

Projekt emise dluhopisů jako zdroj financování podnikatelského záměru ve vybrané společnosti

Bc. Anna Marková

Diplomová práce
2019

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

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

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Anna Marková**
Osobní číslo: **M17021**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt emise dluhopisů jako zdroj financování podnikatelského záměru ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě provedené literární rešerše charakterizujte problematiku financování investic podniků prostřednictvím emise dluhopisů.

II. Praktická část

- Za pomoci vybraných nástrojů proveďte finanční analýzu, zhodnoťte dostupné zdroje financování s důrazem na emisi dluhopisů.
- Charakterizujte investiční záměr společnosti, zpracujte a zhodnoťte projekt financování investičního záměru formou emise dluhopisů.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO.** Corporate finance. Third edition. Harlow: Pearson Education Limited, 2014, 1104 s. ISBN 978-0-273-79202-4.
- BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT.** Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- DLUHOŠOVÁ, Dana.** Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER.** Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- STÁDNÍK, Bohumil.** Trhy dluhopisů. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2015, 209 s. ISBN 978-80-245-2084-1.

Vedoucí diplomové práce: Ing. et Ing. Karel Kolman
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: 14. prosince 2018

Termín odevzdání diplomové práce: 16. dubna 2019

Ve Zlíně dne 14. prosince 2018

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen 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 10. 4. 2019

Jméno a příjmení: Bc. Anna Marková

.....

podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je navrhnout nejvhodnější variantu financování investičního záměru vybrané společnosti. Práce je rozdělena na dvě části, a to teoretickou a praktickou. V teoretické části je zpracována literární rešerše, která vysvětluje definici investic a investičního záměru, zpracovává fáze investičního záměru, zdroje financování podniku, kde se zaměřuje především na emisi dluhopisů a závěrem charakterizuje finanční analýzu. Praktická část diplomové práce se zabývá představením společnosti a podrobnou analýzou o její finanční situaci. V další části je popsán investiční záměr vybrané společnosti a obsahuje popis výběru zdrojů financování. Závěr práce se týká zhodnocení výsledků a nalezení nejvhodnější varianty financování zvoleného investičního záměru.

Klíčová slova: investice, financování, finanční analýza, dluhopisy, bankovní úvěr

ABSTRACT

The aim of this thesis is to propose the most suitable variant of financing investment plan of selected company. The thesis is divided into two parts - theoretical and practical. In the theoretical part, a literature research is elaborated. The research explains a definition of an investment and investment plan, elaborates phases of the investment plan, sources of financing company, where it focuses mainly on the issue of bonds and in conclusion characterizes the financial analysis. The practical part of my thesis deals with an introduction of the company and a detailed analysis of its financial situation. The next section describes the investment plan of selected company and it contains a description of the selection of funding sources.

A conclusion of the work concerns the evaluation of results and finding the most advantageous options of financing chosen investment plan.

Keywords: Investment, Financing, Financial Analysis, Bond, Credit

Ráda bych poděkovala svému vedoucímu diplomové práce Ing. et Ing. Karlu Kolmanovi za odborné rady a vstřícné jednání při zpracování práce. Další poděkování patří právnímu a ekonomickému oddělení vybrané společnosti za poskytnutí všech potřebných informací, ochotu a milé jednání.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	14
1.1 KLASIFIKACE INVESTIC	15
1.2 ČINITELÉ OVLIVŇUJÍCÍ INVESTIČNÍ AKTIVITU	16
1.3 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	17
1.4 INVESTIČNÍ PROCES PODNIKU	18
1.5 FÁZE INVESTIČNÍHO PROCESU	19
1.5.1 Před-investiční fáze	19
1.5.2 Investiční fáze	20
1.5.3 Provozní fáze.....	20
1.5.4 Ukončení provozu a likvidace.....	21
2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	22
2.1 INTERNÍ ZDROJE	23
2.1.1 Odpisy	23
2.1.2 Nerozdělený zisk.....	24
2.1.3 Rezervní fondy a rezervy	24
2.1.4 Výhody a nevýhody interního financování	25
2.2 EXTERNÍ ZDROJE	25
2.2.1 Bankovní úvěr	26
Členění bankovních úvěrů	27
Výhody a nevýhody bankovního úvěru	28
2.2.2 Rizikový kapitál	28
2.2.3 Leasing	29
2.2.4 Získávání kapitálu emisí akcií.....	29
3 DLUHOPISY	31
3.1 HISTORIE DLUHOPISŮ	31
3.2 OBECNÁ CHARAKTERISTIKA TYPICKÉHO DLUHOPISU	32
3.3 ZÁKLADNÍ PARAMETRY DLUHOPISU	32
3.4 ZÁKLADNÍ DRUHY DLUHOPISŮ	33
3.5 NÁLEŽITOSTI DLUHOPISŮ	35
3.6 EMISE PODNIKOVÝCH DLUHOPISŮ	36
3.6.1 Postup při emisi dluhopisů	37
Finanční rozhodování deficitní jednotky	37
Stanovení výše kapitálových nákladů	37
Výběr emisního zprostředkovatele	38
Příprava prospektu a registrace emise	38
Vytvoření emisního syndikátu	39
Prezentace a předběžný marketing	40
Umístění cenných papírů	40

3.7	ANALYTICKÉ VÝPOČTY S DLUHOPISY	40
3.8	VÝHODY A NEVÝHODY EMISE A INVESTOVÁNÍ DO DLUHOPISŮ	41
4	FINANČNÍ ANALÝZA	43
4.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	43
4.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury	44
4.1.2	Analýza nákladů a výnosů	44
4.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	44
4.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	45
4.3.1	Analýza rentability	45
4.3.2	Analýza likvidity	46
4.3.3	Analýza aktivity	47
4.3.4	Analýza zadluženosti	47
4.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE	48
4.4.1	Altmanův model	48
4.4.2	Index IN05	49
4.5	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA	49
II	PRAKTICKÁ ČÁST	51
5	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	52
5.1	HLAVNÍ OBLASTI ZAMĚŘENÍ SPOLEČNOSTI	52
5.1.1	Výroba a úspora energií	52
5.1.2	Stavebnictví	53
5.1.3	Produkční skleníky	53
5.1.4	IT & Telekomunikace	53
5.1.5	Ostatní	53
5.2	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	54
5.3	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	54
5.4	ANALÝZA ODVĚTVÍ	54
5.4.1	Zlínský kraj	56
6	FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU	57
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	57
6.1.1	Analýza majetkové struktury	57
6.1.2	Analýza finanční struktury	59
6.1.3	Analýza nákladů a výnosů	62
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	65
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	66
6.3.1	Analýza rentability	66
6.3.2	Analýza likvidity	67
6.3.3	Analýza aktivity	68
6.3.4	Analýza zadluženosti	69
6.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE	70
6.4.1	Altmanův model	70
6.4.2	Index IN05	70
6.4.3	Spider analýza	71
6.4.4	Ukazatel EVA	72

