), které představují zhruba 40% podíl a poté krátkodobé pohledávky ve výši 4 % až 36 %. Rok 2016

reflektoval zvýšení vzhledem k již zmíněným legislativním změnám v českém podvojném účetnictví. Krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení tvoří jen malou částku.

Tab. 5. Vertikální analýza pasiv podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

Vybraný podnik (v tis. Kč)	2014		2015		2016	
PASIVA CELKEM	335 890	100,0%	354 511	100,0%	377 818	100,0%
Vlastní kapitál	75 247	22,4%	68 782	19,4%	95 781	25,4%
Základní kapitál	25 000	7,4%	25 000	7,1%	25 000	6,6%
Fondy ze zisku	2 500	0,7%	2 500	0,7%	2 500	0,7%
VH minulých let	34 268	10,2%	47 747	13,5%	41 282	10,9%
VH běžného období	13 479	4,0%	-6 465	-1,8%	27 000	7,1%
Cizí zdroje	258 034	76,8%	284 228	80,2%	279 633	74,0%
Dl. závazky	142 448	42,4%	125 488	35,4%	4 355	1,2%
Kr. závazky	11 255	3,4%	6 603	1,9%	103 608	27,4%
Bankovní úvěry a výpomoci	104 331	31,1%	152 137	42,9%	171 671	45,4%
Časové rozlišení	2 609	0,8%	1 501	0,4%	2 403	0,6%

Co se týče pasiv, podíl cizího kapitálu na celkových pasivech se pohybuje kolem 77 %, kdežto vlastní kapitál dosahuje průměrných hodnot 23 %. Díky příznivému výsledku hospodaření v roce 2016 se podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu zvýšil až na 25 %. Cizí zdroje jsou z největší části tvořeny dlouhodobými závazky. Hlubší rozbor přikládá téměř 100% podíl na dlouhodobých závazcích z obchodních vztahů. V roce 2016 došlo taktéž k podstatnému nárůstu krátkodobých závazků, kdy jejich procentuální velikost činila 27,4 % na celkových cizích zdrojích vzhledem k legislativním přiblížení se mezinárodním účetním standardům. Společnost v průběhu let také vykazuje vysokého podílu bankovních úvěrů a výpomocí, kdy tyto prostředky využívá především na investiční činnost. Rok 2016 znamenal také zrušení kategorie B.IV, nicméně v rámci porovnání byly tyto položky vytáhnuty a odděleny od závazků.

Tab. 6. Vertikální analýza výnosů a nákladů podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

Vybraný podnik (v tis. Kč)	2014		2015		2016	
VÝNOSY CELKEM	564 266	100,0%	598 121	100,0%	622 236	100,0%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	547 903	97,1%	584 228	97,7%	611 647	98,3%
Tržby za prodej zboží	35	0,0%	47	0,0%	72	0,0%
Ostatní provozní výnosy	13 153	2,3%	9 281	1,6%	4 590	0,7%
Výnosy z ostatního dl. fin. majetku	0	0,0%	0	0,0%	2 831	0,5%
Výnosové úroky	859	0,2%	1 387	0,2%	1 251	0,2%
Ostatní finanční výnosy	2 316	0,4%	3 178	0,5%	1 845	0,3%
NÁKLADY CELKEM	550 090	100,0%	603 619	100,0%	591 517	100,0%
Výkonová spotřeba	459 801	83,6%	512 842	85,0%	492 408	83,2%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 247	-0,4%	5 024	0,8%	-4 798	-0,8%
Aktivace (-)	-1 014	-0,2%	-4 058	-0,7%	-1 272	-0,2%
Osobní náklady	54 709	9,9%	65 482	10,8%	65 738	11,1%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	16 858	3,1%	13 510	2,2%	18 479	3,1%
Ostatní provozní náklady	9 937	1,8%	6 147	1,0%	4 987	0,8%
Náklady související s ost.dl.fin. majetkem	0	0,0%	0	0,0%	154	0,0%
Nákladové úroky	1 745	0,3%	2 255	0,4%	2 490	0,4%
Ostatní finanční náklady	3 915	0,7%	4 881	0,8%	8 903	1,5%
Daň z příjmu	3 124	0,6%	-1 499	-0,2%	8 148	1,4%

Nejvýznamnější položku na celkových výnosech firmy za období 2014 až 2016 tvoří tržby z prodeje výrobků a služeb, které představují 97-98% podíl, což je pro výrobní firmu samozřejmé. Druhou největší položku tvoří ostatní provozní výnosy, konkrétně tržby za prodej nevyužívaného dlouhodobého majetku a materiálu, které dosahují největších hodnot v roce 2014, postupně mají však klesající charakter. Tržby za prodej zboží představují malý podíl na celkových výnosech společnosti, procentuální podíl je zanedbatelný. Výnosy z finančního

majetku společnost vykazuje pouze v roce 2016, výnosy z prodeje cenných papírů ani mimořádné výnosy podnik neneviduje.

Podíl celkových nákladů na výnosech tvoří kolem 97 %, v roce 2015, kdy společnost utrpěla ztrátu, tomu bylo dokonce 101 %. Výkonová spotřeba představuje největší část nákladů společnosti. Jedná se průměrně o 83-84 %. Výkonovou spotřebu tvoří především spotřeba materiálu a energie, poté služby. Druhou největší nákladovou položkou jsou osobní náklady, zahrnující zejména mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení. Zbývající nákladové položky představují v průměru pouhé 2 % na celkových nákladech.

7.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Na základě čistého pracovního kapitálu je možné zjistit, kolik společnosti zůstane k dispozici provozních prostředků po splacení veškerých krátkodobých závazků.

Tab. 7. Čistý pracovní kapitál podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2014	2015	2016
ČPK	8 564	-5 140	55 963
ČPK/A	2,5%	-1,4%	14,8%

Na základě tabulky č. 7 lze vidět obrovské výkyvy. V roce 2015 se čistý pracovní kapitál dostal do záporných hodnot, oběžná aktiva v tomto období tedy byla kryta pouze krátkodobým kapitálem. V roce 2016, kdy se společnost znovu postavila na nohy, došlo k významnému růstu čistého pracovního kapitálu. Podle Scholleové je doporučená hodnota pro výrobní podniky mezi 10 – 15 %. Do tohoto rozmezí se společnost vešla pouze v roce 2016.

Jak již bylo zmíněno, rok 2015 byl velmi ovlivněn špatně nastavenými kalkulačními vzorci výrobků, kdy podnik prodával své výrobky pod cenou nákladů.

7.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nedílnou součástí finanční analýzy, a tak je vybraná společnost podrobena analýze likvidity, rentability, zadluženosti a analýze aktivity.

7.3.1 Ukazatele likvidity

Analyzovaný podnik je zkoumán z hlediska okamžité, pohotové a běžné likvidity.

Tab. 8. Ukazatele likvidity podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016
Likvidita I. stupně	0,03	0,1	0,19
Likvidita II. stupně	0,9	0,87	1,56
Likvidita III. stupně	1,03	0,98	1,86

Okamžitá likvidita vybraného podniku nedosahuje ve sledovaném období doporučených hodnot 0,2 až 0,5, nicméně od roku 2015 se dostala alespoň na jejich polovinu. Přestože společnost dosahuje takto nízkých hodnot, se splacením závazků nemá větší problémy, a to především z důvodu již zmíněného kontokorentního úvěru.

Pohotová likvidita je navýšena o vliv krátkodobých pohledávek, kdy se roky 2014 a 2015 vzdalují hodnotám odvětví výroby kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, které za dané dva roky dosahují hodnot 1,15 a 1,18.

Třetí stupeň likvidity zahrnuje již všechna oběžná aktiva. V případě, že ukazatel dosahuje hodnot jedna a více, je možné konstatovat, že likvidní aktiva mají větší zastoupení než krátkodobé závazky, což vítají především banky a věřitelé. Jak je z tabulky patrné, společnost je pro banky lákavá pouze v letech 2014 a 2016, nicméně ani rok 2015 nereflektuje výrazné zhoršení.

7.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability znázorňují míru zisku, které je dosaženo investovaným kapitálem. Výnosnost investovaného kapitálu za období 2014 až 2016 je vyhodnocena pro vybraný podnik na základě ukazatelů rentability tržeb, rentability aktiv, rentability investovaného kapitálu a rentability vlastního kapitálu.

Tab. 9. Ukazatele rentability podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	2,5%	-1,1%	4,4%
Rentabilita aktiv	4%	-1,8%	7,1%
Rentabilita vl. kapitálu	17,9%	-9,4%	28,2%

Rentabilita inv. kapitálu	7,4%	-3,4%	14,1%
----------------------------------	------	-------	-------

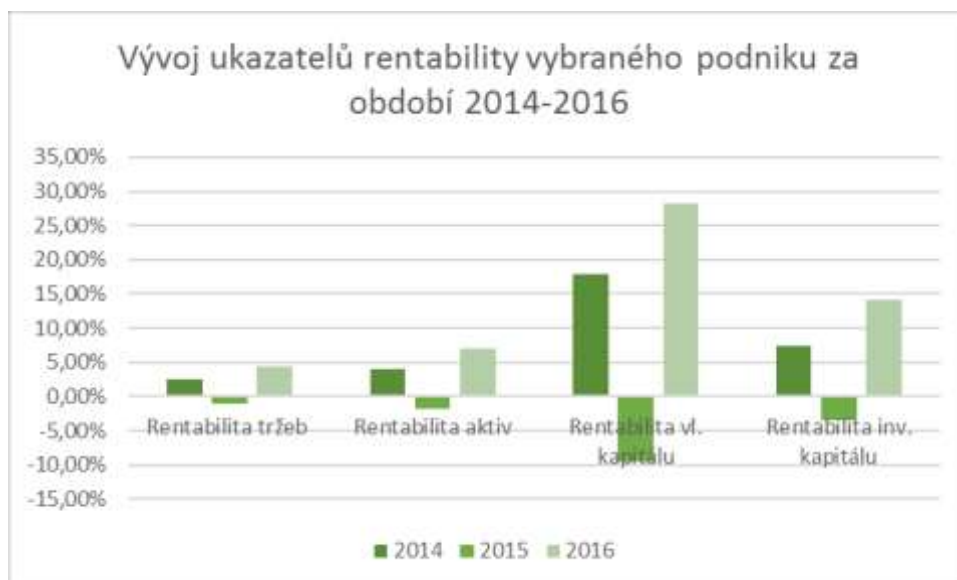
Z výše uvedené tabulky vyplývá, že společnost v roce 2015 byla oproti jiným rokům ztrátová. Důvodem byl především lidský faktor, jelikož byly špatně nastaveny kalkulační vzorce a společnost hned od objednávky prodávala se ztrátou. V roce 2015 bylo vytvořeno nové ekonomické a controllingové oddělení, které srovnalo nápravu a podnik se tak následující rok dostal zase do plusových hodnot. Dokonce tento rok dosahoval nejvyšších hodnot výnosnosti, což je ovlivněno především vysokým hospodářským výsledkem.

Výše ukazatele ROS je závislá na odvětví, pro kapitálově intenzivní odvětví by měla být vyšší, obecně by měl dosahovat 2–50 %, ideálně však nad 10 %. Nejvyšší hodnoty výnosnosti tržeb zaznamenává podnik v posledním sledovaném roce. Tento ukazatel znázorňuje, že byl podnik schopen ve sledovaných letech vyprodukovat 2,5 % a 4,4 % efektu na 1 Kč tržeb. Vyšší ziskovost tržeb je zejména zásluhou správné kontroly nákladů a hospodárnosti, při rozhodování o spotřebě kapitálu.

Pro management je důležitý ukazatel ROA, který měří rentabilitu celkových zdrojů investovaných do podnikání, bez vlivu daní z příjmů a způsobu financování. ROA vyjadřuje produkční sílu podniku a zároveň struktura využívaného kapitálu je zde zcela irelevantní. Podnik stejně jako u ostatních ukazatelů dosahuje ROA střídavých hodnot, s tím, že rok 2015 zaznamenal zápornou hodnotu. Doporučené hodnoty 8 % a více společnost v ostatních sledovaných letech dosáhla.

Nejpříznivějších hodnot rentability vlastního kapitálu dosáhl podnik v roce 2016 ve výši 28 %, což je výsledek, který převýšil hodnotu odvětví v tom samém období. Tento ukazatel je přímo ovlivnitelný podílem cizích zdrojů, kdy vyšší zadluženost pozitivně působí na rentabilitu vlastního kapitálu.

Věřitelé museli být méně pozitivní v roce 2015, kdy společnost dosáhla výnosnosti investovaných peněz hodnoty -3,4 %. Podnik nebyl schopen tyto investory odměnit vzhledem k dosažené ztrátě.



Obr. 3. Vývoj ukazatelů rentability podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

7.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti a kapitálové struktury sledují úvěrové zatížení firmy, které je do jisté výše žádoucí. Nicméně při zvyšujícím se financováním z cizích zdrojů roste stejnoměrně riziko, proto by společnost měla být schopna efektivně využívat jak cizí zdroje, tak zdroje vlastní. Cizí kapitál je vhodné zvolit v případě vyšší výnosnosti ve srovnání s náklady (Knapková, 2012, s. 83).

Tab. 10. Ukazatele zadluženosti podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016
Celková zadluženost	76,8%	80,2%	74%
Míra zadluženosti	3,43	4,13	2,92
Úrokové krytí	9,51	-3,53	14,11
Krytí dl. majetku vl. kapitálem	0,98	0,61	0,68
Krytí dl. majetku dl. zdroji	2,84	1,18	1,77
Finanční páka	4,46	5,15	3,94

Ve sledovaných letech analyzovaný podnik odráží zhruba o 20-30 % vyšší věřitelské riziko, než je tomu u odvětví. Důvodem je především využívání kontokorentního úvěru, který společnost nemá problém splácet. I přes přesahující doporučenou hodnotu, která je stanovena

na maximálně 60 %, není podnik ohrožen a je zdravý. Z důvodu zvyšujících se investic do nových robotických pracovišť, a zvláště lakovací linky v roce 2015, dochází ve společnosti k postupnému nárůstu míry zadluženosti. Odvětví oproti tomu vykazuje klesající charakter. Míra zadluženosti vyjadřuje poměr celkových závazků k vlastnímu kapitálu, které zaznamenávají největší růst v roce 2015, kdy docházelo k rozsáhlým investicím. Relativně vysoké hodnoty jsou důsledkem nízkého podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu společnosti.

Úrokové krytí znázorňuje schopnost platit náklady související s využíváním cizího kapitálu. Za rok 2014 a 2016 podnik dosáhl výborného výsledku a s přehledem byl schopen krýt nákladové úroky ziskem z provozní činnosti. Rok 2015 se dostal do minusových hodnot, což je negativním aspektem zejména z pohledu věřitelů. Hodnoty ukazatele jsou však v ostatních letech mnohem vyšší, než je doporučená spodní hranice ve výši 5, čímž podnik potvrzuje svou schopnost splácet úroky.

Ukazatele krytí dlouhodobého majetku vyjadřují, že je majetek společnosti z větší části kryt dlouhodobými zdroji. U analyzované společnosti bylo splněno zlaté bilanční pravidlo – dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobými zdroji, zatímco oběžná aktiva byla kryta zdroji krátkodobými.

Finanční páka sleduje vliv zadluženosti podniku na výnosnost investovaného kapitálu. Tento ukazatel se pohybuje u vybraného podniku v rozmezí 3,94 až 5,15. Vyšší hodnoty jsou odrazem vyššímu podílu cizích zdrojů na celkovém financování podniku. Tato skutečnost však neznamena negativní závěr, jelikož za optimální poměr vlastních a cizích zdrojů je brán takový poměr, při kterém rentabilita vlastního kapitálu dosahuje vyšších hodnot než úroková sazba úvěrů.

7.3.4 Ukazatele aktivity

S pomocí analýzy aktivity je možné posoudit, jak úspěšně společnost využívá své majetkové složky.

Tab. 11. Ukazatele aktivity podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,63	1,65	1,62
Obrat zásob	16,59	21,03	15,95
Obrat pohledávek	2,99	3,09	3,46
Obrat závazků	3,56	4,42	5,67

Doba obratu zásob (ve dnech)	21,70	17,12	22,57
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	120,51	116,37	103,98
Doba obratu závazků (ve dnech)	100,98	81,39	63,54

Tabulková hodnota obratu aktiv je jedna. Tato hodnota znamená, že z každé koruny majetku by měla vzejít alespoň jedna koruna tržeb. Průměrný obrat aktiv je ve sledované společnosti v průměru 1,63, což značí pozitivní využití majetku.

Obrat zásob vyjadřuje kolikrát za rok se zásoby změny v jinou formu oběžných aktiv, než dojde k opětovnému nákupu zásob. Nejpriznivějších výsledků podnik dosahoval v roce 2015, přičemž se zásoby stihly za rok přeměnit 21,03 x s průměrnou dobou obratu 17 dní. Další sledovaný rok obrat zásob klesá a doba obratu se samozřejmě zvyšuje. Celkově se doba obratu zvýšila o 5 dní, tedy v průměru na 22,5 dne, což se promítá také ve zvýšení položky zásob v rozvaze.

Obrat pohledávek v průběhu let roste, s tím, že souběžně doba obratu klesá. Tento ukazatel znázorňuje průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Podnik musí v průměru čekat 104 – 120 dní než obdrží platby od svých odběratelů.

Doba obratu závazků je mnohem menší ve srovnání s pohledávkami. Jinými slovy analyzovaná společnost platí za své závazky rychleji, než sama dostává zapláceno. V roce 2016 činí rozdíl až 50 dní. Bylo by příznivé tuto nesrovnalost vyrovnat, a to zkrácením doby splatnosti pohledávek svým odběratelům, která je nastavena na příliš dlouho a negativně působí na likviditu společnosti. Další možností je nastavení skonta v případě dřívějšího splacení.

7.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele, nebo také bankrotní modely, napomáhají rozpoznat finanční zdraví podniku. Pro daný účel byly vybrány Altmanův model (Z-skóre) a Index IN05.

7.4.1 Altmanův model

Altmanův model je bankrotní indikátor, který dokáže identifikovat, zda společnosti v blízké době hrozí bankrot (Knapková, 2012, str. 131). V případě, že hodnota dosahuje vyššího čísla než 2,99 je podnik zdravý. Šedá zóna je charakterizována intervalem 1,81 až 2,99, kdežto podnik, který dosahuje nižších hodnot, se potýká s finančními problémy.

Tab. 12. Altmanův model aplikovaný na podnik za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016
1,2 x ČPK/A	0,031	-0,017	0,178
1,4 x nerozdělený zisk/A	0,143	0,189	0,153
3,3 x EBIT/A	0,163	-0,074	0,307
0,6 x VK/CZ	0,175	0,145	0,206
T/A	1,631	1,648	1,619
Z-skóre	2,143	1,890	2,462

Je možné konstatovat, že na základě Altmanova modelu se společnost ve sledovaných letech pohybuje v intervalu šedé zóny, signalizující stabilní finanční situaci podniku. I přes utrpenou ztrátu v roce 2015 se podnik nedostal do silných finančních problémů.

7.4.2 Index IN50

Index IN05 je označován jako bonitně-bankrotní index, který byl vytvořen pro české podniky.

Tab. 13. Index IN50 aplikovaný na podnik za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016
0,13 x A/CZ	0,169	0,162	0,176
0,04 x EBIT/NÚ	0,381	-0,141	0,565
3,97 x EBIT/A	0,196	-0,089	0,369
0,21 x T/A	0,343	0,346	0,340
0,09 x OA (KCZ + KBÚ)	0,213	0,099	0,168
Index IN05	1,302	0,376	1,617

V případě, že podnik dosahuje hodnot 1,6 a více je zde téměř 95% pravděpodobnost, že podnik vytváří hodnotu. Pokud index vykazuje hodnoty 0,9 až 1,6, vyskytuje se v šedé zóně. V posledním případě, kdy je hodnota nižší než 0,9, se naskýtá téměř 97% možnost bankrotu společnosti.

Sledovaný podnik se podle tohoto indexu nachází každý rok v jiném pásmu. Rok 2015 odráží nelichotivé výsledky, vzhledem ke ztrátě, kterou daný rok utrpěla. Z důvodu nesprávně nastavených kalkulací jsou proto tyto hodnoty zkreslené a ve skutečnosti podniku bankrot nehrozí.

7.5 Shrnutí finanční analýzy

Finanční situace vybraného podniku byla vyhodnocena pomocí finanční analýzy ex ante, tj. bankrotně-bonitních modelů a ex post, v rámci, které byly stanoveny hodnoty absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Analyzovány byly vždy roky 2014-2016, vzhledem k ještě neuzavřeným účetním knihám za rok 2017. Při rozboru se vycházelo zejména z účetních výkazů podniku, smluv a vnitropodnikových informací poskytnutých zaměstnanci společnosti a podnikovým informačním systémem.

Podnik je výrobního charakteru. Zaměřuje se na výrobu a distribuci ocelových konstrukcí do celého světa.

Finanční analýza se zaměřuje na rozbor jednotlivých účetních výkazů. Pomocí těchto výsledků je podnik schopen zaměřit se na svá slabá místa a příslušnými kroky na nich pracovat. Pro lepší vypovídací schopnost byly některé ukazatele srovnány s příslušným odvětvím. Primární informace nám pro tyto účely poskytly webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Společnost ve dvou ze tří sledovaných let dosáhla kladného hospodářského výsledku. Rok 2015 znamenal pro podnik záporný hospodářský výsledek. Důvodem byly nesprávně nastavené kalkulační vzorce, přičemž od prvopočátku vzniku objednávky na výrobek byly tyto zakázky prodávány pod cenou nákladů. Jednalo se tedy o chybu lidského faktoru.

Majetková struktura podniku je z významné části tvořena oběžným majetkem, který tvoří především pohledávky. Na jednu stranu se jedná o dobrou zprávu, jelikož společnost disponuje velkým objemem prostředků, na druhou stranu by bylo vhodnější mít tyto peníze fyzicky ve společnosti. Doba obratu pohledávek, ač klesající, stále dosahuje přes 100 dní. Z hlediska financování převažuje financování z cizích zdrojů, což je obecně levnější a podnik toho využívá. Vlastní kapitál sleduje nárůst především v posledním sledovaném roku z důvodu rostoucího výsledku hospodaření. Cizí zdroje značí střídatý charakter. V roce 2015 došlo k investicím do robotického pracoviště a lakovací linky, na které si podnik vzal úvěr. Následující rok došlo k poklesu díky postupnému splacení existujících úvěrů podniku.

Rok 2016 sledoval změny v legislativních úpravách českých účetních výkazů, a tak bylo zapotřebí v rámci analýzy jednotlivé položky těchto výkazů sjednotit. Největší změny se odrazily v cizích zdrojích, kdy došlo ke zrušení kategorie B.IV a k přesunutí položek závazků. Z tohoto důvodu došlo v roce 2016 k výraznému snížení dlouhodobých závazků a jejich promítnutí v krátkodobých závazcích. Bankovní úvěry, ačkoliv již neexistující položka, byly odtrženy od závazků a pro účely analýzy byla zachována kategorie bankovních úvěrů.

Ukazatele rentability dosahovali, kromě ztrátového roku 2015, uspokojivých hodnot, v roce 2016 dokonce nadprůměrných. Jakožto výrobní podnik dosahuje společnost vyšší zadluženosti, která má však klesající charakter. Úrokové krytí dosahovalo v letech 2014 a 2016 výborných výsledků, což dokazuje, že společnost nemá se splacením úroků problémy. Bontonní a bankrotní indikátory stejně tak odrážejí finanční zdraví podniku, i přes záporný výsledek hospodaření v roce 2015.

Na základě provedené analýzy, je možné konstatovat, že i přes nepříznivý výsledek hospodaření v roce 2015, za který si společnost z vlastního nedopatření mohla sama, je podnik v dostatečně zajištěné finanční situaci a nevyskytují se zde větší překážky pro čerpání úvěrů na finančním trhu.

8 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Analyzovaná společnost se vzhledem ke svému nepřetržitému rozvoji, rostoucímu počtu zakázek a problému s nedostatkem skladovacích prostor pro své produkty, rozhodla investovat do nové skladovací haly.

8.1 Charakteristika a cíl investičního záměru

Vybraný podnik jakožto výrobní firma specializující se na ocelové konstrukce již vlastní dvě výrobní budovy (budova číslo 14 a budova číslo 21) spolu s pozemky, kde dochází ke svařování, montáži a skladování kovových konstrukcí. Budova č. 14 byla zakoupena v roce 2004 za 6 600 000 Kč bez DPH, budovu č. 21 společnost zakoupila v roce 2006 za 8 497 512 Kč bez DPH, spolu s přílehlými pozemky za 2 502 488 Kč bez DPH. Zároveň platí nájemné za kancelářské prostory ve výši 28 042,40 Kč za měsíc a za budovu číslo 22, která slouží především jako svařovna a nově jako lakovna, ve výši 816 217,40 Kč za měsíc. Z důvodu rostoucího počtu zakázek, a tím pádem výrobků, je pro společnost nezbytné rozšířit skladovací prostory. Jedním z firemních cílů 2018 je vyrábět nejprodávanější ocelové palety na sklad pro zkrácení doby mezi poptávkou a expedicí pro konečného zákazníka. Z tohoto důvodu je zapotřebí, aby tato hala byla v blízkosti výrobních prostor společnosti.

8.1.1 Předpokládané investiční náklady

Na základě výše uvedených údajů se společnosti nabízí koupě výrobního objektu o výměře 7 720 m², který se nachází v obci Mysločovice. Jedná se o území nedaleko sídla společnosti, což by znamenalo minimální náklady na přepravu. Areál disponuje plechovou halou s betonovou podlahou. Hala je průjezdná ocelovými vraty a v prostorách je namontován mostový jeřáb s kabinou pro manipulaci. Areál je vystavěn manipulační plochou ze zámkové dlažby s kvalitním podložím pro podjezd kamiónů a je celý oplocen. Cena objektu je stanovena na 15 440 000 Kč včetně provize realitní kanceláři M&M Reality a právních služeb. Daň z nabytí nemovitých věcí kupní cena neobsahuje (© 2016, M&M Reality).

Financování tohoto investičního záměru bude realizováno většinou z bankovního úvěru, konkrétně z hypotečního úvěru, na základě porovnání nabídek vybraných finančních institucí. Vlastní zdroje firma neplánuje nezbytně pro výstavbu použít, jelikož chce tyto prostředky šetřit pro případné další využití a opravy související s koupí nové haly, a tak volí levnější variantu.



Obr. 4. Skladovací hala v Mysločovicích (Nemovitosti, © 2016)

8.2 Kritéria pro výběr nejvhodnější varianty financování

Společnost, ačkoliv dlouhodobě spolupracuje s bankou Citibank Europe, plc, organizační složka, je otevřena alternativním variantám hypotečního financování daného investičního záměru s ohledem na nejvýhodnější nabízené podmínky. Kritéria výběru nejpříznivější varianty financování hypotečního úvěru určené vedením vybrané společnosti jsou následující:

- rychlá dostupnost peněžních prostředků vzhledem k co nejdřívějšímu odkupu,
- co nejnižší úroková sazba, s co možná nejnižším rizikem,
- společnost plánuje tento závazek splatit do 10 let,
- vzhledem k dlouhodobému financování je klíčová možnost mimořádných splátek či předčasného splacení,
- měsíční splácení.

8.3 Náklady na vlastní kapitál

K samotnému zjištění efektivnosti daného projektu je zapotřebí propočítat náklady vlastního kapitálu, které jsou obecně vyšší než náklady na kapitál cizí. Tato skutečnost je především ovlivněna rizikem vrácení kapitálu. Pro odhad nákladů vlastního kapitálu se používá několik metod. V rámci této práce je použit stavebnicový model, jelikož společnost nevlastní akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu. Stavebnicový model využívá bezrizikovou úrokovou sazbu stanovenou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, danou výnosem 10-ti letých

státních dluhopisů, ke které přičítá rizikové přírážky. Pro zjištění hodnot je využíván Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

Tab. 14. Výnosnost bezrizikového aktiva podniku za období 2014-2016 (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016
Bezriziková sazba (r_f)	1,58 %	0,58 %	0,48 %
r_{LA}	4,73 %	4,59%	4,44 %
r_{POD}	6,7 %	10 %	16,7 %
$r_{FinStab}$	9,2%	10%	0%
r_{FinStr}	0%	0%	0%
r_e výnosnost bezrizikového aktiva	22,21 %	25,17%	21,62 %

8.4 Plán peněžních toků investičního projektu

S pořízením a využíváním investice souvisí kapitálové výdaje a stejně tak peněžní příjmy, které je v rámci peněžních toků zapotřebí naplánovat. Vzhledem k předvídaní peněžních toků na delší časové období je tento krok jedním z nejtěžších úkolů investičního rozhodování.

Kapitálové výdaje zahrnují náklady na pořízení budovy a další výdaje uskutečněné v souvislosti s investicí. Vzhledem ke skutečnosti, že je předmětem investice nemovitost, jejíž doba životnosti je obecně stanovena na 30 let, budou stanoveny kapitálové výdaje a peněžní příjmy na dobu splácení úvěru, tj. 10 let.

Odhad výdajů na investici

Jednorázový kapitálovým výdaj na investici představuje kupní cenu skladovací haly ve výši 15 440 000 Kč s DPH. K této ceně je třeba připočítat daň z nabytí nemovitých věcí, která je stanovena 617 600 Kč.

Předpokládané roční náklady na investici odráží náklady, které souvisejí s užíváním haly. Náklady na energie a média jsou odvozovány na základě stejných nákladů, které momentálně společnost platí za své tři výrobní budovy a administrativní budovu s ohledem na povahu využití daných prostor. Jelikož se jedná o sklad, náklady na elektrickou energii, vodné

a vytápění jsou určeny ve výši 15 % těchto nákladů výrobních hal společnosti. Náklady na stlačený vzduch a spotřebu plynu jsou nulové.

Dalším nákladem jsou zaměstnanci, kteří budou v hale pracovat. Předpokládá se, že budovu budou pravidelně obsluhovat tři skladníci, dvě obsluhy VZV strojů a jeden kontrolor s tím, že se předpokládá pouze jednosměrný provoz. Průměrná měsíční mzda je stanovena na 25 000 Kč, sociální a zdravotní pojištění ve výši 8 500 Kč, roční mzdové náklady činí tím pádem 2 412 000 Kč.