6.5	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY VYBRANÉHO PODNIKU	73
7	CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	75
7.1	POPIS INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	75
7.2	KRITÉRIA VÝBĚRU NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	77
7.3	ANALÝZA INVESTICE	77
7.3.1	Časová analýza.....	77
7.3.2	Náklady investice	78
7.3.3	Výnosy z investice	79
7.3.4	Roční plánované náklady	80
7.3.5	Odpisy	80
7.3.6	Změna ČPK.....	81
7.3.7	Riziková analýza	83
8	ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	85
8.1	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM EMISE DLUHOPISŮ	85
8.1.1	Základní charakteristika dluhopisu	86
8.1.2	Evidence a upisování dluhopisů.....	87
8.1.3	Emise a platební podmínky dluhopisů	88
8.1.4	Celkové náklady na emisi dluhopisů.....	88
8.1.5	Roční splátkový kalendář	89
8.1.6	Peněžní toky	89
8.2	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM INVESTIČNÍHO ÚVĚRU OD SPOLEČNOSTI A	91
8.2.1	Podmínky poskytnutí investičního úvěru.....	91
8.2.2	Podmínky čerpání úvěru	92
8.2.3	Zajištění úvěru.....	92
8.2.4	Náklady a úroková sazba	92
8.2.5	Celkové náklady úvěru.....	94
8.2.6	Roční splátkový kalendář	94
8.2.7	Peněžní toky	95
8.2.8	Peněžní toky při financování emise dluhopisů a investičního úvěru A	96
8.3	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM HYPOTEČNÍHO ÚVĚRU OD SPOLEČNOSTI B	98
8.3.1	Podmínky čerpání úvěru	98
8.3.2	Náklady a úroková sazba	98
8.3.3	Celkové náklady úvěru.....	99
8.3.4	Roční splátkový kalendář	100
8.3.5	Peněžní toky	100
8.3.6	Peněžní toky při financování střednědobého hypotečního úvěru B a emisi dluhopisů	102
9	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	104
	ZÁVĚR	106
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	108
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	112
	SEZNAM OBRÁZKŮ	114
	SEZNAM TABULEK.....	115
	SEZNAM PŘÍLOH.....	117

ÚVOD

Česká ekonomika se v posledních letech projevuje ve velmi dobré kondici. Nezaměstnanost je na minimální hranici, platy a mzdy přiměřené, nízká inflace, růst hrubého domácího produktu a dalo by se samozřejmě pokračovat. Proto si obyvatelstvo či firmy mohou dovořit přemýšlet nad svým rozpočtem malinko jinak než kupříkladu v době krize. Pokud nám vycházejí peníze navíc nebo se rozpočet firmy a jeho zisk stále navyšuje, co lze učinit s volnými peněžními prostředky? Jak by se daly ještě více zhodnotit? Do čeho je vhodné investovat? Jít do menšího či většího rizika? Na tyto otázky a řadu dalších se zamýšlí řada podnikatelů, živnostníků, již zmíněné firmy nebo obyčejní občané. Do čeho tedy nejlépe zainvestovat?

Na tuto snadnou otázku je velmi obtížná odpověď. Záleží na mnoha dalších okolnostech, podmínkách, toleranci a času, které by potenciální investoři podstoupili. Každá investice přináší riziko. Někdy menší, někdy větší. Také přináší výnos, úspěch a občas i respekt. A právě mít odvalu a investovat do správné věci a ve správný čas chce mít i trochu toho štěstí.

Téma mé diplomové práce jsem zvolila právě z toho důvodu, že investice a celkově investování jsou v současné době velmi aktuální a mít příležitost zhodnotit danou investici a prozkoumat tento svět malinko hlouběji je velmi lákavá.

Hlavním cílem diplomové práce je tedy nalezení nejvhodnějšího způsobu financování investičního záměru společnosti, a to prostřednictvím cizích zdrojů. Poskytovatelé právě těchto cizích zdrojů často požadují pro schválení žádosti zhodnocení nejen investici jako takovou, ale také zhodnocení finanční situace podniku. Z tohoto důvodu je dílčím cílem práce finanční analýzy.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část definuje a vysvětluje základní pojmy týkající se investic a investičního rozhodování, fáze investičního procesu. Následují způsoby financování, které jsou rozděleny na vlastní a cizí zdroje. Samostatná kapitola je věnována dluhopisům, které jsou specifickou variantou financování. Uvedeny jsou i další externí zdroje financování, kterými jsou bankovní úvěry, leasing a další. Závěr teoretické části slouží jako podklad pro finanční analýzu, ve které jsou vysvětleny základní ukazatele ale i moderní měřítka pro hodnocení společnosti.

Druhá, praktická část, je rozdělena do dvou celků. V prvním je představena vybraná společnost a odvětví, do které spadá. Následuje provedením finanční analýzy a celkové zhodnocení finanční situace. Pomocí horizontální a vertikální analýzy je provedena majetková a finanční situace podniku, následuje analýza nákladů a výnosů. Zdraví podniku je zhodnoceno pomocí ukazatelů rozdílových, poměrových a souhrnných. V závěru části je popsáno celkové zhodnocení finanční situace. Druhý celek praktické části obsahuje projekt, jehož cílem je nalezení nejvhodnější varianty financování vybraného investičního záměru společnosti. V úvodu je charakterizována investice a dále jsou uvedeny kritéria pro výběr vhodných zdrojů financování. Je provedena analýza investice, která vyčísluje příjmy a náklady. Samostatná část je věnována konkrétním zdrojům financování, a to dluhopisům a bankovním úvěrům. Závěrem je doporučení nejvhodnější varianty.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je navrhnout nejvhodnější a efektivní variantu financování investičního záměru ve zvolené společnosti pomocí cizích zdrojů. Dílčím cílem je provedení finanční analýzy a jejím prostřednictvím zhodnotit finanční zdraví daného podniku.

Prostřednictvím literární rešerše literárních zdrojů je zpracována teoretická část práce. Informace získané v této části vytvářejí základnu poznatků, které jsou nepostradatelné pro praktickou část diplomové práce. Literární rešerše je zaměřena na oblasti, které se týkají investic a investičního rozhodování, investiční projekty, metody pro hodnocení efektivnosti investic, dluhopisy, bankovní úvěry a v neposlední řadě také pro finanční analýzu.

V praktické části je pomocí analýzy zhodnocena finanční situace podniku. Je proveden rozbor účetních výkazů, na jehož základě byly sestaveny horizontální a vertikální analýzy, poměrové, rozdílové a souhrnné ukazatele.