Jelikož se sklad nachází zhruba 9,5 km od současných výrobních prostor společnosti, vzniknou také náklady na přepravu hotových výrobků na sklad. K přepravě poslouží dopravní prostředek Iveco Eurocargo s průměrnou spotřebou 20 litrů na 100 kilometrů, přičemž průměrná cena nafty v roce 2018 činí 30,50 Kč/l. Pokud by kamion přejížděl mezi skladem, který bude sloužit jako vedlejší sklad pro nejprodávanejší palety, v průměru dvakrát za den, roční náklady na pohonné hmoty se budou pohybovat v průměru ve výši 90 000 Kč.

V neposlední řadě je třeba brát na vědomí plán odpisů nemovitosti. Podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu, náleží nemovitosti do 5. odpisové skupiny s dobou odepisování 30 let.

Tab. 15. Plán odpisů investičního záměru (vlastní zpracování)

Plán odpisů nemovitosti	
Pořizovací cena	15 440 000 Kč
Odpisová skupina	5
Doba odepisování	30 let
Odpis v roce 2018	216 160 Kč
Odpis v roce 2019-2048	524 960 Kč

V souvislosti s pořízením nemovitosti je potřeba počítat taktéž s pojištěním a daní z nemovitostí. Vzhledem k tomu, že má společnost jednotnou smlouvu o pojištění majetku a pojištění odpovědnosti za újmu u pojišťovny Vienna Insurance Group, bude do peněžních toků investice započítána jen částka, o kterou se navýší toto pojištění. Daň z nemovitých věcí se platí jednou ročně podle výměry pozemku, typu nemovitosti a místně příslušného koeficientu. Cena vychází na 72 200 Kč.

Tab. 16. Výdaje na investici podniku v průběhu 10 let (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Energie a média	460	469	479	488	498
Mzdové náklady	2 412	2 436	2 460	2 485	2 510
Provozní náklady	90	92	94	91	93
Odpisy	216	525	525	525	525
Pojištění nemovitosti	4	4	4	4	4
Daň z nemovitosti	72	72	72	72	72
Výdaje na investici	3 254	3 598	3 634	3 665	3 702
(v tis. Kč)	2023	2024	2025	2026	2027
Energie a média	508	518	528	539	550
Mzdové náklady	2 535	2 560	2 586	2 612	2 638
Provozní náklady	95	92	94	96	93
Odpisy	525	525	525	525	525
Pojištění nemovitosti	4	4	4	4	4
Daň z nemovitosti	72	72	72	72	72
Výdaje na investici	3 739	3 771	3 809	3 848	3 882

Odhad peněžních příjmů

Jedním z hlavních důvodů koupě skladu pro nejprodávanější výrobky společnosti je umožnit svým zákazníkům dodání zboží nejlépe ihned. Společnost si od tohoto kroku slibuje posílení obchodního i mimoobchodního vztahu se zákazníky, zvýšení efektivity a firemních procesů, což umožní obchodnímu oddělení nabízet výrobky mnohem flexibilněji. S ohledem na tyto skutečnosti a s ohledem na současné tržby se předpokládá, že tržby za prodej výrobků a služeb společnosti díky této investici vzrostou o 1 %.

Tab. 17. Příjmy z plánované investice v průběhu 10 let (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
-------------	------	------	------	------	------

Příjmy z investice	6 116	6 178	6 239	6 302	6 365
(v tis. Kč)	2023	2024	2025	2026	2027
Příjmy z investice	6 428	6 493	6 558	6 623	6 689

Následující tabulka zachycuje předpokládaný vývoj budoucích peněžních toků z dané investice za období 2018 až 2028, tedy po dobu splacení investice. V tomto případě se jedná pouze o přehled peněžních toků z provozní oblasti. Jakmile bude zvolena nejvýhodnější varianta financování této investice, bude cash flow rozšířen o finanční oblast. V důsledku inflace a růstu mezd dochází každý rok o nárůst mzdových nákladů o 1 % a ostatních nákladů o 2 %.

Tab. 18. Provozní Cash Flow investice v průběhu 10 let (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Příjmy z investice	6 116	6 178	6 239	6 302	6 365
Provozní náklady (včetně odpisů)	3 254	3 598	3 634	3 665	3 702
Zisk před zdaněním	2 862	2 580	2 605	2 637	2 663
Daň 19 %	544	490	495	501	506
Zisk po zdanění	2 318	2 090	2 110	2 136	2 157
Odpisy	216	525	525	525	525
CF z provozu	2 534	2 615	2 635	2 661	2 682
(v tis. Kč)	2023	2024	2025	2026	2027
Příjmy z investice	6 428	6 493	6 558	6 623	6 689
Provozní náklady (včetně odpisů)	3 739	3 771	3 809	3 848	3 882
Zisk před zdaněním	2 689	2 722	2 749	2 775	2 807
Daň 19 %	511	517	522	527	533
Zisk po zdanění	2 178	2 205	2 227	2 248	2 274
Odpisy	525	525	525	525	525
CF z provozu	2 703	2 730	2 752	2 773	2 799

8.5 Hodnocení efektivity investičního záměru

Ekonomické vyhodnocení investičního projektu je doplněno o výpočet čisté současné hodnoty. Čistá současná hodnota je vyjádřena jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem. Diskontní sazba je stanovena ve výši 21,62 % a vychází z nákladů na vlastní kapitál. Tato sazba byla již dříve v této práci propočítána pomocí stavebnicového modelu.

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$\text{NPV} = 1713,15 + 1767,91 + 1781,44 + 1799,1 + 1813,21 + 1827,41 + 1845,66 + 1860,54 + 1874,73 + 1892,31 - 15\,440$$

$$\text{NPV} = 2\,735\,460 \text{ Kč}$$

Vzhledem ke skutečnosti, že výsledná čistá současná hodnota je kladná, je investiční záměr pro analyzovaný podnik výhodný, jelikož zvyšuje jeho tržní hodnotu. Diskontované peněžní příjmy jsou tak vyšší, než je kapitálový výdaj na danou investici.

9 NÁVRH ŘEŠENÍ FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Vybraná společnost požaduje financovat daný investiční záměr prostřednictvím cizích zdrojů, které jsou pro firmu levnější. Konkrétně se chce zaměřit na získání hypotečního úvěru vybraných, a především na českém trhu ověřených bankovních institucí. V současnosti poskytují na území ČR hypoteční úvěry následující banky:

Tab. 19. Banky poskytující hypoteční úvěry v ČR k 24.3.2018 (Seznam hypotečních bank, © 2017)

Hypoteční banka			
1.	Citibank Europe plc., organizační složka	9.	Komerční banka, a.s.
2.	Česká spořitelna, a.s.	10.	Oberbank AG
3.	Česká pojišťovna, a.s.	11.	Poštovní spořitelna (značka ČSOB)
4.	Československá obchodní banka, a.s.	12.	Raiffeisenbank, a.s.
5.	Expobank CZ, a. s.	13.	Sberbank CZ, a.s.
6.	ING Bank N.V.	14.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
7.	mBank S.A.	15.	Waldviertler Sparkasse von 1842 AG
8.	MONETA Money Bank, a.s.	16.	Wüsternot hypoteční banka, a.s.

Z výše uvedených finančních institucí byly osloveny k poskytnutí nabídek financování hypotečním úvěrem Unicredit Bank Czech Republic and Slovakia a Komerční banka. Vybraná společnost v současné době využívá k financování svých potřeb produkty finanční instituce Citibank Europe. Vzhledem k dlouhodobému vztahu se zástupci této instituce a na základě pozitivních zkušeností je tato banka taktéž součástí porovnání nabídek pro financování investičního záměru.

Průměrné úrokové sazby hypotečních bank jsou dlouhodobě sledovány společností Fincetrum na odborném serveru Hypoindex. Zachycuje vývoj cen v čase a je vyjádřen váženou průměrnou úrokovou sazbou, za kterou banky poskytují hypoteční úvěry v každém měsíci.

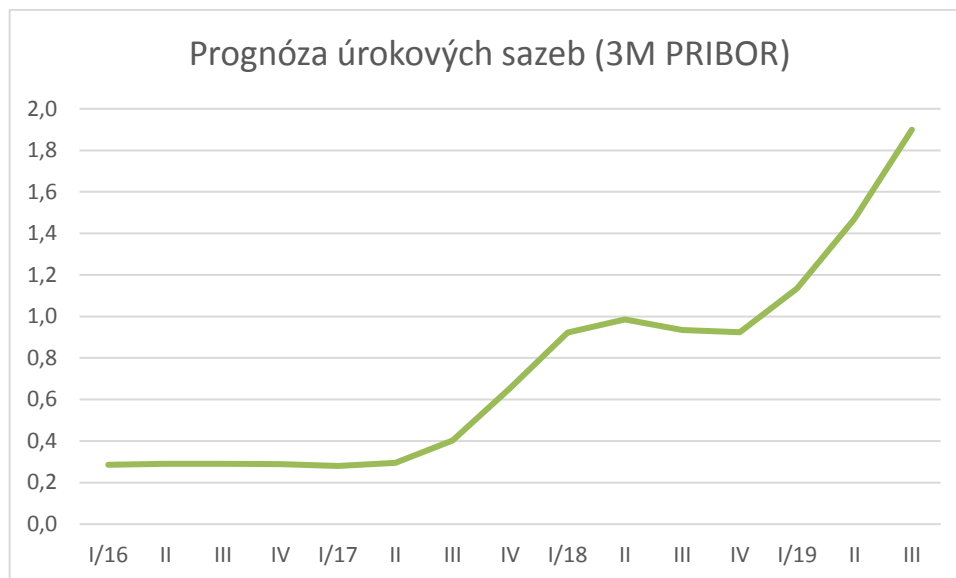
Váhy tvoří objemy poskytnutých úvěrů. Fincentrum spolupracuje s Českou spořitelnou, ČSOB, MONETA Money Bank, Hypoteční bankou, Komerční bankou, Raiffeisenbank, UniCredit Bank, Sberbank CZ a Wüsternot (Fincentrum Hypoindex, 2014).

V současné době dochází k postupnému nárůstu úrokových sazeb vzhledem k tomu, že Česká národní banka v roce 2017 dvakrát zvýšila úrokovou 2T repo sazbu celkem o 0,45 procentního bodu. Růst úrokových sazeb hypotečních úvěrů pozitivně působí na využívání stavebního spoření, u kterého se dopady zvýšení 2T repo sazby ČNB promítnou až se zpožděním, jelikož poskytují úvěry pouze z vkladů svých klientů a nejsou závislí na půjčkách na mezibankovním trhu (Hypocentrum, © 2018). Vývoj úrokových sazeb za poslední tři roky znázorňuje následující graf:



Obr. 5. Vývoj úrokových sazeb hypotečních úvěrů za období 2016-2018 (Fincentrum Hypoindex – vývoj, © 2008-2016, vlastní zpracování)

Ze strany členů bankovní rady dochází ke spekulacím, že Česká národní banka bude základní sazby nadále zvyšovat a do roku 2019 by se měly vystoupat až na úroveň 2,5 až 3 %. ČNB pravidelně zveřejňuje prognózy vývoje klíčových makroekonomických indikátorů. Růst úrokových sazeb 3M PRIBOR centrální banka predikuje následovně:



Obr. 6. Prognóza vývoje úrokových sazeb 3M PRIBOR (Aktuální prognóza ČNB, © 2013-2018, vlastní zpracování)

Zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB je především snahou ochladit realitní trh, který je velmi dynamický. V roce 2017 celkový roční objem financování bydlení dosahoval výše 284 miliard korun. I přesto, že se tento rostoucí trend snaží ČNB redukovat doporučeními k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí, tak se lidé omezení výše úvěru k zástavní hodnotě nemovitosti (LTV) snaží obejít prostřednictvím využívání úvěrů ze stavebního spoření. Ukazatel LTV by neměl přesahovat hodnotu 90 %. Mezi další doporučení ČNB, která zveřejnila ve svém věštníku 13. června 2017 patří mimo jiné také délka splatnosti úvěru, který by neměl přesahovat horizont ekonomické aktivity klienta nebo životnost nemovitosti. Poskytovatelé úvěrů jsou nuceni tato doporučení respektovat, jelikož jsou ze strany centrální banky pravidelně šetřeny (ČNB, 2017).

9.1 Financování prostřednictvím Citibank Europe plc., organizační složka

Citibank Europe plc., organizační složka poskytuje komplexní bankovní služby pro malé, střední i velké podniky. Jedná se o dceřinou společnost irské Citibank Europe plc se sídlem v Dublinu, která má pobočky ve více než 100 státech světa. Nabízí obsáhlý sortiment finančních služeb a produktů, zahrnující retailové bankovníctví, korporátní a investiční bankovníctví, pojišťovnictví a asset management.

Vybraná společnost zvažuje úvěrový produkt Citibank Europe zejména z důvodu dlouholeté spolupráce a dobrých zkušeností s bankéři této finanční instituce. Společnost u této banky v současnosti již čerpá dlouhodobý úvěr ve výši zhruba 200 000 000 Kč a kontokorentní úvěr ve výši 40 000 000 Kč. Vybraný podnik v průběhu let nevykazoval žádné větší problémy s platební morálkou. Z těchto důvodů byla banka ochotna najít nejvýhodnější řešení pro financování daného investičního záměru s ohledem na již poskytnuté úvěry. Zároveň nabídla všeobecně výhodnější variantu, než je uváděno v platném sazebníku pro klienty, kteří s bankou úzce nespolupracují.

Charakteristika produktu

K financování investičních záměrů nabízí banka středně až dlouhodobý investiční úvěr s možností nastavení pohyblivé úrokové sazby. Jelikož se jedná o mezinárodní instituci je možné úvěr poskytnout v měnách CZK, EUR a USD, v závislosti na domluvě s konkrétním klientem. Banka nabízí splácení jistiny a úroku v anuitních či individuálně nastavených splátkách, které berou v potaz sezónnost podnikatelské aktivity a charakter investice. Výše možného úvěrového rámce je stanovena pro každého klienta individuálně, a to v závislosti na jeho bonitě a kvalitě zajištění. Bonitu si banka stanovuje podle svých modelů, kdy hlavními parametry jsou ukazatelé cash flow, čistého pracovního kapitálu a ostatních ukazatelů finanční analýzy, která byla provedena v předchozí části této práce. V úvahu bere taktéž poslední neuzavřený hospodářský rok a průběžné výsledky společnosti. Banka u všech druhů úvěru vyžaduje firemní bílko směnku avalovanou vlastníky.

Investiční úvěr bývá zpravidla zajištěn nemovitou zástavou, případně pořizovaným technologickým vybavením podle charakteru investice. Financování může dosahovat až 100 % částky z odhadní ceny nemovitosti. Citibank Europe plc provádí předběžnou analýzu společnosti bez poplatku (Úvěry, © 2017).

Podmínky získání úvěru

O úvěr může společnost zažádat prostřednictvím schůzky s firemním bankéřem, pomocí online formuláře či skrze zákaznickou linku CitiPhone. Vzhledem k tomu, že Citibank Europe je bankou vybrané společnosti, žádost o vypracování úvěrového návrhu probíhá domluvou s firemní bankéřkou.

Oficiální webové stránky banky uvádějí jako základní podmínku pro získání úvěru minimální stanovenou dobu v podnikání, a to 36 měsíců a standardně vedení běžného účtu u

Citibank Europe plc, což společnost splňuje. Společnost má u této celkem dva běžné účty v měnách USD a EUR.