Poslední část diplomové práce se zabývá hlavním cílem, tedy zpracováním projektu financování investičního záměru, pro kterou byla tato diplomová práce sestavena. Na základě analýzy internetových zdrojů, dokumentů a rozhovorů s pracovníky, dotazování v bankách je proveden rozbor nabídek bankovních společností a nabídek služeb pro zpracování emise dluhopisů. U všech variant financování jsou modelovány náklady, které jsou nezbytně nutné vynaložit při investičním záměru. Jsou vypočítány taktéž peněžní toky, které z investice plynou. Následně jsou mezi sebou jednotlivé varianty financování srovnány. Pomocí syntézy všech zjištěných informací a výsledků je vyhodnoceno doporučení pro nejvhodnější způsob financování investičního záměru vybrané společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

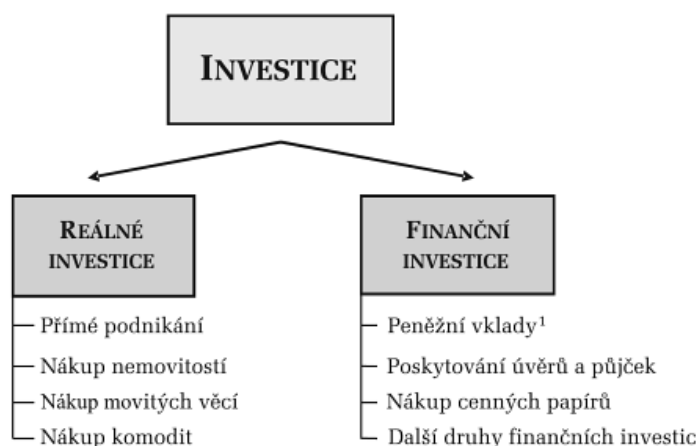
Rejnuš (2016, s. 35) popisuje investici, kterou lze obecně chápat jako „*vkládání soudobých prostředků do určitých aktivit, které by měly v budoucnu přinést očekávaný výsledek*“, nebo také jako „*záměrné obětování určité přesně známé dnešní hodnoty za účelem získání vyšší, i když ne zcela jisté hodnoty budoucí*“. Znamená to, že investice lze realizovat buď podnikatelskou činností za účelem dosažení zisku, nebo prostřednictvím nákupu různých investičních nástrojů se záměrem jejich krátkodobé nebo dlouhodobé držby při očekávání toho, za účelem toho, že získají nárok na z nich plynoucí cash flow, nebo že jejich ceny v průběhu času stoupnou a oni posléze tato aktiva se ziskem prodají. Je možná i kombinace obou těchto postupů. Investici můžeme chápat zásadně dvojím způsobem, uvádějí Smejkal a Rais (2013, s. 316):

- Investiční činnost je ve veřejném i soukromém sektoru zaměřena především na obnovu a rozšíření hmotného a nehmotného investičního majetku.
- Investování chápeme pořízení takového aktiva, které v budoucnosti přinese svému vlastníkovi určitý ekonomický prospěch.

V obecném pojetí lze tedy chápat investici jako oběť dnešní jisté hodnoty neboli spotřeby ve prospěch budoucí nejisté hodnoty čili spotřeby. Můžeme tedy definovat investici jako tok výdajů, určených na realizaci projektů, jejichž produkce neslouží bezprostřední spotřebě. Investice je veličinou, která je tvořena projekty s kladnou čistou současnou hodnotou, respektive projekty, jejichž vnitřní výnosová míra je větší než úroková sazba. Naproti tomu Polách (2012, s. 4) charakterizuje investice i z makroekonomického hlediska jako nejdůležitější faktor hospodářského rozvoje společnosti, pomocí kterého se realizuje perspektivní politika státu, jeho jednotlivých oblastí a každého podniku. Investice jsou součástí hrubého domácího produktu státu, tzn., nespotřebují se v období jeho tvorby, ale investují se v ekonomice rozmanitým způsobem a přinášejí tak majitelům úspory, resp. investorům přiměřený zisk. Jsou významným spojovacím můstkem mezi přítomností a budoucností každé ekonomiky a z makroekonomického pohledu je nezbytně nutné hodnotit ze dvou hledisek, jak ze strany poptávky (zajišťují růst podniku), tak ze strany nabídky (podporují ekonomický růst celé země).

1.1 Klasifikace investic

Investice můžeme rozdělit do dvou základních skupin, a to na reálné, do kterých začleňujeme např. přímé podnikání, nemovitosti a movitosti, a finanční, ke kterým patří např. peněžité vklady, poskytnuté úvěry a půjčky, dluhopisy, akcie, podílové listy, pojištění, finanční spoluúčast na podnikání jiných a odvozené cenné papíry.



Obr. 1 Základní rozdělení investic (Polách, 2012, s. 7)

Další odlišnou klasifikací investic se zabývá Polách (2012, s. 7), kde rozlišuje investice podle směru investování, podle charakteru reprodukce konstantního kapitálu, podle vnitřního složení a podle vlastnictví investory.

Podle směru investování rozlišujeme investice:

- Výrobní – směřují přímo do odvětví produkujících výrobky a služby určené k prodeji (průmysl, zemědělství, stavebnictví).
- Nevýrobní – směřují do odvětví nevýrobní sféry; slouží přímo individuální a společenské spotřebě; většina služeb se neprodává a jsou financovány převážně ze státního rozpočtu (školství, zdravotnictví).

Podle charakteru reprodukce konstantního kapitálu dělíme investice na:

- Obnovovací – nahrazují opotřebený konstantní kapitál, tj. objem kapitálu v provozu se nemění, mění se jen jeho věcná forma. Realizace obnovovací předpokládá úbytek produkce a vyřazení určitého počtu pracovních sil. Na druhé straně jde o přírůstek stejného fyzického objemu fixního kapitálu v důsledku technického pokroku, avšak v jiné naturální podobě.

- Rozvojové – zvětšují objem kapitálu v podnicích a v celé ekonomice a jejich zdrojem je akumulace. Znamená to tedy, nejvyšší přírůstek produkce, a tedy i nejvyšší ekonomický růst by se dosáhl tehdy, pokud by se celý disponibilní objem investic použil na rozvojové investice.

Podle jejich vnitřního složení se rozlišují investice:

- Stavební (pasivní) – vytvářejí podmínky pro vlastní výrobní proces, resp. proces poskytovaných služeb.
- Strojně-technologické (aktivní) – umožňují zvyšovat efektivitu výrobního procesu.

Podle vlastnictví investory rozlišujeme:

- investice do soukromého sektoru;
- investice do státního sektoru;
- investice do družstevního sektoru;
- investice obyvatelstva.

Důležitým hlediskem členění investic je i jejich územní struktura, tj. jde o členění a hodnocení investic v jednotlivých regionech země. Lze tedy říci, že na úrovni podniku rozeznáváme tři základní skupiny investic:

- Kapitálové (věcné, hmotné, fyzické) – vytvářejí nebo rozšiřují výrobní kapacitu podniku.
- Finanční (za účelem získání finančních výnosů – úroků, dividend, zisku) – např. nákup různých druhů cenných papírů, uložení hotovosti v bance, půjčky podnikatelským subjektům).
- Nehmotné (nemateriálové) – know-how, výdaje na vědu, výzkum.

1.2 Činitelé ovlivňující investiční aktivitu

Ovlivňování investiční aktivity nástroji monetární a fiskální politiky považujeme za základní opatření pomáhající rozvíjet, resp. zpomalovat rozvoj jednotlivých odvětví, podniků.

Za rozhodující činitele ovlivňující investiční aktivitu pokládáme:

- Přitažlivost investic – nosné rozvojové programy ekonomiky (zajištění dlouhodobé úspěšnosti podnikání).

- Dostupnost zdrojů – výši úrokové míry a její vliv na efektivnost, požadavky na záruky úvěrů.
- Systém a výšku podnikového zdanění – růst zdanění, zejména daň z příjmů snižuje objem zdrojů pro investiční činnost.
- Odpisovou politiku – možnosti využití zrychlených metod odepisování; rychlejší tvorba vnitřních zdrojů investování, a tím i získání vyšších efektů v důsledku investování.
- Možnosti získání dotací, subvencí – pro podporu vybraných podnikatelských aktivit.
- Očekávání ze strany investorů – vztahující se k budoucímu vývoji hospodářství, jakožto i snižování rizika v politickém a ekonomickém vývoji země. (Polách, 2012, s. 11-12)



Obr. 2 Činitelé ovlivňující investiční aktivitu

(Polách, 2012, s. 12)

1.3 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování je jedním z nejvýznamnějších druhů manažerského rozhodnutí. Důsledky rozhodnutí působí dlouhodobě a se značnou setrvačností v podniku a dále, že jsou vynakládány velké objemy investičních zdrojů, s čímž je spojeno nebezpečí značných ztrát. Rozhodování o přijetí či zamítnutí investičních projektů dlouhodobě ovlivňuje budoucí vývoj, prosperitu a další existenci podniku. Nesprávně zaměřená a neefektivní investice může způsobit finanční problémy a ztrátu konkurenceschopnosti na trhu. (Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 128)

Fotr a Souček (2011, s. 16) dále rozvádějí investiční rozhodování jako rozhodování strategického charakteru, které by mělo vycházet z firemní strategie a přispívat k její realizaci. Firemní strategie určuje základní cíle firmy a způsoby jejich dosažení. Mezi těmito cíli hrají významnou roli finanční cíle, formulované jako dosažení určité míry zisku, resp. jeho maximalizace, dosažení určité rentability vynaloženého kapitálu a dosahování růstu hodno-

ty firmy. Valach a kolektiv (2012, s. 31) uvádějí i řadu významných specifíků, se kterými je možno se setkat. U investičního rozhodování se rozhoduje v dlouhodobém časovém horizontu, který s sebou nese větší možnost rizika odchylek od původních záměrů, pokud jde o očekávané výdaje, tak i o očekávané příjmy z investice, a tím i očekávanou výnosnost. Jelikož jde často o kapitálově náročné operace, které vyžadují velké jednorázové vklady, často přesahují možnosti jednotlivce či ekonomické jednotky. Investiční činnost je velmi náročná na časovou a věcnou koordinaci různých účastníků investičního procesu, kteří mají své ekonomické cíle a zájmy. Investování souvisí s aplikací nových výrobků či technologií. Některé investice mohou mít i závažné důsledky na infrastrukturu a ekologii (lesy, ovzduší), vynucují si proto další investice v této oblasti a mnohdy tak vznikají vysoké náklady na likvidaci (doly, elektrárny). U dlouhodobých investic je nutné brát v úvahu faktor času, nejistotu a riziko. Ovšem pokud chce podnik obstát v konkurenci a dále se rozvíjet, nelze se těmto rizikům vyhnout. Proto je u investiční činnosti důležité plánovat prostřednictvím kapitálového rozpočtování, který zajišťuje investiční plán podniku, který vychází ze strategického podnikatelského plánu, který se skládá z investičních projektů.

1.4 Investiční proces podniku

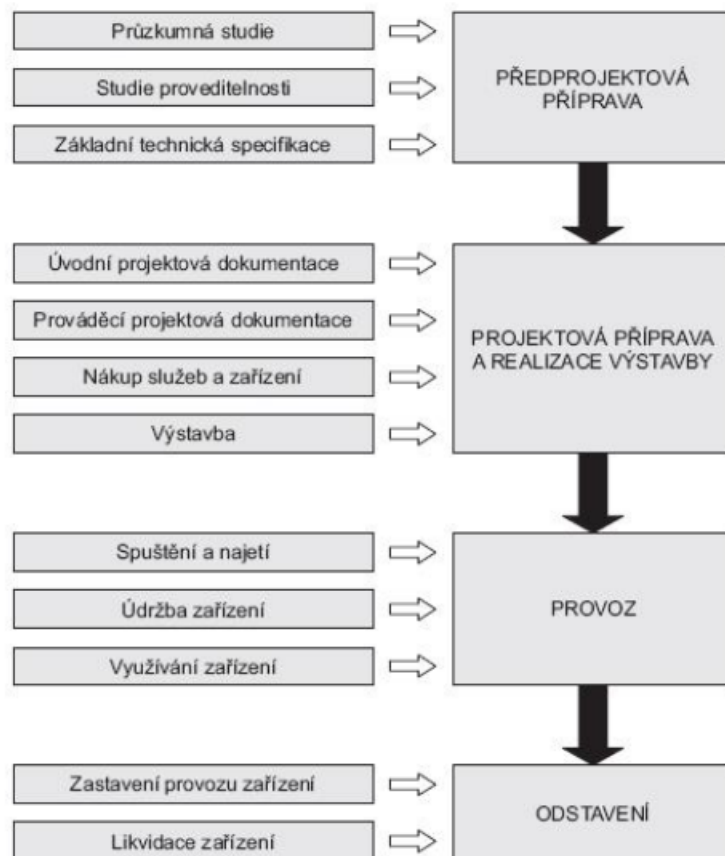
Investiční proces lze charakterizovat jako soubor činností, které musí podnik uskutečnit v zájmu svého efektivního a dlouhodobého rozvoje. V tomto procesu se zaměřujeme na základní otázky – **kolik investovat, do čeho, kdy, kde a jak investovat**. Při rozhodování o investicích se vždy jedná o rozhodnutí o budoucím vývoji, o jeho vhodnosti a předpokládané efektivnosti. Investování se realizuje za účelem dosažení budoucích výhod, je prakticky vždy současně i budoucím „břemenem“, které bude investora zatěžovat například v podobě fixních nákladů. (Polách, 2012, s. 18-19)



Obr. 3 Rozhodování o investicích (Polách, 2012, s. 19)

1.5 Fáze investičního procesu

Jednou ze základních podmínek úspěchu v oblasti dlouhodobého strategického rozvoje podniku je především kvalita vlastní přípravy a následná realizace investičních projektů. Celý investiční proces je možné rozdělit do několika základních fází. První fáze – předinvestiční v sobě zahrnuje identifikaci projektů, předběžný výběr, studii proveditelnosti. Další fáze – investiční – představuje výstavbu zařízení a instalaci technologií; předposlední fáze je nazývána jako fáze provozní, ve které dochází k produkci výrobků a služeb. Poslední fáze ukončovací a likvidace projektu obsahuje zejména zastavení výroby a prodej zařízení. (Dluhošová a kolektiv, 2011, s. 131)



Obr. 4 Fáze investičního procesu

(Fotr a Souček, 2011, s. 24)

1.5.1 Před-investiční fáze

Základním předpokladem dobré realizace investičního projektu a jeho úspěšného fungování je právě před-investiční fáze. Zahrnuje v sobě několik etap.