K žádosti o investiční úvěr je důležité předložit následující dokumenty (Úvěry, © 2017):

- Vyplněná klientská žádost o financování
- Výpis z obchodního rejstříku
- Kopie občanského průkazu osob avalujících bílko směnku
- Auditované účetní závěrky za poslední 2 účetní období včetně daňových přiznání, pokud společnost podléhá auditu a přílohy k účetní závěrce
- Finanční výkazy k aktuálnímu ukončenému čtvrtletí
- Seznam uzavřených leasingových kontraktů a bankovních úvěrů

Firemní bankéři většinu těchto dokumentů již vlastní vzhledem k současnému čerpání investičního a kontokorentního úvěru. V tomto případě dochází pouze k potvrzení informací, ke kontrole kompletnosti požadovaných dokumentů a případným aktualizacím.

Na základě rozhovoru s firemní bankéřkou ze Citibank Europe plc je možné konstatovat, že první věc, na kterou se banka zaměřuje z hlediska finančních ukazatelů je ukazatel dluhového krytí. Za minimální možnou hranici považují hodnotu 1,2 %. Dále si hlídají tzv. mandatory buybacks, které by daná společnost měla mít minimálně ve výši 5 000 tis. Kč ročně. Kromě celkové finanční analýzy, která vykazuje především historická data, se dívají zejména na již poskytnuté úvěry, a hlavně celkový management firmy. Tím je myšlen především přístup a jednání společnosti v krizových obdobích, jak tato období finančně překonala a jak se s nimi vyrovnala. Následně v účetních výkazech a vzápětí finančních ukazatelích zohlední změnu vyvolanou investicí. Paní bankéřka v rámci této investice usoudila, že by výkazy doplnila o růst krátkodobého závazku, pohledávek, jelikož se jedná o sklad, tak o mírný růst zásob a předpokládaný výnos z investice.

Nabízená úroková sazba a poplatky

Úroková sazba Citibank Europe plc je odvozena od měnové povahy poskytnutého úvěru. Tato povaha může mít podobu českých korun nebo eura. Česká sazba reflektuje 1M PRIBOR, která je k dnešnímu dni 14. 3. 2018 ve výši 0,82 %. Úroková sazba u eurových úvěrů vychází z měsíční sazby EURIBOR, která se pohybuje v současnosti v záporných hodnotách, konkrétně -0,2 až -0,3 %. Vzhledem k otevřené pozici na trhu a tržbám, které má

vybraná společnost většinou v eurech bylo bankéřkou doporučeno využít úvěru s úrokovou sazbou vycházející z hodnoty EURIBOR. Tato sazba je levnější, jelikož dosahuje pouze 0 %, tudíž celková sazba úvěru se skládá pouze z marže banky. Této variantě dává podnik ve spolupráci se Citibank Europe plc tradičně přednost, jeden úvěr dokonce do eurové měny překlenuval. Na základě těchto informací byla bankéřkou stanovena následující úroková sazba:

Tab. 20. Úroková sazba nabízená Citibank Europe plc., organizační složka (vlastní zpracování)

Položka	
1M EURIBOR k 14.3.2018	0 %
Marže banky	1,5 %
Celková sazba	1,5 %

Fixace úrokové sazby je tedy variabilní v závislosti na vývoji měsíčního EURIBOR. Na základě rozhovoru s bankéřkou je možné potvrdit, že si banka zakládá na minulosti a dlouhodobé vzájemné spolupráci, jelikož u nových zákazníků standardně nabízí marži ve výši 3 %. Analyzované společnosti byl dokonce poskytnut úvěr s dvouletou splatností se sazbou 0,8 %.

Co se týče poplatků, které přímo souvisí s každou úvěrovou operací, banka nemá žádné skryté poplatky. Standartní poplatky, které si běžně banky žádají jsou zobrazeny v následující tabulce:

Tab. 21. Poplatky úvěru Citibank Europe plc., organizační složka (vlastní zpracování)

Typ poplatku	Citibank Europe plc
Za zpracování žádosti	zdarma
Za správu a vedení účtu	zdarma
Za závazkovou provizi	zdarma
Za schválení úvěru	0,1 % z požadované výše úvěru
Za vyhotovení úvěrové smlouvy	1 % z požadované výše úvěru

Shrnutí nabídky finanční instituce:

- účelový investiční úvěr,
- výše limitu 15 440 000 Kč,
- splatnost 7 let,
- měna úvěru v eurech,
- splácení formou měsíční anuity,
- zajištění bianko směnkou s avalem oprávněných osob.

Celkové náklady financování Citibank Europe plc

Následující tabulka zachycuje celkové základní náklady, které souvisejí s poskytnutím investičního úvěru od Citibank Europe plc, včetně vyjádření daňové úspory:

Tab. 22. Celkové náklady na úvěr Citibank Europe plc., organizační složka (vlastní zpracování)

Celkové náklady	Částka
Suma úroků	834 422 Kč
Poplatek za schválení úvěru	15 440 Kč
Poplatek za vyhotovení smlouvy	154 400 Kč
Celkem	1 004 262 Kč
Daňová úspora	190 810 Kč
Celkové náklady na úvěr	813 452 Kč

Peněžní toky

Vybraná společnost začne čerpat investiční úvěr od Citibank Europe plc v celkové výši 15 440 000 Kč k datu 1.9.2018. Na konci měsíce září společnost splácí svou první splátku ve výši 193 743 Kč. Následující tabulka znázorňuje součty ročních splátek, součty ročních úroků a daň z úroků ve výši 19 %. Za období 2018 až 2025 je následně vypočteno cash flow z úvěru.

CF z provozu	832	2 615	2 635	2 661	2 682	2 703	2 730	2 098
CF z úvěru	14 679	2 286	2 292	2 298	2 304	2 311	2 317	1 548
Celkové CF	15 511	4 901	4 927	4 959	4 986	5 014	5 047	3 646

Pro úplnost výpočtu vyhodnocení efektivnosti investice je zapotřebí vypočítat její čistou současnou hodnotu. Jelikož se jedná o financování čistě cizím kapitálem, je použita sazba úvěru ve výši 1,5 % upravena o vliv daní ve výši 19 %. Výsledná hodnota nákladu na cizí kapitál, vypočítána jako $1,5 \times (1 - 0,19)$, je tedy 1,215 %. Současná hodnota je pak vyjádřena diskontováním přepočtené úrokové míry, která vyjadřuje skutečné náklady na kapitál.

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$NPV = 15\,324,8 + 4\,784 + 4\,751,7 + 4\,725,1 + 4\,693,8 + 4\,663,5 + 4\,637,9 + 3\,310,2 - 15\,440$$

$$NPV = 31\,451 \text{ tis. Kč}$$

Při porovnání současné hodnoty nákladů z vlastních zdrojů ve výši 2 735 460 Kč a nákladů na úvěr od Citibank Europe plc ve výši 31 451 000 Kč byl zjištěn rozdíl 28 715 540 Kč ve prospěch úvěru. Na základě této skutečnosti je možné konstatovat, že při použití metody diskontovaných nákladů vychází výhodněji úvěr.

9.2 Financování prostřednictvím UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Druhou variantu financování investičního záměru představuje investiční úvěr pro financování nemovitostí od UniCredit Bank. Vzhledem ke skutečnosti, že se tato banka řadí mezi největší české finanční instituce a zároveň byla v roce 2015 oceněna prestižním časopisem Euromoney jako nejlepší banka v sektoru nemovitostí, byl požadavek na prověření jejich nabídky ze strany vedení jasnou volbou. Vybraná společnost nicméně s touto bankou nikdy nespolupracovala, což se také odráží v přístupu banky a obtížnosti stanovení podmínek pro modelový investiční záměr společnosti. Bance byly zaslány požadované dokumenty, včetně přehledu již čerpajících úvěrů a na tomto základě nabídla základní požadavky při financování modelového investičního záměru z jejich strany.

UniCredit Bank nabízí různé produkty zaměřujících se na hypoteční financování:

- U hypotéka kombinovaná do 80 %,

- U hypotéka kombinovaná do 90 %,
- U hypotéka účelová do 80 %,
- U hypotéka účelová do 90 %,
- U hypotéka neúčelová.

Tyto produkty jsou nabízeny jak fyzickým osobám, tak právnickým osobám a firmám a jsou rozlišovány podle charakteru investice. Na základě rozhodnutí bankovní rady České národní banky, došlo v roce 2017 k ukončení kurzového závazku a následnému posílení české koruny vůči euru. Současně došlo ke zvýšení základní úrokové sazby na 0,5 procenta s doporučením pro hypoteční banky, aby přestaly nabízet úvěry na 100 % cenu nemovitosti. Spousta bank, včetně UniCredit Bank, toto doporučení respektuje a nabízí tak hypoteční úvěr do maximální výše 80 % z ceny nemovitosti, vzhledem k situaci v roce 2015, kdy společnost dosáhla záporného výsledku hospodaření.

Charakteristika produktu

UniCredit Bank, stejně jako kterákoliv jiná banka, nahlíží na každý podnik zcela individuálně. K financování daného investičního záměru byl UniCredit Bank nabídnut investiční úvěr s ohledem na investici do nerezidenční nemovitosti. Jedním ze základních požadavků analyzované společnosti je financování většinou z cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že k možnosti 100% úvěru banka jakožto "cizí" k dané společnosti přistoupit nechce, je společnosti nabídnut nejvyšší možný úvěr ve výši 80 % z ceny rozpočtované investice. Společnost je v této variantě nucena přistoupit k částečnému financování investice z vlastních zdrojů. Na rozdíl od Citibank Europe plc je však banka ochotna poskytnout úvěr na dobu 10 let.

Banka nabízí svým klientům jak jednorázové čerpání úvěru, tak postupné čerpání, a to do doby 24 měsíců. Během čerpání klient hradí pouze úroky, které se počítají z aktuálně vyčerpané částky. Co se týče úrokových sazeb je UniCredit Bank velice flexibilní a nabízí fixní sazby na 1, 2, 3, 5, 7 a 10 let a variabilní sazby, které se odvíjí od aktuálního 1M PRIBOR v případě čerpání úvěru v českých měnách či od sazby EURIBOR v případě čerpání úvěru v eurech (Obchodní podmínky, © 2018) .

Podmínky získání úvěru

Stejně jako u většiny hypotečních úvěrů je nutností mít úvěr zajištěný nemovitostí, která se nachází na území České republiky. Tato zastavovaná nemovitost musí být pojištěna a vinkulována ve prospěch banky. Jedná se o standartní postup, který využívá věřitel jako způsob

ochrany v případě jakéhokoliv negativního zásahu do půjčeného kapitálu. Banka si nechává zastavovanou nemovitost, která ji zajišťuje pohledávky ocenit a zároveň vyhodnotit rizika spojených se zástavou nemovitosti.

UniCredit Bank pro vybrané společnosti poskytuje zvýhodnění v podobě bankovní záruky od Českomoravské záruční a rozvojové banky do výše 70 % z úvěru při splnění určitých podmínek. Základní podmínkou je maximální počet 50 zaměstnanců a maximální výše úvěru ve výši 4 000 tis. Kč (Obchodní podmínky, © 2018).

Obdobně jako u předchozí varianty je úvěr zajištěn bianko směnkou s avalem společníků podniku. Podobně jako u získání investičního úvěru Citibank Europe plc, podmiňuje UniCredit Bank poskytnutí úvěru vedením běžného účtu u této finanční instituce.

K žádosti o hypoteční úvěr společnost musí předložit následující dokumenty:

- vyplněnou klientskou žádost o financování, včetně souhlasu se zpracováním osobních údajů,
- výpis z obchodního rejstříku,
- kopii občanského průkazu osob avalujících bianko směnku,
- auditované účetní závěrky za poslední 3 účetní období včetně daňových přiznání, pokud společnost podléhá auditu a přílohy k účetní závěrce,
- finanční výkazy k aktuálnímu ukončenému čtvrtletí,
- seznam uzavřených leasingových kontraktů a bankovních úvěrů.

Banka si taktéž vzhledem k charakteru investice kontroluje její účelovost. Tento krok podniká například z důvodu nároku klientů na daňové odpočty či přiznání úrokové dotace od státu. Účelové hypoteční úvěry jsou navíc obecně zvýhodňované zejména při stanovení výše úrokové sazby. V tomto konkrétním případě je účelovost potvrzena koupí nemovitostí do vlastnictví.

Nabízená úroková sazba a poplatky

Pro dlouhodobé financování nabídla finanční instituce UniCredit Bank měsíční kapitálové splátky po dobu 7 let s variabilní úrokovou sazbou stanovenou jako 1M PRIBOR + rizikovou přírůžku.

Tab. 25. Úroková sazba UniCredit Bank (vlastní zpracování)

Položka	
1M PRIBOR k 16.3.2018	0,90%
Marže banky	2,31%
Celková sazba	3,21%

Aktuální úroková sazba 1M PRIBORu dosahuje 0,82 % s tím, že banky si ve většině případů nastavují sazbu o 0,1 – 0,2 % vyšší než je sazba PRIBOR. Celková orientační úroková sazba nabídnutá bankou je 3,21% p. a. Ve svých všeobecných podmínkách si pak vyhrazuje právo na úpravu úrokové sazby v případě, že dojde ke změnám na finančních a kapitálových trzích a v návaznosti na vývoj úrokových sazeb vyhlášených ČNB (Produktové obchodní podmínky pro úvěry, © 2018).

Poplatky bezprostředně souvisí s úvěrem, které jsou téměř zanedbatelné, nicméně přesto je zapotřebí je brát v úvahu:

Tab. 26. Poplatky úvěru UniCredit Bank (vlastní zpracování)

Typ poplatku	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia
Otevření běžného účtu	zdarma
Vedení běžného účtu	590 Kč/měsíc
Vyhodnocení rizik spojených se zástavou nemovitostí	0,2 % z výše úvěru
Za zpracování žádosti o úvěr	zdarma
Za poskytnutí hypotéky	2 900 Kč
Za správu a vedení úvěru	zdarma

Shrnutí nabídky finanční instituce:

- účelový hypoteční úvěr,
- výše limitu 12 352 000 Kč,
- splatnost 7 let,

- měna úvěru v českých korunách,
- splácení formou měsíční anuity,
- zajištění bianko směnkou s avalem oprávněných osob.

Celkové náklady financování UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia

Tabulka níže znázorňuje celkové základní náklady na poskytnutí hypotečního úvěru od UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia:

Tab. 27. Celkové náklady na úvěr UniCredit Bank (vlastní zpracování)

Celkové náklady	Částka
Suma úroků	1 456 119 Kč
Poplatek za vedení účtu	49 560 Kč
Poplatek za vyhodnocení rizik	24 704 Kč
Poplatek za poskytnutí hypotéky	2 900 Kč
Celkem	1 533 283 Kč
Daňová úspora	291 324 Kč
Celkové náklady na úvěr	1 241 959 Kč

Peněžní toky

Vzhledem k tomu, že UniCredit Bank není domácí bankou vybrané společnosti a s ohledem na špatnou finanční situaci společnosti v roce 2015, byla banka ochotna přistoupit pouze k poskytnutí základního financování 80 % z ceny nemovitosti se splatností do 7 let. Cena nemovitosti je 15 440 tis. Kč, tudíž je ochotna poskytnout společnosti 12 352 tis. Kč, zbytek je nucena financovat z vlastních zdrojů.