Identifikace projektů zpracovává všechny dostupné informace o jednotlivých podnikatelských příležitostech. Podněty jsou získávány neustálým sledováním a vyhodnocováním podnikatelského okolí (nové produkty, zdroje surovin, nové technologie). Výstupem těchto příležitostí je vytvoření portfolia projektů, které se pro podnik jeví jako efektivní a zajímavé.

Předběžný výběr projektů slouží jako základ pro finální rozhodnutí o přijetí či zamítnutí projektu. Občasným výstupem této části může být předběžná technickoekonomická studie neboli investiční záměr.

Technicko-ekonomická studie proveditelnosti představuje podrobné zpracování projektu. Jsou zde uvedeny informace, postupy výpočtu a hodnocení dle fází investičního procesu, týkající se technických a finančních požadavků projektu. Celá studie vychází ze situace na trhu a její prognózy a také z vnitřních podmínek v podniku. Tato studie by měla obsahovat souhrnný přehled vstupů a výstupů, zdůvodnění a vývoj projektu, kapacitu trhu a produkce, materiálové výstupy, technický projekt, organizační projekt, časový harmonogram, finanční a ekonomické vyhodnocení projektu. (Dluhošová a kolektiv, 2011, s. 131-132)

1.5.2 Investiční fáze

V této fázi jsou zahrnuty činnosti, které tvoří náplň vlastní realizace projektu, tedy od zadání projektu až po uvedení do provozu. Předpoklad pro možnost vytvoření vlastní realizace projektu je vytvoření právních předpokladů, získání finančních prostředků a vytvoření projektového týmu. Postup této fáze je následující: zpracování úvodní projektové dokumentace, zpracování realizační projektové dokumentace, rozhodnutí o zahájení výstavby, realizace výstavby, zkušební provoz a uvedení do provozu. (Dluhošová a kolektiv, 2011, s. 132)

1.5.3 Provozní fáze

Provozní fáze představuje období, během něhož jsou na investičním technologickém celku produkovány výrobky a služby. V tomto kroku je třeba také rozlišit problémy jak z krátkodobého hlediska, tak z dlouhodobého hlediska. Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu. Zde mohou vznikat určité obtíže, které pramení např. z výrobních potíží, z nedostatečné kvalifikace pracovníků aj. Dlouhodobý pohled se zaměřuje na celkovou strategii, z ní plynoucí výnosy a náklady. Tyto výnosy a náklady mají přímý vztah k předpokladům, např. pokud jde o velikost prodejních cen výrobků či nákupních cen su-

rovin, materiálů a energií, ze kterých se vycházelo při zpracování technicko-ekonomické studie. Součástí provozní fáze jsou činnosti, které zajišťují spolehlivý provoz. Jedná se o údržbu zařízení. Náklady na údržbu je zapotřebí zakomponovat do hodnocení projektu, neboť tvoří nedílnou součást provozních nákladů. (Fotr a Souček, 2011, s. 37-38)

1.5.4 Ukončení provozu a likvidace

Představuje závěrečnou fázi života projektu. Setkáváme se zde s příjmy z likvidovaného majetku, tak i s náklady spojenými s jeho likvidací. Je nezbytně nutné brát na zřetel také náklady spojené s ukončením jeho provozu. Likvidační fáze zahrnuje činnosti, jako jsou demontáž zařízení a jeho likvidace, prodej všech nepotřebných zásob aj. Rozdíl z příjmů a výdajů z likvidace tvoří likvidační hodnota projektu, která je součástí peněžního toku projektu v posledním roce jeho života. Pokud je hodnota kladná, zvyšuje ukazatel ekonomické efektivity projektu, jako jsou čistá současná hodnota apod., záporná likvidační hodnota naopak tyto ukazatele zhoršuje. Jako výdaje, které jsou spojeny s ukončením provozu, můžeme považovat např. výdaje na sanaci územní původní výroby či výdaje na likvidaci budov. (Fotr a Souček, 2011, s. 38-39)

2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Příprava investičního záměru je spojena s investičním a finančním rozhodnutím. U finančního řízení je nutno před vlastní realizací každého projektu, jako součást jeho přípravy, učinit dvě rozhodnutí, a to jak investiční tak finanční. Výstupem u investičního rozhodnutí se dostává odpověď na otázku, zda je nutné do projektu investovat či nikoliv, tedy jestli je investiční projekt dostatečně efektivní. Finanční rozhodnutí navazuje na otázku, z jakých zdrojů projekt financovat, aby byl finančně zajištěn, v čase stabilní a zároveň byly vynaloženy optimální náklady na kapitál. (Dluhošová a kolektiv, 2011, s. 134)

Nývltová a Marinič (2011, s. 81-82) upozorňují na zásadu financování investic, kdy dlouhodobý majetek je třeba krýt dlouhodobými zdroji, jinak by se podnik mohl dostat do finanční tísně. Co se týče zásady u oběžného majetku, vychází se z faktu, že tento majetek neustále obíhá, tedy „mění svou formu z věcné na peněžní a naopak“. Zdroje majetku nejsou vázány na dlouhou dobu, uvádí se jeden rok. Struktura zdrojů financování by měla být ovšem flexibilní, neboť oběžný majetek často podléhá v čase změnám v rozsahu a struktuře. Proto se struktura musí přizpůsobit také likviditě a rizika, tak i nákladů. Financování má být tedy zabezpečeno krátkodobými zdroji, tedy cizími zdroji. Těmto zásadám se jinak říká **zlaté pravidlo financování**. Block, Hirt a Danielsen (2014, s. 353) uvádějí další důležitý faktor, který hraje při rozhodování o způsobu financování, a to je cena kapitálu. Vlastní i cizí kapitál něco stojí. Obecně platí pravidlo, že vlastní kapitál je dražší, než cizí. Firma proto musí najít takový poměr vlastních a cizích zdrojů, který bude minimalizovat náklady na kapitál. (Berk a DeMarzo, 2014, s. 495)

Podnik musí svou podnikatelskou činnost financovat. Zdroje, které k tomu použije, se dají dělit dle tří základních hledisek: vlastnictví, času, původu.