Obdobně jako u předchozí varianty, dochází k čerpání úvěru od UniCredit Bank k datu 1.9.2018. První splátka je provedena na konci daného měsíce ve výši 164 382 Kč. Následující tabulka zachycuje postup při výpočtu cash flow z investice:

Tab. 28. Finanční Cash Flow úvěru od UniCredit Bank (vlastní zpracování)

Součet ročních splátek	Součet ročních úroků	Daň z úroků	Výsledné CF
------------------------	----------------------	-------------	-------------

2018	527 475 Kč	130 055 Kč	24 710 Kč	632 819 Kč
2019	1 616 669 Kč	355 920 Kč	67 625 Kč	1 904 964 Kč
2020	1 669 334 Kč	303 254 Kč	57 618 Kč	1 914 970 Kč
2021	1 723 715 Kč	248 873 Kč	47 286 Kč	1 925 302 Kč
2022	1 779 868 Kč	192 721 Kč	36 617 Kč	1 935 972 Kč
2023	1 837 850 Kč	134 739 Kč	25 600 Kč	1 946 988 Kč
2024	1 897 720 Kč	74 868 Kč	14 225 Kč	1 958 363 Kč
2025	1 299 369 Kč	15 690 Kč	2 981 Kč	1 312 078 Kč

Na základě informací o cash flow z provozu a cash flow z úvěru od UniCredit Bank je možné stanovit výsledný cash flow investičního záměru. Následující tabulka zachycuje cash flow za roky 2018 až 2025.

Tab. 29. Celkové Cash Flow investice od UniCredit Bank (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Příjmy z investice	2 039	6 178	6 239	6 302	6 365	6 428	6 493	4 372
Provozní náklady (včetně odpisů)	1 279	3 598	3 634	3 665	3 702	3 739	3 771	2 431
Zisk před zdaněním	760	2 580	2 605	2 637	2 663	2 689	2 722	1 941
Daň 19 %	144	490	495	501	506	511	517	369
Zisk po zdanění	616	2 090	2 110	2 136	2 157	2 178	2 205	1 573
Odpisy	216	525	525	525	525	525	525	525
CF z provozu	832	2 615	2 635	2 661	2 682	2 703	2 730	2 098
CF z úvěru	11 719	1 905	1 915	1 925	1 936	1 947	1 958	1 312
Celkové CF	12 551	4 520	4 550	4 586	4 618	4 650	4 688	3 410

Jelikož bude investiční záměr financován bankou pouze ze 80 %, musí společnost zbývající částku v hodnotě 3 088 tis. Kč dofinancovat z vlastních zdrojů. Z tohoto důvodu je zapotřebí vypočítat průměrné vážené náklady na kapitál, aby bylo možné dopočítat čistou současnou hodnotu investice, tj. její efektivnost.

Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny ve výši 3,21 %, které po zohlednění vlivu daní dosahují výše 2,6001 %. Náklady na vlastní kapitál, které byly stanoveny již dříve pomocí stavbnicové metody, dosahovaly v roce 2016 výše 21,62 %:

Tab. 30. Vážené průměrné náklady na kapitál úvěru od UniCredit Bank (vlastní zpracování)

Položka	
Náklady na cizí kapitál	2,6001%
Náklady na vlastní kapitál	21,62%
VK/K	20%
CK/K	80%
WACC	6,40408%

Pro výpočet čisté současné hodnoty investičního úvěru financovaného UniCredit Bank je jako diskontní sazba použita sazba průměrných vážených nákladů na kapitál ve výši 6,40408 %.

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$NPV = 11\,795,6 + 3\,992,3 + 3\,776,9 + 3\,577,7 + 3\,385,8 + 3\,204,1 + 3\,035,8 - 15\,440$$

$$NPV = 17\,328,2 \text{ tis. Kč}$$

Koncová hodnota investice je kladná, tím pádem je investiční záměr financován částečně úvěrem od UniCredit Bank a částečně z vlastních zdrojů pro podnik výhodné. Oproti financování investice čistě z vlastních zdrojů s návratností investice do 10 let, je tato varianta výhodnější o 14 592,7 tis. Kč.

9.3 Financování prostřednictvím Komerční banky, a.s.

Poslední variantu financování skladové haly představuje hypoteční úvěr od Komerční banky, a.s. Tato banka jakožto silná mateřská společnost byla vybranou firmou zvolena skrze

dlouholetou tradici a popularitu v českém bankovním sektoru. Společnost má u této banky veden také běžný účet a využívá služby Faktoring KB. Komerční banka nabízí svým klientům širokou škálu služeb a zaměřuje se jak na občany, tak na podnikatele a firmy. Pro podnikatele nabízí největší nabídku úvěrů v České republice. Jedná se o Bankovní záruku, Developerské financování, FleetLease, Hypoteční úvěr, Kontokorentní úvěr, Kreditní karta pro podnikatele, Podnikatelské provozní úvěry, Nízkoúročené úvěry na rekonstrukci a modernizaci bytových domů, M-Profi úvěr, Povolený debet na podnikatelském běžném účtu, Profi auto, Profi factoring, Profi technika, Profi hypotéka, Profi leasing, Profi úvěr FIX, Program Ponte II, Úvěr Medicum, Úvěr na investice, Úvěr EuroInovace, Úvěr na nákup akcií nebo podílu v obchodní společnosti, Úvěr na provozní a investiční potřeby, Úvěry pro malé a střední podniky ze zdrojů Evropské investiční banky a Úvěry s podporou ČMZRB a.s. (Komerční banka, © 2018).

Veškerá komunikace týkající se této práce probíhala skrze e-mailovou komunikaci se zaměstnanci z oddělení lidských zdrojů. Ačkoliv byl jejich přístup obezřetný, jelikož se dotazování týkalo zatím nerealizovatelné investice, byli nanejvýš nápomocní a spolu jsme našli pokud možno nejpřesnější odhad nákladů, které by byly v případě realizace investice nabídnuty.

Charakteristika produktu

Komerční banka, a.s. k financování skladové haly jakožto nemovitosti sloužící k podnikání nabídla produkt Profi hypotéka. Profi hypotéka je hypoteční úvěr, který banka sestavuje na míru pro podnikatele v rámci investice do nemovitosti sloužící k podnikání. Tento produkt slibuje výrazně zjednodušený a zkrácený schvalovací proces s možností jednorázového čerpání případně postupného čerpání na základě předložených dokladů přímo na účet dodavatelům. Tento úvěr je poskytován výhradně v českých korunách. Maximální částka, kterou je banka ochotna poskytnout v závislosti na bonitě klienta je 5 000 tis. Kč se splatností až 10 let. Úroková sazba úvěru je pevně stanovená lišící se podle doby fixace, která může být sjednána na dobu 1 až 10 let.

Klient úvěr splácí formou měsíčních anuitních splátek. Profi hypotéka, obdobně jako u dvou předcházejících bank, je zajištěn biankosměnkou s avalem a zástavním právem k nemovitosti, na kterou je úvěr poskytnut.

K Profi hypotéce je možné sjednat doplňkové pojištění schopnosti splácet. Jde o účinný nástroj pro plnění závazků v případě jakýchkoliv neočekávaných životních situací, který kryje

rizika smrti, plné invalidity a stejně tak pracovní neschopnosti. Pojistné plnění nicméně nepodléhá dani z příjmu. Limit plnění je nastaven na 2 500 tis. Kč. Při sjednání tohoto pojištění dochází ke snížení úroku z úvěru o 0,1 % p. a. (Sazebník KB pro podnikatele, © 2018).

Pro získání hypotečního úvěru od Komerční banky, a.s. je nutné doložit následující doklady:

- vyplněnou klientskou žádost o úvěr,
- kopii občanského průkazu osob avalujících bianko směnku,
- auditované účetní závěrky za poslední 2 účetní období včetně daňových přiznání, pokud společnost podléhá auditu, přílohy k účetní závěrce a zprávy auditora,
- aktuální finanční výkazy včetně doplňujících údajů,
- doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku.

Nabízená úroková sazba a poplatky

Výše úrokové sazby hypotečního úvěru se odvíjí od doby fixace a výše LTV. Komerční banka v rámci Profi hypotéky nenabízí možnost pohyblivé úrokové sazby, nicméně nabízí možnost fixovat úrokovou sazbu na 1-10 let. Všeobecně se rozumné podmínky nabízejí pro fixaci na dobu 3-7 let, vzhledem k tomu, že kratší a delší fixace mají zbytečně nadhodnocené sazby. Vzhledem k tomu, že je momentálně doba růstové trendu úroků, je vhodné zvolit delší fixace. Banka nabídla ke zvážení pětiletý fix, po který by společnost splatila celou zapůjčenou částku ve výši 5 000 tis. Kč.

Tab. 31. Úroková sazba úvěru od Komerční banky, a.s. (vlastní zpracování)

Položka	
5-ti letá úroková sazba do 70% LTV	2,49%

K Profi hypotéce neodmyslitelně náleží také poplatky (Sazebník KB pro podnikatele, 2017, s. 29):

Tab. 32. Poplatky úvěru od Komerční banky, a.s. (vlastní zpracování)

Typ poplatku	Komerční banka a.s.
Za zpracování žádosti	zdarma
Za realizaci úvěru	1 000 Kč + 0,6 % z výše úvěru

Za správu úvěru	600 Kč/měsíc
-----------------	--------------

Shrnutí nabídky finanční instituce:

- účelový hypoteční úvěr,
- výše limitu 5 000 000 Kč,
- splatnost 5 let,
- měna úvěru v českých korunách,
- splácení formou měsíční anuity,
- zajištění bianko směnkou s avalem oprávněných osob.

Celkové náklady financování Komerční banky

V tabulce č. 33 jsou vyčíslené základní celkové náklady financování hypotečního úvěru prostřednictvím produktu Komerční banky, a.s.

Tab. 33. Celkové náklady na úvěr od Komerční banky, a.s. (vlastní zpracování)

Celkové náklady	Částka
Suma úroků	322 886 Kč
Poplatek za vedení úvěru	36 000 Kč
Poplatek za poskytnutí hypotéky	6 000 Kč
Celkem	364 886 Kč
Daňová úspora	69 328 Kč
Celkové náklady na úvěr	295 558 Kč

Peněžní toky

Komerční banka, a.s. nabízí podnikům pouze financování do 5 000 tis. Kč, tím pádem je podnik nucen zbývající částku 10 440 tis. Kč dofinancovat z vlastních zdrojů. Vzhledem k nízké zapůjčené částce by byl podnik ochoten přistoupit na splacení do 5 let.

Stejně jako tomu bylo doposud, předpokládá se realizace investičního záměru k datu 1.9.2018. První splátka ve výši 88 715 Kč proběhne na konci měsíce září. Tabulka níže zachycuje součty ročních splátek a úroků včetně daně ve výši 19 %.

Tab. 34. Finanční Cash Flow úvěru od Komerční banky, a.s. (vlastní zpracování)

	Součet ročních splátek	Součet ročních úroků	Daň z úroků	Výsledné CF
2018	314 336 Kč	40 523 Kč	7 699 Kč	347 160 Kč
2019	958 797 Kč	105 780 Kč	20 098 Kč	1 044 479 Kč
2020	982 946 Kč	81 632 Kč	15 510 Kč	1 049 067 Kč
2021	1 007 702 Kč	56 875 Kč	10 806 Kč	1 053 771 Kč
2022	1 033 082 Kč	31 495 Kč	5 984 Kč	1 058 593 Kč
2023	703 137 Kč	6 581 Kč	1 250 Kč	708 468 Kč

Následující tabulka znázorňuje peněžní toky plynoucí z provozu skladové haly, peněžní toky z investičního úvěru a následně výpočet celkového cash flow pro roky 2018 až 2023, s tím, že rok 2018 reflektuje pouze čtyřměsíční příjmy a náklady a rok 2023 zbývající osmi měsíční peněžní toky.

Tab. 35. Celkové Cash Flow úvěru od Komerční banky, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Příjmy z investice	2 039	6 178	6 239	6 302	6 365	4 285
Provozní náklady (včetně odpisů)	1 279	3 598	3 634	3 665	3 702	2 693
Zisk před zdaněním	760	2 580	2 605	2 637	2 663	1 593
Daň 19 %	144	490	495	501	506	303
Zisk po zdanění	616	2 090	2 110	2 136	2 157	1 290
Odpisy	216	525	525	525	525	525
CF z provozu	832	2 615	2 635	2 661	2 682	1 815
CF z úvěru	5 347	1 044	1 049	1 054	1 059	708
Celkové CF	6 179	3 659	3 684	3 715	3 741	2 523

Investiční záměr je financován bankou pouze ze 32,4 %, což je podle prvotních kritérií společnosti velmi malý poměr a již v této fázi by úvěr nejspíše odmítla. Nicméně je vhodné si propočítat efektivnost investice i za cenu většinového financování z vlastních zdrojů.

Náklady na cizí kapitál jsou ve výši 2,49 %, které je třeba upravit o vliv daní. Na základě vztahu $2,49 * (1-0,19)$ vychází náklady na cizí kapitál na 2,0169 %. Náklady na vlastní kapitál dosahují výše 21,62 %. Pro výpočet diskontní sazby, která slouží při stanovení efektivnosti investic je zapotřebí vypočítat průměrné vážené náklady na kapitál.

Tab. 36. Vážené průměrné náklady na kapitál úvěru od Komerční banky, a.s. (vlastní zpracování)

Položka	
Náklady na cizí kapitál	2,0169%
Náklady na vlastní kapitál	21,62%
VK/K	67,6%
CK/K	32,4%
WACC	15,27%

Čistá současná hodnota investice je vyjádřena prostřednictvím diskontní sazby ve výši 15,27 %.

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$NPV = 5\,360,5 + 4\,861,8 + 5\,642,5 + 6\,558,8 + 7\,613,2 + 5\,918,5 - 15\,440$$

$$NPV = 20\,515,3 \text{ tis. Kč}$$

Při porovnání současné hodnoty nákladů čistě z vlastních zdrojů ve výši 2 735 460 Kč a nákladů na úvěr od Komerční banky a.s. ve výši 20 515,3 tis. Kč byl zjištěn rozdíl 17 779,84 Kč ve prospěch úvěru. V tomto případě vychází u dané investice výhodnější i jen částečný úvěr.

9.4 Výběr nejvýhodnějšího řešení financování

Pro zvolení nejvýhodnější variantu řešení financování daného investičního záměru je nezbytné zvolit takovou, která přinese podniku nejvyšší návratnost a zároveň splní kritéria, která si nastavila. V současnosti dochází k neustálému posilování české koruny vůči euru a

ČNB také zvýšila základní sazbu, a tak banky zpřísňují svá kritéria při poskytování úvěrů. Společnost chtěla prověřit nabídky hypotečního financování nemovitostí specifických tří bankovních institucí:

- Citibank Europe plc., organizační složka,
- UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.,
- Komerční Banka, a.s.

Kritériem společnosti byla realizace investičního záměru v druhé polovině roku 2018, tj. k 1.9.2018 s čímž byly instituce obeznámeny a tuto lhůtu dodržely. Dále společnost počítala se splatností do 10 let, což taktéž výše zmíněné instituce splnily, stejně tak jako dodržely podmínku anuitního splacení. Společnost dávala přednost financování výhradně z cizích zdrojů, což byla ochotna nabídnout pouze domovská banka Citibank Europe plc. UniCredit Bank byl ochoten financovat 80 % z ceny nemovitosti, zatímco Komerční Banka podmínku většinového financování z cizích zdrojů nespĺnila. Nicméně v současnosti byl tento výsledek i ze strany společnosti očekávaný.