Zdroje financování se dělí podle vlastnictví, a to na:

- Interní zdroje – do této kategorie patří zdroje, které podnik získá prostřednictvím vlastní činnosti. V případě financování interními zdroji se mluví jako o samofinancování. Patří sem především zisk a odpisy.
- Externí zdroje – do této kategorie patří zdroje, které podnik získá jakýmkoliv jiným způsobem, než vlastní činností. Patří sem např. vklady vlastníků, dluhopisy, bankovní nebo dodavatelské úvěry, leasing, faktoring, forfaiting a další. (Mulačová a Mulač, 2013, str. 137)

2.1 Interní zdroje

Interní zdroje financování se považují za nejdůležitější. Tím, že majitel vloží do určitého investičního projektu své vlastní finanční prostředky, dává tím najevo, že podnikatelskému záměru věří a doufá, že se mu vklad vyplatí a jeho finance se mu časem vrátí a zhodnotí. (Režňáková, 2012, str. 25)

Interní zdroje, jak uvádí Kalouda (2017, s. 137), jsou zdroje spojené s „vnitřními“ činnostmi podniku (výroba, obchod, služby). Financování, při kterém podnik využívá vlastní zdroje, se označují jako tzv. **core business** neboli „**samofinancování**“.

Mezi interní zdroje financování se považují:

- a) odpisy,
- b) nerozdělený zisk,
- c) rezervní fondy a rezervy,
- d) tržby z prodeje nepeněžní části majetku.

2.1.1 Odpisy

Odpisy představují významný zdroj interního financování. Nývltová a Marinič (2011, s. 83) charakterizují odpisy jako peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku v podniku za dané období. Funkcí odpisů je zabezpečení procesu postupného přenosu ceny tohoto majetku do nákladů, tím postupně sníží jeho výši a zajistí jeho obnovu. Hodnota odpisů je přenesena do ceny produkce, kterou platí zákazníci a podnik je tak získává zpět prostřednictvím inkasa tržeb. Odpisy jsou proto součástí peněžních příjmů v cash flow. Výše odpisů závisí na velikosti investičního majetku. Odpisy pro účel obnovy jsou potřebné až na konci životnosti zařízení, proto s nimi může vedení podniku počítat, nadále s nimi volně disponovat a rozhodovat se, zda je využije na financování provozních potřeb, splátky dluhu nebo k financování dlouhodobého rozvoje.

Kromě finanční funkce je důležitý význam odpisů ve vztahu k daňové politice. Z tohoto hlediska rozlišujeme odpisy na účetní a daňové. Daňové odpisy jsou upravovány Zákonem o dani z příjmů. Věrnější zachycení opotřebení majetku dochází při použití metody odpisů účetních. Výše odpisů závisí na celkové odpisové základně, zvolené metodě odepisování a době odepisování. Výhodou odpisů oproti například zisku je ta, že se nemusí danit. (Veber a Srpová, 2012, s. 107)

2.1.2 Nerozdělený zisk

Ziskem se rozumí kladná hodnota mezi výnosy a náklady podniku. Je součástí vlastního kapitálu podniku. Nerozdělený zisk představuje část výsledku hospodaření po zdanění, která není použita na jiný účel. Výše přírůstku pro financování podnikové činnosti je závislá především na výši vytvořeného výsledku hospodaření za dané období, sazbě daně z příjmů, výši přidělu do rezervního fondu a jiných fondech, který podnik vytváří a výši dividendové politiky podniku. O rozdělení zisku rozhoduje valná hromada, která schvaluje řádnou účetní závěrku. Největší výhodou této formy financování je fakt, že zisk je zadarmo, nemusí se platit úroky a také, že se nezvyšuje zadlužení společnosti. Lze ho použít i na projekty, které sebou nesou určité riziko. Nevýhodou je právě jeho nestabilita a zároveň jde o dražší zdroj financování ve srovnání např. s úvěrem nebo obligacemi, neboť zde nepůsobí žádný úrokový daňový štít. Zisk se musí nejprve vytvořit a teprve poté jej může podnik použít k financování investičního záměru. (Veber a Srpová, 2012, s. 152; Nývltová a Marinič, 2011, s. 84)

Polách (2012, s. 120) ve své knize charakterizuje zisk třemi body:

- V rámci podnikatelské činnosti je jedním z rozhodujících cílů.
- V rámci rozvoje podniku se jedná o jeden z možných zdrojů financování.
- V rámci využívání výrobních faktorů se jedná o kritérium efektivnosti.

Pokud se společnost rozhodne nerozdělený zisk použít jako zdroj financování, je nezbytně nutné vyčíslit, zda se jeho použití vyplatí. Cena zisku se dá zjistit například pomocí metody CAPM nebo tzv. stavebnicovou metodou MPČR. (Polách, 2012, s. 121)

2.1.3 Rezervní fondy a rezervy

Tvorba rezervních fondů v podniku ovlivňuje výše nerozděleného zisku. Rezervní fondy představují část zisku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Rezervní fondy mohou být do určité míry považovány jako interní zdroj financování, pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb.

Rozeznáváme dva druhy rezervních fondů, a to povinné a dobrovolné. Povinné rezervní fondy jsou obvykle tvořeny na základě zákona, čímž stát ochraňuje zájmy akcionářů a věřitelů. Dobrovolné rezervní fondy vznikají na základě vlastního rozhodnutí podniku. Mají zpravidla přesně vymezený účel použití. Jsou tvořeny například za účelem úhrady některých speciálních, mimořádných ztrát. (Valach a kolektiv, 2012, s. 359-362)

Kromě rezervních fondů existují ještě rezervy. Rezervy představují účelově vytvořené zdroje financování na krytí finančně vytvořených výdajů. Zpravidla jsou zahrnovány do nákladů, tím snižují výsledek hospodaření. Rezervy se rozlišují na zákonné a ostatní (účetní). Rezervy jsou v rozvaze zahrnuty mezi cizí zdroje, neboť představují budoucí závazek podniku. Rezervy se vytváří na technický rozvoj, opravy hmotného investičního majetku, nedobytné pohledávky, daň ze zisku, dividendy, kurzové ztráty aj. Výše rezervy se stanoví podle typu účelu a počtu zdaňovacích období, která uplyne od zahájení tvorby rezervy do předpokládaného termínu zahájení například opravy hmotného majetku. Rezervu nebo její zůstatek může podnik zrušit tehdy, jestliže nebyla vyčerpána nejpozději ve zdaňovacím období, které následuje po zdaňovacím období, ve kterém došlo k zahájení určité činnosti. (Nývltová a Marinič, 2011, s. 86)

2.1.4 Výhody a nevýhody interního financování

Kalouda (2017, s. 139-140) ve své knize uvádí výhody interního financování, k nimž patří to, že při samofinancování se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů. Nevznikají náklady na emisi cenných papírů, snižuje se finanční riziko firmy neboli zadlužení, a tím i riziko vzniku nákladů finanční tísně či úpadku. (Valach a kolektiv, 2012, s. 363-364) vidí také skutečnost, že z těchto zdrojů lze finančně krýt i investice s vysokým stupněm rizika, na které se obtížně získávají externí zdroje. Na druhé straně jako nevýhody samofinancování jsou popisovány jako málo stabilní zdroje, a to ve srovnání s úvěrem či obligacemi. Někdy se uvádí i další nevýhody samofinancování zejména jako údajně vysoké ceně vlastních zdrojů – i když toto tvrzení je zejména v kategoričké formě minimálně sporné. (Valach a kolektiv, 2012, s. 363-364)