V následující tabulce jsou porovnány náklady, které společnost vynaloží na získání úvěru:

Tab. 37. Celkové náklady na úvěr vybraných bank (vlastní zpracování)

	Citibank Europe	UniCredit Bank	Komerční banka
Kapitálový výdaj	15 440 000 Kč	15 440 000 Kč	15 440 000 Kč
Výše úvěru	15 440 000 Kč	12 352 000 Kč	5 000 000 Kč
Doba splatnosti v letech	7	7	5
Úroková sazba	1,50%	3,21%	2,49%
Suma úroků	834 422 Kč	1 456 119 Kč	322 886 Kč
Poplatky	169 840 Kč	77 164 Kč	42 000 Kč
Daňová úspora	190 810 Kč	291 324 Kč	69 328 Kč
Celkové náklady na úvěr	813 452 Kč	1 241 959 Kč	295 558 Kč
Pořadí výhodnosti	2.	3.	1.

Jako nejvýhodnější varianta financování z hlediska celkových nákladů na úvěr je vyhodnocena nabídka Komerční banky. Úroková sazba je průměrná, nicméně doba splatnosti a celková výše úvěru je nižší, což zapříčiňuje, že společnost zaplatí mnohem méně peněz na úrocích ve srovnání s ostatními oslovenými bankami. Rozdíl na poplatcích se Citibank Europe činí dokonce 127 840 Kč. Další úsporu tvoří poplatky, které má ve srovnání s výši poskytnutého úvěru téměř zanedbatelné. Jelikož však nesplňuje jednu ze základních podmínek stanovených společností, a to většinového financování investice z cizích zdrojů, je třeba na investici nahlídnout také z pohledu čisté současné hodnoty, která bere v úvahu celkovou návratnost investice, zohledňující jak cizí, tak vlastní zdroje:

Tab. 38. Čistá současná hodnota úvěru vybraných bank (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Citibank Europe	UniCredit Bank	Komerční banka
Čistá současná hodnota	31 451	17 328,20	20 515,30
Pořadí výhodnosti	1.	3.	2.

Na základě čisté současné hodnoty vychází nejlepší varianta financování investičního zámeru prostřednictvím úvěru od Citibank Europe plc. ve výši 31 451 tis. Kč. Tato banka, jelikož má se společností, jejím managementem a platební morálkou zkušenosti, je také schopna společnosti nabídnout nejnižší úrokovou sazbu ve výši 1,5 %. Takto nízká úroková sazba je nicméně kompenzovaná vysokými poplatky, které jsou více než dvojnásobné oproti nabídkám konkurenčních bank. Velké plus společnost vidí v tom, že je Citibank Europe plc ochotna poskytnout plnou výši úvěru.

Možnost financování, kterou lze jednoznačně vyloučit, je hypoteční úvěr od UniCredit Bank, a.s. Ačkoliv banka splňuje jedno ze základních kritérií většinového financování, v tomto případě se jedná o 80 %, na základě rozboru nákladů na úvěr a podle čisté současné hodnoty si vede oproti nabídkám od Citibank Europe a Komerční banky podstatně nejhůře. UniCredit Bank nabídla nejvyšší úrokovou sazbu, a to 3,21 %, přičemž by společnost zaplatila pouze na úrocích 1 456 119 Kč.

Nejnižší úroky z úvěru naopak nabízí Komerční banka, a.s. Banka nabízí velmi výhodné podmínky s průměrnou úrokovou sazbou a minimálními poplatky. Obrovskou nevýhodou je poskytnutí financování pouze z 32 %, kdy zbývající částku musí podnik doplatit z vlastních

zdrojů. Společnost z hlediska obezřetnosti a případných dalších investic preferuje své inici-
ační kritérium většinového financování z cizích zdrojů dodržet.

ZÁVĚR

Diplomová práce je zaměřena na komparaci nabídek financování vybraných finančních institucí zamyšleného investičního záměru společnosti a následný výběr nejvýhodnějšího řešení analyzovaných variant. Vybraná společnost se specializuje na vývoj, výrobu, prodej a pronájem individuálních skladovacích a přepravních systémů a v rámci své další expanze zamýšlí výrobu pěti nejprodávanějších produktů na sklad. Pro realizaci tohoto záměru, bylo nutné nalézt pro společnost vhodné skladovací prostory a zvolit nejvýhodnější variantu financování této haly.

Teoretická část představuje literární rešerši zaměřující se především na oblast investic, financování a finanční analýzu, jejíž poznatky byly aplikovány v rámci praktické části této práce.

Praktická část práce představuje vybranou společnost a analyzuje finanční zdraví podniku prostřednictvím finanční analýzy a jejich ukazatelů. Majetek společnosti je z většinové části tvořen oběžnými aktivy, které se pohybují v rozmezí od 62 % do 77 % během sledovaného období 2014 až 2016. Největší položku tvoří dlouhodobé pohledávky (zejména pohledávky z obchodních vztahů), které představují zhruba 40% podíl. Rok 2016 reflektoval zvýšení krátkodobých pohledávek vzhledem k legislativním změnám v českém podvojném účetnictví. Z tohoto důvodu bylo zapotřebí finanční výkazy za sledovaná léta adekvátně upravit, aby mohla být provedena exaktní analýza. Firma se prokázala jako výrobní vzhledem k 97-98% podílu tržeb z prodeje výrobků a služeb. Rok 2015 byl pro společnost kritický, jelikož vykazovala negativní výsledek hospodaření. Tato skutečnost byla způsobena špatně nastaveným kalkulačním vzorcem, kdy společnost prodávala své produkty ve většině případů pod cenou nákladů. Při oslovování bank byl tento důvod několikrát zmíněn. I přes utrpenou ztrátu byl podnik schopen nadále platit své závazky. Jelikož je podnik finančně zdravý, dokázal se ze své krize v roce 2015 dostat a následující rok reflektoval výsledek hospodaření v obdivuhodné výši 27 000 tis. Kč.

V praktické části je dále charakterizován investiční záměr, včetně propočtu očekávaných příjmů a kapitálových výdajů, které investice přinese. Na základě rozhovoru s vedením společnosti, bylo rozhodnuto o oslovení Citibank Europe plc., organizační složka, jakožto domácí banka společnosti, a také UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. a Komerční banka, a.s.

Na nabídky finančních institucí je nahlíženo z hlediska finančního zatížení s ohledem na kritéria stanovená podnikem. Výsledky jednotlivých nabídek následně sumarizují celkové náklady na úvěr, plánované peněžní toky po dobu čerpání úvěru a pro hodnocení efektivnosti je aplikována metoda čisté současné hodnoty.

Hlavním cílem daného projektu bylo stanovení nejvýhodnějšího řešení financování pro vybraný podnik. Na základě provedených analýz bylo firmě doporučeno využít úvěru od své domácí banky *Citibank Europe plc., organizační složka*, která zná podnik, jeho management a platební morálku nejlépe, a tak byla schopna nabídnout podniku nejvýhodnější podmínky:

- účelový investiční úvěr,
- výše limitu 15 440 000 Kč, 100 % podíl z ceny nemovitosti,
- splatnost úvěru po dobu 7 let,
- měna úvěru v eurech,
- úroková sazba 1,5 %,
- splácení formou měsíční anuity,
- celkové náklady na úvěr ve výši 813 452 Kč,
- suma úroků 834 422 Kč,
- zajištění bianko směnkou s avalem oprávněných osob.

I přes relativně vysoké poplatky, které se k úvěru vážou, byla banka schopna nabídnout nejnížší úrokovou sazbu ve výši 1,5 %. Čistá současná hodnota investice dosahuje výše 31 451 tis. Kč.

Výhodou čerpání úvěru od Citibank Europe jsou také dlouhotrvající vztahy a důvěra firemních bankéřů. V případě jakýchkoliv nenadálých problémů se splacením jsou ochotni přistoupit ke změně podmínek na základě vzájemné dohody. Pozitivní skutečností také je, že společnost má již u banky vedený účet, a tak odpadají nezbytné náležitosti, jako je doložení finančních výkazů, daňových přiznání, kopií občanských průkazů, prohlídka podniku a podobných věcí, které jsou potřebné pro vyřízení finančního úvěru.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLOCK, Stanley B., Geoffrey A. HIRT a Bartley R. DANIELSEN. *Foundations of financial management*. 16th ed. New York, NY: McGraw-Hill Education, 2016. 768 s. ISBN 978-1-259-27716-0.
- [2] BRIGHAM, Eugene F. a Joel F. HOUSTON. *Fundamentals Financial Management*. 9th ed. Cincinnati, OH: South-Western College Pub, 2016. 631 s. ISBN 978-1-305-63593-7.
- [3] ČESKO. Zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech. In: *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-21>.
- [4] ČESKO. Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách. In: *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-190>.
- [5] ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů. In: *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>.
- [6] ČESKO. Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech. In: *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-591>.
- [7] ČESKO. Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech. In: *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>.
- [8] ČNB. Úřední sdělení České národní banky ze dne 13. června 2017 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční ne-movitostí. In: *Věstník ČNB*. 2017, částka 7, s. 7. ISSN 2071-7180. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2017/download/vestnik_2017_07_20717180.pdf.
- [9] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [10] DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde, 2005, s. 688. ISBN 80-7201-515-X.
- [11] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [12] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

- [13] *Fincentrum Hypoindex: úrokové sazby hypoték pokořily další historické minimum* [online]. Praha: Fincentrum, 2014 [cit. 2018-02-28]. Dostupné z: https://www.benesgroup.cz/pdf/fincentrum/Hypoindex_rijen_2014.pdf.
- [14] FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 152 s. ISBN 80-7169-694-3.
- [15] HNILICA, Jiří a Jiří FOTR. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 262 s. ISBN 978-80-247-2560-4.
- [16] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [17] HRDÝ Milan a Michaela HOROVÁ. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2010. 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [18] KAPTAN, S. S. *Investment Management*. 1st ed. New Delhi: Sarup & Sons, 2001. 172 s. ISBN 81-7625-218-2.
- [19] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [20] KNÁPKOVÁ, Adriana, D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [21] MEJSTRÍK, M., M. PEČENÁ a P. TEPLÝ. *Základní principy bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2009. 628 s. ISBN 978-80-246-1500-4.
- [22] MELUZÍN, Tomáš a Václav ZEMAN. *Bankovní produkty a služby*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2014, 198 s. ISBN 978-80-214-4841-4.
- [23] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [24] PAVELKA, František a Radka OPLTOVÁ. *Jak správně na hypotéky*. 2. vyd. Praha: Consultinvest, 2003. 151 s. ISBN 80-901486-7-3.
- [25] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [26] POLÁCH, Jiří a kol. *Reálné a finanční investice*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012. 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0.

- [27] POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006, 716 s. ISBN 80-717-9462-7.
- [28] POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, 416 s. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [29] REZŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platebního rizika podniku. 3. mezinárodní konference *Řízení a modelování finančních rizik* [online]. 2006, 300–307 s. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/rmfr/.content/galerie-dokumentu/2006/prispevky/Maria.RezFlakova.pdf>.
- [30] REZŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [31] ROUŠAR, Ivo. *Projektové řízení technologických staveb*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2602-1.
- [32] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [33] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash Flow*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2003. 190 s. ISBN 80-7226-875-9.
- [34] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [35] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 268 s. ISBN 978-80-247-4004-1.
- [36] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.
- [37] SYNEK, Jaroslav, H. KOPKÁNĚ a M. KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [38] SYROVÝ, Petr. *Financování vlastního bydlení*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 124 s. ISBN 80-247-1097-8.
- [39] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 465 s. ISBN 978-80-869-2901-9.
- [40] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2003. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

INTERNETOVÉ ZDROJE

- [1] Aktuální prognóza ČNB. *Cnb.cz* [online]. © 2013-2018 [cit. 2018-03-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#PRIBOR.
- [2] Čerpání hypotéky? Ale až po splnění podmínek. *Hypindex.cz* [online]. 2009 [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/cerpani-hypoteky-ale-az-po-splneni-podminek/>.
- [3] *Finanční vzdělávání* [online]. Česká bankovní asociace, © 2016 [cit. 2018-02-21]. Dostupné z: <http://www.financnivzdelavani.cz/>.
- [4] Fincetrum Hypoindex – vývoj. *Hypindex.cz* [online]. © 2008-2016 [cit. 2018-02-20]. ISSN 1805-0662. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/hypindex-vyvoj/>.
- [5] *Hypocentrum* [online]. Modrá pyramida, © 2018 [cit. 2018-02-21]. Dostupné z: <https://www.hypocentrum.cz/>.
- [6] *Hypindex* [online]. Fincetrum, © 2008-2016 [cit. 2018-02-20]. ISSN 1805-0662. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/>.
- [7] *Hypoteční specialista* [online]. Hypoteční specialista, © 2010-2018 [cit. 2018-02-10]. Dostupné z: <https://www.hypotecnispecialista.cz/>.
- [8] Kolik skutečně zaplatíte za vyřízení hypotéky? *Hypindex.cz* [online]. 2010 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/kolik-skutecne-zaplatite-za-vyrizeni-hypoteky/>.
- [9] *Komerční banka* [online]. Komerční banka, © 2018 [cit. 2018-03-20]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/>.
- [10] *Kurzy* [online]. Kurzy.cz, © 2000-2018 [cit. 2018-02-14]. ISSN 1801-8688. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/>.
- [11] Nemovitosti. *Mmreality.cz* [online]. © 2016 [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://www.mmreality.cz/nemovitosti/616731/>.
- [12] Obchodní podmínky. *Unicreditbank.cz* [online]. © 2018 [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://www.unicreditbank.cz/cs/ostatni/obchodni-podminky.html>.
- [13] Poplatky spojené s vyřízením hypotéky v roce 2017 – velké porovnání. *Kurzy.cz* [online]. 2017 [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/422670-poplatky-spojene-s-vyrizenim-hypoteky-v-roce-2017--velke-porovnaní/>.
- [14] Sazebník KB pro podnikatele, podniky a municipality v obsluze poboček. *Kb.cz* [online]. 2017 [cit. 2018-25-03]. 60 s. Dostupné z: <https://www.ms->

kb.cz/file/cs/sazebnik/kb-20171205-sazebnik-2-podnika-tele.pdf?c2b6590d0ee7521488606a55f1667201.

- [15] Seznam hypotečních bank. *Finance.cz* [online]. © 2017 [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/bydleni/seznamy-a-adresare/hypotecni-banky/>.
- [16] Úvěry. *Citibank.cz* [online]. © 2017 [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: http://www.citibank.cz/czech/gcb/corporate_banking/czech/medium_companies/uvery.htm.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva.
CF	Cash Flow
CZ	Cizí zdroje.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČR	Česká republika.
ČSH	Čistá současná hodnota.
DPH	Daň z přidané hodnoty.
EAT	Zisk po zdanění.
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním.
EBT	Zisk před zdaněním.
HZL	Hypoteční zástavní list.
LTV	Loan-to-value.
IRR	Vnitřní výnosové procento.
NPV	Čistá současná hodnota.
NÚ	Nákladové úroky.
OA	Oběžná aktiva.
p. a.	Per anual.
PI	Index výnosnosti.
PRIBOR	Pražská mezibankovní nabídková sazba.
ROA	Rentabilita celkového kapitálu.
ROCE	Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
ROI	Výnos z investice.
ROS	Rentabilita tržeb.
T	Tržby.