2.2 Externí zdroje

„Pokud podnik potřebuje realizovat investice ve vyšším objemu, než je interní tvorba vlastních zdrojů financování, lze využít externí formy dlouhodobého financování“, takto charakterizuje využití externích zdrojů Nývltová a Marinič (2011, s. 89). Existuje také časový nesoulad mezi reálnou tvorbou vlastních zdrojů a jejich potřebou. Důležitý faktor je i to, že větší objemy finančních zdrojů umožňují výhodnější alokaci zdrojů, a tím dosažení vyššího výnosu s přijetím únosné míry rizika. (Polách, 2012, s. 125)

Díky povaze externích zdrojů je zřejmé, že tyto prostředky jsou určeny k financování přírůstků kapitálu, a tedy k rozšíření majetku firmy. Sortiment těchto zdrojů je relativně pestrý. Jako podmnožinu zdrojů návratného financování je možné vymezit:

- a) vklady vlastníků – akcie (kmenové, prioritní),
- b) všechny dluhy – především dlouhodobé (nad 5 let)
 - a. obligace,
 - b. bankovní úvěry,
 - c. dodavatelské úvěry,
 - d. zálohy odběratelů,
 - e. směnky,
- c) všechny dotace.

Podle Kaloudy (2015, s. 118-126) mohou podniky využít **alternativní zdroje financování**, do nichž se řadí faktoring, forfaiting, franšíza, leasing.

Externí zdroje umožňují firmě rozsáhlejší a dynamičtější rozvoj, čímž přispívají k tvorbě zisku. Na druhou stranu využití těchto zdrojů vede k růstu nákladů na ně a růstu závislosti na akcionářích a věřitelích, což omezuje vlastníků samostatné rozhodování o firmě. Cenou za externí zdroje je úrok, kde jeho výše závisí na rizikovosti firmy či na návratnosti investice. Úroky jsou daňově uznatelnou položkou a snižují tak daňový základ, tzn., působí zde daňový štít. Ovšem největším problémem, který je s využitím externích zdrojů spojen, je mimo jejich ceny i míra jejich využití. (Kalouda, 2015, s. 115)

2.2.1 Bankovní úvěr

Financování prostřednictvím bankovních úvěrů se řadí jako jedno z nejběžnějších forem externího financování. Oproti emisi cenných papírů je tato forma přístupná i malým podnikům, které by emisi nebyly schopny efektivně realizovat. Úvěr vzniká mezi věřitelem a dlužníkem na základě úvěrové smlouvy, z níž vyplývá předmět smlouvy a způsob splácení dluhu. Cenou se rozumí úrok a bankovní poplatky spojené s vyřízením úvěru. Výše úvěru závisí především na bonitě klienta a době splatnosti. Placené úroky náleží k daňově uznatelným nákladům. (Nývtová a Marinič, 2011, s. 89)

První krok k získání bankovního úvěru jak popisuje Kantnerová (2016, s. 115), je podání žádosti u konkrétní banky, která je v roli poskytovatele. Žádost může být podána ústní nebo písemnou formou. V písemné žádosti by měl klient uvést o jaký druh úvěru má podnik

zájem, částku a měnu úvěru, dobu splatnosti, způsob jeho splacení a zajištění, účel použití úvěru. K této žádosti je nutné přiložit účetní výkazy minimálně za poslední 3 roky a vypracovaný podnikatelský plán, základní informace o společnosti a finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti. Dále je potřeba mít potvrzení nebo čestné prohlášení, že klient nemá žádné závazky vůči finančnímu úřadu a prohlášení o vzájemných vazbách k jiným podnikům. (Kalabis, 2012, s. 120)

Na základě těchto podkladů banka zhodnotí finanční zdraví podniku a rozhodne se, jestli úvěr poskytne či nikoliv. Banka se zaměřuje především na podíl vlastního kapitálu a na schopnost podniku generovat zisk. Banka tedy posuzuje především bonitu klienta, což je pravděpodobnost, že dluhové instrumenty či cenné papíry budou správně a včas splaceny. Rating získal obrovskou důvěru bank, investorů a regulačních orgánů. (Kalouda, 2017, s. 101)

Za vyhodnocení klientovy bonity (ratingu) a následné zpracování úvěrové smlouvy si banka účtuje poplatky, které se pohybují v desítkách tisíc korun. Obsahem úvěrové smlouvy musí být identifikace obou smluvních stran, charakteristika a výše úvěru, výše úroků a poplatků, způsob čerpání úvěru, zajištění úvěru, specifické podmínky a podpisy smluvních stran. (Kalabis, 2012, s. 129)

Pokud banka poskytne úvěr, požaduje ručení. V případě krátkodobého úvěru se ručí nejčastěji pohledávkami, u dlouhodobých úvěrů se ručí zástavou majetku. (Veber a Srpová, 2012, str. 108)

Kontrolu plnění úvěrových podmínek popisují Meluzín a Zeman (2014, s. 75) jako činnost, při které banka sleduje klienta, zda využívá úvěr, finanční situaci klienta či plnění svých závazků. Pokud nastane jakákoliv odchylka, banka upozorňuje na ohrožení splacení úvěru. Banka tedy musí zvážit, zda v úvěru pokračovat či ho restrukturalizovat, změnit splátkový kalendář, či pozastavit čerpání nebo žádat o okamžité uhrazení úvěru.

Členění bankovních úvěrů

Belás (2013, s. 368) člení bankovní úvěry dle kritérií:

z hlediska doby splatnosti

- krátkodobé (do 1 roku),
- střednědobé (od 1 – 4 let),
- dlouhodobé (nad 4 roky),

z hlediska měny

- úvěry v domácí měně,
- úvěry v zahraniční měně,

z hlediska záruk

- zajištěné (ručitelem, směnkou, nemovitostí, movitými věcmi),
- nezajištěné,

z hlediska způsobu čerpání

- jednorázové,
- úvěrové linky (klient opakovaně čerpá úvěr až do určitého limitu),

z hlediska klienta

- mezibankovní úvěry,
- podnikatelské úvěry,
- úvěry občanům,
- úvěry státu, obcím, městům.