VK	Vlastní kapitál.
VH	Výsledek hospodaření.
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Faktory ovlivňující výsledky projektu.....</i>	<i>26</i>
<i>Obr. 2. Organizační struktura vybrané společnosti</i>	<i>44</i>
<i>Obr. 3. Vývoj ukazatelů rentability podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>56</i>
<i>Obr. 4. Skladovací hala v Mysločovicích</i>	<i>63</i>
<i>Obr. 5. Vývoj úrokových sazeb hypotečních úvěru za období 2016-2018.....</i>	<i>70</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Horizontální analýza aktiv podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>46</i>
<i>Tab. 2. Horizontální analýza pasiv podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>47</i>
<i>Tab. 3. Horizontální analýza nákladů a výnosů podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 4. Vertikální analýza aktiv podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>50</i>
<i>Tab. 5. Vertikální analýza pasiv podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 6. Vertikální analýza výnosů a nákladů podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 7. Čistý pracovní kapitál podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>53</i>
<i>Tab. 8. Ukazatele likvidity podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 9. Ukazatele rentability podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 10. Ukazatele zadluženosti podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 11. Ukazatele aktivity podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>57</i>
<i>Tab. 12. Altmanův model aplikovaný na podnik za období 2014-2016.....</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 13. Index IN50 aplikovaný na podnik za období 2014-2016.....</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 14. Výnosnost bezrizikového aktiva podniku za období 2014-2016.....</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 15. Plán odpisů investičního záměru.....</i>	<i>65</i>
<i>Tab. 16. Výdaje na investici podniku v průběhu 10 let.....</i>	<i>66</i>
<i>Tab. 17. Příjmy z plánované investice v průběhu 10 let.....</i>	<i>66</i>
<i>Tab. 18. Provozní Cash Flow investice v průběhu 10 let.....</i>	<i>67</i>
<i>Tab. 19. Banky poskytující hypoteční úvěry v ČR k 24.3.2018.....</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 20. Úroková sazba nabízená Citibank Europe plc., organizační složka.....</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 21. Poplatky úvěru Citibank Europe plc., organizační složka.....</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 22. Celkové náklady na úvěr Citibank Europe plc., organizační složka.....</i>	<i>75</i>
<i>Tab. 23. Finanční Cash Flow úvěru od Citibank Europe plc., organizační složka.....</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 24. Celkové Cash Flow úvěru od Citibank Europe plc., organizační složka.....</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 25. Úroková sazba UniCredit Bank.....</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 26. Poplatky úvěru UniCredit Bank.....</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 27. Celkové náklady na úvěr UniCredit Bank.....</i>	<i>81</i>
<i>Tab. 28. Finanční Cash Flow úvěru od UniCredit Bank.....</i>	<i>81</i>
<i>Tab. 29. Celkové Cash Flow investice od UniCredit Bank.....</i>	<i>82</i>
<i>Tab. 30. Vážené průměrné náklady na kapitál úvěru od UniCredit Bank.....</i>	<i>83</i>
<i>Tab. 31. Úroková sazba úvěru od Komerční banky, a.s.....</i>	<i>85</i>
<i>Tab. 32. Poplatky úvěru od Komerční banky, a.s.....</i>	<i>85</i>

<i>Tab. 33. Celkové náklady na úvěr od Komerční banky, a.s.</i>	86
<i>Tab. 34. Finanční Cash Flow úvěru od Komerční banky, a.s.</i>	87
<i>Tab. 35. Celkové Cash Flow úvěru od Komerční banky, a.s.</i>	87
<i>Tab. 36. Vážené průměrné náklady na kapitál úvěru od Komerční banky, a.s.</i>	88
<i>Tab. 37. Celkové náklady na úvěr vybraných bank</i>	89
<i>Tab. 38. Čistá současná hodnota úvěru vybraných bank</i>	90

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha vybraného podniku 2014-2015.
- P II Rozvaha vybraného podniku 2016.
- P III Výkaz zisku a ztrát vybraného podniku 2014-2015.
- P IV Výkaz zisku a ztrát vybraného podniku 2016.
- P V Přehled splátek úvěru – Citibank Europe plc., organizační složka
- P VI Přehled splátek úvěru – UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
- P VII Přehled splátek úvěru – Komerční banka, a.s.

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA VYBRANÉHO PODNIKU 2014-2015

Ozna- čení	ROZVAHA VYBRANÉHO PODNIKU	Řá- dek	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	1	335 889 892	354 511 165
B.	Dlouhodobý majetek	3	76 612 522	112 609 221
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	1 405 811	1 528 113
3.	Software	7	1 405 811	1 528 113
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	75 206 711	111 081 108
B.II. 1.	Pozemky	14	4 976 545	4 976 545
2.	Stavby	15	43 072 710	41 962 598
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	16	26 499 223	24 209 685
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	32 890
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	421 315	14 067 540
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	236 918	25 831 850
C.	Oběžná aktiva	31	257 924 606	240 540 037
C.I.	Zásoby	32	33 035 490	27 783 017
C.I. 1.	Materiál	33	15 808 863	15 434 045
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	12 057 354	11 409 809
3.	Výrobky	35	4 643 959	737 210
5.	Zboží	37	5 143	219 064
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	520 172	-17 111
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	195 863 172	173 901 643
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	161 820 805	135 619 107
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42	32 777 787	36 554 415
4.	Pohledávky za společníky	43	148 000	116 000
7.	Jiné pohledávky	46	1 116 580	1 612 121
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	21 603 620	14 961 173
4.	Pohledávky za společníky	52	0	71 107
6.	Stát - daňové pohledávky	54	20 712 361	13 406 193
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	840 213	1 415 166
9.	Jiné pohledávky	57	51 046	68 707
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	7 422 323	23 894 204
C.IV.1.	Peníze	59	243 697	353 752
2.	Účty v bankách	60	7 178 627	23 540 452
D.I.	Časové rozlišení	63	1 352 764	1 361 906

D.I. 1.	Náklady příštích období	64	894 032	1 261 906
3.	Příjmy příštích období	66	458 732	100 000
	PASIVA CELKEM	67	335 889 892	354 511 165
A.	Vlastní kapitál	68	75 246 833	68 781 822
A.I.	Základní kapitál	69	25 000 000	25 000 000
A.I. 1.	Základní kapitál	70	25 000 000	25 000 000
A.III.	Fondy ze zisku	80	2 500 000	2 500 000
A.III.1.	Rezervní fond	81	2 500 000	2 500 000
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	83	34 268 144	47 746 833
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	84	34 268 144	47 746 833
A.V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	87	13 478 690	-6 465 011
B.	Cizí zdroje	89	258 034 150	284 228 446
B.II.	Dlouhodobé závazky	95	142 448 221	125 488 007
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	96	138 993 923	124 908 011
8.	Dohadné účty pasivní	103	1 416 904	41 285
10.	Odložený daňový závazek	105	2 037 394	538 711
B.III.	Krátkodobé závazky	106	11 254 804	6 603 150
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	116 676	91 940
4.	Závazky ke společníkům	110	15 996	15 944
5.	Závazky k zaměstnancům	111	2 752 599	3 027 355
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	1 672 002	1 797 246
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	5 648 968	597 232
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114	588 934	768 336
10.	Dohadné účty pasivní	116	209 629	38 454
11.	Jiné závazky	117	250 000	266 644
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118	104 331 125	152 137 289
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	6 636 190	38 009 001
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120	97 694 935	114 128 288
C.I.	Časové rozlišení	122	2 608 909	1 500 897
C.I. 1.	Výdaje příštích období	123	2 455 595	1 500 897
2.	Výnosy příštích období	124	153 313	0

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA VYBRANÉHO PODNIKU 2016

Řádek	ROZVAHA VYBRANÉHO PODNIKU	2016
	AKTIVA CELKEM	377 818 081
B.	Dlouhodobý majetek	140 805 083
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 838 353
B.I.2.	Ocenitelná práva	1 594 644
B.I.2.1.	Software	1 594 644
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	243 709
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	138 966 730
B.II.1.	Pozemky a stavby	61 941 031
B.II.1.1.	Pozemky	8 783 504
B.II.1.2.	Stavby	53 157 527
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	67 032 648
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	32 890
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	32 890
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	9 960 161
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	7 326 879
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 633 282
C.	Oběžná aktiva	235 290 457
C.I.	Zásoby	38 350 164
C.I.1.	Materiál	21 264 039
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	15 946 422
C.I.3.	Výrobky a zboží	1 139 704
C.I.3.1.	Výrobky	998 387
C.I.3.2.	Zboží	141 317
C.II.	Pohledávky	176 686 278
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	40 492 938
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	40 492 938
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	136 193 340
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	120 668 885
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	15 524 455
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	12 000 423
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	210 256
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	3 313 775
C.IV.	Peněžní prostředky	20 254 015
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	588 009
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	19 666 006
D.	Časové rozlišení aktiv	1 722 541
D.1.	Náklady příštích období	1 722 541
	PASIVA CELKEM	377 818 081
A.	Vlastní kapitál	95 781 419
A.I.	Základní kapitál	25 000 000
A.I.1.	Základní kapitál	25 000 000
A.III.	Fondy ze zisku	2 500 000
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	2 500 000

A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	41 281 822
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	41 281 822
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	26 999 596
B. + C.	Cizí zdroje	279 633 495
C.	Závazky	279 633 495
C.I.	Dlouhodobé závazky	153 435 528
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	149 081 010
C.I.8.	Odložený daňový závazek	4 354 518
C.II.	Krátkodobé závazky	126 197 967
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	22 589 631
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	2 434 043
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	93 180 868
C.II.8.	Závazky - ostatní	7 993 425
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	16 872
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	3 116 903
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 834 721
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	3 015 102
C.II.8.7.	Jiné závazky	9 827
D.	Časové rozlišení pasiv	2 403 168
D.1.	Výdaje příštích období	1 463 104
D.2.	Výnosy příštích období	940 064

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT VYBRANÉHO PODNIKU 2014-2015

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT VYBRANÉHO PODNIKU			2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	1	35 414	46 767
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	27 419	37 182
+	Obchodní marže	3	7 996	9 585
II.	Výkony	4	547 204	583 261
II.			021	906
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	543 183	584 228
			611	037
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	2 247	-5 024
			090	219
3.	Aktivace	7	1 773	4 058
			320	088
B.	Výkonová spotřeba	8	459 773	512 805
			666	424
B.				
1.	Spotřeba materiálu a energie	9	278 024	298 759
			490	571
2.	Služby	1	181 749	214 045
		0	176	853
+	Přidaná hodnota	1	87 438	70 466
		1	350	067
C.	Osobní náklady	1	54 708	65 482
		2	539	229
C.				
1.	Mzdové náklady	1	40 602	48 442
		3	721	321
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1	13 844	16 485
		5	706	138
4.	Sociální náklady	1	261 112	554 770
		6		
D.	Daně a poplatky	1	275 170	281 928
		7		
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1	16 535	13 973
		8	901	704
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1	12 853	7 953
		9	394	728
III.				
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2	86 550	0
		0		
2.	Tržby z prodeje materiálu	2	12 766	7 953
		1	844	728
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2	7 044	2 857
		2	865	023
2.	Prodaný materiál	2	7 044	2 857
		4	865	023
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2	322 386	-463
		5		378
IV.	Ostatní provozní výnosy	2	300 601	1 326
		6		995
H.	Ostatní provozní náklady	2	2 617	3 007
		7	417	594
*	Provozní výsledek hospodaření	3	19 088	-5 392
		0	067	310
X.	Výnosové úroky	4	858 612	1 386
		2		980

N.	Nákladové úroky	4	1 745	2 254
		3	328	996
XI.	Ostatní finanční výnosy	4	2 316	3 177
		4	303	545
O.	Ostatní finanční náklady	4	3 915	4 880
		5	286	913
*	Finanční výsledek hospodaření	4	-2 485	-2 571
		8	698	384
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	4	3 123	-1 498
		9	678	683
Q. 1.	- splatná	5	3 571	0
		0	720	
2.	- odložená	5	-448	-1 498
		1	042	683
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5	13 478	-6 465
		2	690	011
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	6	13 478	-6 465
		0	690	011
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	6	16 602	-7 963
		1	368	694

PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT VYBRANÉHO PODNIKU 2016

(v Kč)	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT VYBRANÉHO PODNIKU	2016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	611 647 070
II.	Tržby za prodej zboží	72 210
A.	Výkonová spotřeba	492 408 330
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	51 218
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	289 000 717
A.3.	Služby	203 356 396
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-4 797 791
C.	Aktivace (-)	-1 272 188
D.	Osobní náklady	65 737 681
D.1.	Mzdové náklady	48 627 168
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	17 110 513
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16 479 783
D.2.2.	Ostatní náklady	630 730
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	18 478 981
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16 627 074
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16 627 074
E.2.	Úpravy hodnot zásob	253 739
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	1 598 168
III.	Ostatní provozní výnosy	4 590 300
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	398 977
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	4 067 076
III.3.	Jiné provozní výnosy	124 246
F.	Ostatní provozní náklady	4 986 819
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	5 034
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	810 400
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	286 167
F.5.	Jiné provozní náklady	3 885 218
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	40 767 747
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	2 830 756
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	2 830 756
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	153 643
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	1 251 285
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	1 251 285
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	2 489 846
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	3 236
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2 486 609
VII.	Ostatní finanční výnosy	1 844 589
K.	Ostatní finanční náklady	8 903 436
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-5 620 294
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	35 147 453
L.	Daň z příjmů	8 147 857

L.1.	Daň z příjmů splatná	4 332 050
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	3 815 807
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	26 999 596
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	26 999 596
*	Čistý obrat za účetní období	622 236 210

PŘÍLOHA P V: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU – CITIBANK EUROPE PLC., ORGANIZAČNÍ SLOŽKA

Rok	Měsíc	Splátka	Úrok	Úmor	Úvěr
2018	9	193 743,12	19 300,00	174 443,12	15 265 556,88
2018	10	193 743,12	19 081,95	174 661,17	15 090 895,71
2018	11	193 743,12	18 863,62	174 879,50	14 916 016,21
2018	12	193 743,12	18 645,02	175 098,10	14 740 918,11
2019	1	193 743,12	18 426,15	175 316,97	14 565 601,14
2019	2	193 743,12	18 207,00	175 536,12	14 390 065,02
2019	3	193 743,12	17 987,58	175 755,54	14 214 309,48
2019	4	193 743,12	17 767,89	175 975,23	14 038 334,25
2019	5	193 743,12	17 547,92	176 195,20	13 862 139,05
2019	6	193 743,12	17 327,67	176 415,45	13 685 723,60
2019	7	193 743,12	17 107,15	176 635,96	13 509 087,64
2019	8	193 743,12	16 886,36	176 856,76	13 332 230,88
2019	9	193 743,12	16 665,29	177 077,83	13 155 153,04
2019	10	193 743,12	16 443,94	177 299,18	12 977 853,87
2019	11	193 743,12	16 222,32	177 520,80	12 800 333,06
2019	12	193 743,12	16 000,42	177 742,70	12 622 590,36
2020	1	193 743,12	15 778,24	177 964,88	12 444 625,48
2020	2	193 743,12	15 555,78	178 187,34	12 266 438,14
2020	3	193 743,12	15 333,05	178 410,07	12 088 028,07
2020	4	193 743,12	15 110,04	178 633,08	11 909 394,99
2020	5	193 743,12	14 886,74	178 856,38	11 730 538,61
2020	6	193 743,12	14 663,17	179 079,95	11 551 458,66
2020	7	193 743,12	14 439,32	179 303,80	11 372 154,87
2020	8	193 743,12	14 215,19	179 527,93	11 192 626,94
2020	9	193 743,12	13 990,78	179 752,34	11 012 874,61
2020	10	193 743,12	13 766,09	179 977,03	10 832 897,58
2020	11	193 743,12	13 541,12	180 202,00	10 652 695,58
2020	12	193 743,12	13 315,87	180 427,25	10 472 268,33
2021	1	193 743,12	13 090,34	180 652,78	10 291 615,55
2021	2	193 743,12	12 864,52	180 878,60	10 110 736,95
2021	3	193 743,12	12 638,42	181 104,70	9 929 632,25
2021	4	193 743,12	12 412,04	181 331,08	9 748 301,17
2021	5	193 743,12	12 185,38	181 557,74	9 566 743,43
2021	6	193 743,12	11 958,43	181 784,69	9 384 958,74
2021	7	193 743,12	11 731,20	182 011,92	9 202 946,82
2021	8	193 743,12	11 503,68	182 239,44	9 020 707,38
2021	9	193 743,12	11 275,88	182 467,24	8 838 240,15
2021	10	193 743,12	11 047,80	182 695,32	8 655 544,83
2021	11	193 743,12	10 819,43	182 923,69	8 472 621,14
2021	12	193 743,12	10 590,78	183 152,34	8 289 468,80

2022	1	193 743,12	10 361,84	183 381,28	8 106 087,51
2022	2	193 743,12	10 132,61	183 610,51	7 922 477,00
2022	3	193 743,12	9 903,10	183 840,02	7 738 636,98
2022	4	193 743,12	9 673,30	184 069,82	7 554 567,16
2022	5	193 743,12	9 443,21	184 299,91	7 370 267,25
2022	6	193 743,12	9 212,83	184 530,29	7 185 736,96
2022	7	193 743,12	8 982,17	184 760,95	7 000 976,01
2022	8	193 743,12	8 751,22	184 991,90	6 815 984,11
2022	9	193 743,12	8 519,98	185 223,14	6 630 760,97
2022	10	193 743,12	8 288,45	185 454,67	6 445 306,31
2022	11	193 743,12	8 056,63	185 686,49	6 259 619,82
2022	12	193 743,12	7 824,52	185 918,59	6 073 701,22
2023	1	193 743,12	7 592,13	186 150,99	5 887 550,23
2023	2	193 743,12	7 359,44	186 383,68	5 701 166,55
2023	3	193 743,12	7 126,46	186 616,66	5 514 549,89
2023	4	193 743,12	6 893,19	186 849,93	5 327 699,96
2023	5	193 743,12	6 659,62	187 083,49	5 140 616,46
2023	6	193 743,12	6 425,77	187 317,35	4 953 299,11
2023	7	193 743,12	6 191,62	187 551,50	4 765 747,62
2023	8	193 743,12	5 957,18	187 785,93	4 577 961,68
2023	9	193 743,12	5 722,45	188 020,67	4 389 941,02
2023	10	193 743,12	5 487,43	188 255,69	4 201 685,32
2023	11	193 743,12	5 252,11	188 491,01	4 013 194,31
2023	12	193 743,12	5 016,49	188 726,63	3 824 467,68
2024	1	193 743,12	4 780,58	188 962,53	3 635 505,15
2024	2	193 743,12	4 544,38	189 198,74	3 446 306,41
2024	3	193 743,12	4 307,88	189 435,24	3 256 871,17
2024	4	193 743,12	4 071,09	189 672,03	3 067 199,14
2024	5	193 743,12	3 834,00	189 909,12	2 877 290,02
2024	6	193 743,12	3 596,61	190 146,51	2 687 143,52
2024	7	193 743,12	3 358,93	190 384,19	2 496 759,33
2024	8	193 743,12	3 120,95	190 622,17	2 306 137,16
2024	9	193 743,12	2 882,67	190 860,45	2 115 276,71
2024	10	193 743,12	2 644,10	191 099,02	1 924 177,68
2024	11	193 743,12	2 405,22	191 337,90	1 732 839,79
2024	12	193 743,12	2 166,05	191 577,07	1 541 262,72
2025	1	193 743,12	1 926,58	191 816,54	1 349 446,18
2025	2	193 743,12	1 686,81	192 056,31	1 157 389,86
2025	3	193 743,12	1 446,74	192 296,38	965 093,48
2025	4	193 743,12	1 206,37	192 536,75	772 556,73
2025	5	193 743,12	965,7	192 777,42	579 779,31
2025	6	193 743,12	724,72	193 018,40	386 760,91
2025	7	193 743,12	483,45	193 259,67	193 501,24
2025	8	193 743,12	241,88	193 501,24	0

**PŘÍLOHA P VI: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU – UNICREDIT BANK
CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA, A.S.**

Rok	Měsíc	Splátka	Úrok	Úmor	Úvěr
2018	9	164 382,37	33 041,60	131 340,77	12 220 659,23
2018	10	164 382,37	32 690,26	131 692,10	12 088 967,13
2018	11	164 382,37	32 337,99	132 044,38	11 956 922,75
2018	12	164 382,37	31 984,77	132 397,60	11 824 525,15
2019	1	164 382,37	31 630,60	132 751,76	11 691 773,39
2019	2	164 382,37	31 275,49	133 106,87	11 558 666,51
2019	3	164 382,37	30 919,43	133 462,93	11 425 203,58
2019	4	164 382,37	30 562,42	133 819,95	11 291 383,63
2019	5	164 382,37	30 204,45	134 177,92	11 157 205,71
2019	6	164 382,37	29 845,53	134 536,84	11 022 668,87
2019	7	164 382,37	29 485,64	134 896,73	10 887 772,14
2019	8	164 382,37	29 124,79	135 257,58	10 752 514,56
2019	9	164 382,37	28 762,98	135 619,39	10 616 895,17
2019	10	164 382,37	28 400,19	135 982,17	10 480 913,00
2019	11	164 382,37	28 036,44	136 345,93	10 344 567,07
2019	12	164 382,37	27 671,72	136 710,65	10 207 856,42
2020	1	164 382,37	27 306,02	137 076,35	10 070 780,07
2020	2	164 382,37	26 939,34	137 443,03	9 933 337,04
2020	3	164 382,37	26 571,68	137 810,69	9 795 526,35
2020	4	164 382,37	26 203,03	138 179,33	9 657 347,02
2020	5	164 382,37	25 833,40	138 548,96	9 518 798,05
2020	6	164 382,37	25 462,78	138 919,58	9 379 878,47
2020	7	164 382,37	25 091,17	139 291,19	9 240 587,28
2020	8	164 382,37	24 718,57	139 663,80	9 100 923,48
2020	9	164 382,37	24 344,97	140 037,40	8 960 886,08
2020	10	164 382,37	23 970,37	140 412,00	8 820 474,08
2020	11	164 382,37	23 594,77	140 787,60	8 679 686,48
2020	12	164 382,37	23 218,16	141 164,21	8 538 522,28
2021	1	164 382,37	22 840,55	141 541,82	8 396 980,46
2021	2	164 382,37	22 461,92	141 920,44	8 255 060,01
2021	3	164 382,37	22 082,29	142 300,08	8 112 759,93
2021	4	164 382,37	21 701,63	142 680,73	7 970 079,20
2021	5	164 382,37	21 319,96	143 062,41	7 827 016,79
2021	6	164 382,37	20 937,27	143 445,10	7 683 571,69
2021	7	164 382,37	20 553,55	143 828,81	7 539 742,88
2021	8	164 382,37	20 168,81	144 213,56	7 395 529,32
2021	9	164 382,37	19 783,04	144 599,33	7 250 930,00
2021	10	164 382,37	19 396,24	144 986,13	7 105 943,87
2021	11	164 382,37	19 008,40	145 373,97	6 960 569,90
2021	12	164 382,37	18 619,52	145 762,84	6 814 807,06

2022	1	164 382,37	18 229,61	146 152,76	6 668 654,30
2022	2	164 382,37	17 838,65	146 543,72	6 522 110,58
2022	3	164 382,37	17 446,65	146 935,72	6 375 174,86
2022	4	164 382,37	17 053,59	147 328,77	6 227 846,08
2022	5	164 382,37	16 659,49	147 722,88	6 080 123,20
2022	6	164 382,37	16 264,33	148 118,04	5 932 005,17
2022	7	164 382,37	15 868,11	148 514,25	5 783 490,91
2022	8	164 382,37	15 470,84	148 911,53	5 634 579,38
2022	9	164 382,37	15 072,50	149 309,87	5 485 269,51
2022	10	164 382,37	14 673,10	149 709,27	5 335 560,24
2022	11	164 382,37	14 272,62	150 109,74	5 185 450,50
2022	12	164 382,37	13 871,08	150 511,29	5 034 939,21
2023	1	164 382,37	13 468,46	150 913,91	4 884 025,31
2023	2	164 382,37	13 064,77	151 317,60	4 732 707,71
2023	3	164 382,37	12 659,99	151 722,37	4 580 985,33
2023	4	164 382,37	12 254,14	152 128,23	4 428 857,10
2023	5	164 382,37	11 847,19	152 535,17	4 276 321,92
2023	6	164 382,37	11 439,16	152 943,21	4 123 378,72
2023	7	164 382,37	11 030,04	153 352,33	3 970 026,39
2023	8	164 382,37	10 619,82	153 762,55	3 816 263,84
2023	9	164 382,37	10 208,51	154 173,86	3 662 089,98
2023	10	164 382,37	9 796,09	154 586,28	3 507 503,70
2023	11	164 382,37	9 382,57	154 999,80	3 352 503,91
2023	12	164 382,37	8 967,95	155 414,42	3 197 089,49
2024	1	164 382,37	8 552,21	155 830,15	3 041 259,33
2024	2	164 382,37	8 135,37	156 247,00	2 885 012,34
2024	3	164 382,37	7 717,41	156 664,96	2 728 347,38
2024	4	164 382,37	7 298,33	157 084,04	2 571 263,34
2024	5	164 382,37	6 878,13	157 504,24	2 413 759,10
2024	6	164 382,37	6 456,81	157 925,56	2 255 833,54
2024	7	164 382,37	6 034,35	158 348,01	2 097 485,52
2024	8	164 382,37	5 610,77	158 771,59	1 938 713,93
2024	9	164 382,37	5 186,06	159 196,31	1 779 517,62
2024	10	164 382,37	4 760,21	159 622,16	1 619 895,46
2024	11	164 382,37	4 333,22	160 049,15	1 459 846,32
2024	12	164 382,37	3 905,09	160 477,28	1 299 369,04
2025	1	164 382,37	3 475,81	160 906,56	1 138 462,48
2025	2	164 382,37	3 045,39	161 336,98	977 125,50
2025	3	164 382,37	2 613,81	161 768,56	815 356,95
2025	4	164 382,37	2 181,08	162 201,29	653 155,66
2025	5	164 382,37	1 747,19	162 635,18	490 520,48
2025	6	164 382,37	1 312,14	163 070,23	327 450,26
2025	7	164 382,37	875,93	163 506,44	163 943,82
2025	8	164 382,37	438,55	163 943,82	0

**PŘÍLOHA P VII: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU – KOMERČNÍ
BANKA, A.S.**

Rok	Měsíc	Splátka	Úrok	Úmor	Úvěr
2018	9	88 714,76	10 375,00	78 339,76	4 921 660,24
2018	10	88 714,76	10 212,44	78 502,32	4 843 157,92
2018	11	88 714,76	10 049,55	78 665,21	4 764 492,71
2018	12	88 714,76	9 886,32	78 828,44	4 685 664,27
2019	1	88 714,76	9 722,75	78 992,01	4 606 672,26
2019	2	88 714,76	9 558,84	79 155,92	4 527 516,34
2019	3	88 714,76	9 394,60	79 320,17	4 448 196,17
2019	4	88 714,76	9 230,01	79 484,76	4 368 711,42
2019	5	88 714,76	9 065,08	79 649,69	4 289 061,73
2019	6	88 714,76	8 899,80	79 814,96	4 209 246,77
2019	7	88 714,76	8 734,19	79 980,58	4 129 266,19
2019	8	88 714,76	8 568,23	80 146,54	4 049 119,66
2019	9	88 714,76	8 401,92	80 312,84	3 968 806,82
2019	10	88 714,76	8 235,27	80 479,49	3 888 327,33
2019	11	88 714,76	8 068,28	80 646,48	3 807 680,84
2019	12	88 714,76	7 900,94	80 813,83	3 726 867,02
2020	1	88 714,76	7 733,25	80 981,51	3 645 885,50
2020	2	88 714,76	7 565,21	81 149,55	3 564 735,95
2020	3	88 714,76	7 396,83	81 317,94	3 483 418,02
2020	4	88 714,76	7 228,09	81 486,67	3 401 931,35
2020	5	88 714,76	7 059,01	81 655,76	3 320 275,59
2020	6	88 714,76	6 889,57	81 825,19	3 238 450,40
2020	7	88 714,76	6 719,78	81 994,98	3 156 455,42
2020	8	88 714,76	6 549,64	82 165,12	3 074 290,30
2020	9	88 714,76	6 379,15	82 335,61	2 991 954,69
2020	10	88 714,76	6 208,31	82 506,46	2 909 448,24
2020	11	88 714,76	6 037,11	82 677,66	2 826 770,58
2020	12	88 714,76	5 865,55	82 849,21	2 743 921,36
2021	1	88 714,76	5 693,64	83 021,13	2 660 900,24
2021	2	88 714,76	5 521,37	83 193,40	2 577 706,84
2021	3	88 714,76	5 348,74	83 366,02	2 494 340,82
2021	4	88 714,76	5 175,76	83 539,01	2 410 801,81
2021	5	88 714,76	5 002,41	83 712,35	2 327 089,46
2021	6	88 714,76	4 828,71	83 886,05	2 243 203,41
2021	7	88 714,76	4 654,65	84 060,12	2 159 143,30
2021	8	88 714,76	4 480,22	84 234,54	2 074 908,75
2021	9	88 714,76	4 305,44	84 409,33	1 990 499,43
2021	10	88 714,76	4 130,29	84 584,48	1 905 914,95
2021	11	88 714,76	3 954,77	84 759,99	1 821 154,96
2021	12	88 714,76	3 778,90	84 935,87	1 736 219,09

2022	1	88 714,76	3 602,65	85 112,11	1 651 106,99
2022	2	88 714,76	3 426,05	85 288,72	1 565 818,27
2022	3	88 714,76	3 249,07	85 465,69	1 480 352,58
2022	4	88 714,76	3 071,73	85 643,03	1 394 709,55
2022	5	88 714,76	2 894,02	85 820,74	1 308 888,81
2022	6	88 714,76	2 715,94	85 998,82	1 222 889,99
2022	7	88 714,76	2 537,50	86 177,27	1 136 712,72
2022	8	88 714,76	2 358,68	86 356,08	1 050 356,64
2022	9	88 714,76	2 179,49	86 535,27	963 821,36
2022	10	88 714,76	1 999,93	86 714,83	877 106,53
2022	11	88 714,76	1 820,00	86 894,77	790 211,76
2022	12	88 714,76	1 639,69	87 075,07	703 136,69
2023	1	88 714,76	1 459,01	87 255,75	615 880,93
2023	2	88 714,76	1 277,95	87 436,81	528 444,12
2023	3	88 714,76	1 096,52	87 618,24	440 825,88
2023	4	88 714,76	914,71	87 800,05	353 025,83
2023	5	88 714,76	732,53	87 982,23	265 043,60
2023	6	88 714,76	549,97	88 164,80	176 878,80
2023	7	88 714,76	367,02	88 347,74	88 531,06
2023	8	88 714,76	183,7	88 531,06	0