Výhody a nevýhody bankovního úvěru

Mezi výhody bankovního úvěru se považuje možnost si úroky z úvěru odečíst jako daňově uznatelné náklady, umožňuje podniku dosahovat větší pružnosti a zároveň neztrácí akcionáři kontrolu nad činností podnik, s tím je spojena i absence emisních nákladů. (Tetřevová, 2006, s. 100-101)

Pro přijetí bankovního úvěru je potřeba disponovat s určitým množstvím vlastních prostředků a také určitou formou jištění pro případ insolvence. Další nevýhodou je fakt, že splátky úvěru se musí uhradit bez ohledu na zisk podniku. (Tetřevová, 2006, s. 100-101)

2.2.2 Rizikový kapitál

Rizikový kapitál neboli venture capital je financování soukromých růstových podniků formou navýšení jejich základního jmění. Rizikový kapitál představuje partnerství mezi podnikatelem a investorem. Rizikový kapitál se používá pro financování zahájení činnosti společnosti, jejího rozvoje či expanze nebo odkupu celé společnosti na oplátku za poskytnutí potřebného kapitálu. Cílem investora je umožnit perspektivním společnostem, aby se staly

dominantními na trhu. Venture capital může sloužit jako pomoc především malým a středním podnikům. (Businessinfo.cz, ©1997-2019)

2.2.3 Leasing

Leasing představuje alternativní formu financování potřeb podniku cizím kapitálem, při níž pronajímatel je vlastníkem zboží, které nájemce využívá ke své činnosti. Původ slova se nachází v anglickém výrazu „lease“, což v překladu znamená pronájem. Pokud dojde k použití tohoto zdroje, nedochází zde k převodu vlastnických práv na nového majitele. Jedná se tedy o pronájem, kdy má pronajímatel možnost na základě smlouvy užívat předmět po stanovou dobu. (Berk a DeMarzo, 2014, str. 859)

2.2.4 Získávání kapitálu emisí akcií

Jednou z méně využívaných možností získávání kapitálu pro další rozvoj podniku představují emise různých druhů akcií. Podnik se dostává do role tzv. emitenta, který „prodává“ cenné papíry, které nakupují investoři za účelem zhodnocení svého volného kapitálu. Akcie představují cenné papíry, s nimiž jsou spojena práva podílet se na řízení společnosti, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Akcie mohou být emitovány buď v podobě listinné či zaknihované. Jedním z druhů akcií se označují jako kmenové – s tímto typem akcií nejsou spojena žádná zvláštní práva. Dalším typem akcií, které společnost může emitovat, jsou akcie prioritní, s nimiž jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku, ale zpravidla s nimi není spojeno právo hlasovat na valné hromadě. Součet jmenovitých hodnot akcií tvoří základní kapitál akciové společnosti, přičemž podíl prioritních akcií nesmí překročit 50 %. Zisk z držení akcie se nazývá dividendy. Ta představuje tu část zisku, která se dále rozděluje v určité podobě mezi jednotlivé akcionáře a také určuje výši vypláceného podílu na zisku připadajícího na jednu akcii. (Nývtová a Marinič, 2011, s. 95)

Cílem každé akciové společnosti by mělo být uvedení emise na veřejný (registrovaný) trh. Musí brát v úvahu následující podmínky:

Tab. 1 Podmínky pro uvedení emise akcií na veřejný trh (Polách, 2012, s. 181-182)

Podmínky	Základní kapitál
Podmínka založení a.s.	2 000 000 Kč
Minimum nezbytné pro registraci emise	20 000 000 Kč
Minimum pro vstup na veřejný trh	1 000 000 Kč
Podmínka BCPP pro uvedení na vedlejší trh	100 000 000 Kč

Vstup na veřejný trh musí být pečlivě připraven. K dispozici pro společnost musí být kvalifikovaný pracovník (specialista) na cenné papíry a také interní auditor, který je schopen jednat s dozorem při provádění hloubkové kontroly.

Úkoly, které společnost musí provést, lze seřadit do následujícího schématu:

- vyhledat manažera emise,
- uzavřít mandátní smlouvu,
- provést due diligence (hloubkovou kontrolu),
- vypracovat návrhy emisních podmínek,
- vypracovat prospekt emitenta,
- zajistit povolení emise,
- provést prodejní kampaň,
- vytvořit případný emisní syndikát,
- uzavřít transakce,
- zajistit administraci emise.

Zásadním úkolem je však příprava dokumentu, ze kterého je zřejmé, na co budou finanční prostředky použity a kdo zaručí jejich efektivní využití. (Polách, 2012, s. 181-182)

3 DLUHOPISY

Dluhopisy neboli obligace představují cenný papír, se kterými je spojeno právo majitele požadovat splácení dlužné částky ve jmenovitých hodnotách a vyplácení výnosů k určitému datu a povinnost emitenta, tj. oprávněné osoby, vydávat dluhopisy, tyto závazky splnit. Dluhopisy tedy vyjadřují závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli). U tohoto druhu cenného papíru se věřitel nemá možnost podílet se na rozhodování podniku. Díky emisi dluhopisů získává emitent nové finanční prostředky, které mají podobu cizích zdrojů. Emitent obdrží finanční zdroje tak, že prodává své dluhopisy na trhu cenných papírů. Výhodou u tohoto typu cenného papíru je nezávislost na postoji bank. Emitent může využít období, kdy banky disponují s velmi nízkými depozitními sazbami a v případě většího úrokového diferenciálu může se svou emisí, jejíž úrok bude vyšší než depozitní a nižší než úrokový, uspět. Na druhé straně emitenta také čeká splácení jistiny a výnosů a pravidelné zveřejňování výsledků firmy. (Brigham, 2014, s. 127-129)

3.1 Historie dluhopisů

Jílek (2008, s. 319-321) popisuje vznik dluhopisů k potřebě obchodování s dluhy. Dluhopisy s pevnou úrokovou mírou emitovaly v 17. století vlády k financování válek. Stalo se tak krátce poté, kdy začaly obíhat první bankovky emitované také vládami. Ostatně můžeme říct, že bankovky jsou speciálními státními dluhopisy, které mají nulovou úrokovou míru. Centrální banky byly původně zřízeny k zajištění emise bankovek a řízení obchodování s dluhopisy. Jako příklad se uvádí Bank of England, která byla založena v roce 1694 jako soukromá banka, která měla získávat peníze pro stát formou emisí dluhopisů zvaných *gilts*. Tento model se ujal v kontinentální Evropě v 18. století za přispění legendární Rotschildovy rodiny, která založila centrální banky v Německu, Francii, Rakousku a Itálii.

Dalším příkladem jsou USA. Během války o nezávislost proti Británii 13 států emitovalo dluhopisy, aby uhradily náklady z války. Po úspěšné válce vzhledem k prioritě vlády stavět novou zemi, existoval politický tlak nesplatit dluhopisy či alespoň je splatit výběrově. Tomuto tlaku odolal tehdejší ministr financí Alexander Hamilton a také Thomas Jefferson, který nazval dluh „cenou svobody“ a požadoval jeho splacení. USA nikdy neselhaly ve svém dluhu.

Při splatnosti jedněch dluhopisů stát běžně emituje dluhopisy nové. Země emitují dluhopisy s velkým pestrem původní splatnosti, a to od několika měsíců až po 50 let. Nyní kromě

států emitují také podniky a různé místní orgány za účelem financování existujících nebo nových programů.

3.2 Obecná charakteristika typického dluhopisu

Jako základní charakteristiky typického dluhopisu popisuje ve své knize Stádník (2015, s. 35) takto:

- dluhopis je cenný papír,
- právo držitele dluhopisu představuje zejména právo na splacené kupónových plateb a jmenovité hodnoty (nominální hodnoty) emitentem dluhopisu, další práva souvisí zejména s akciemi emitenta,
- držení dluhopisu nezakládá vlastnická práva na emitentovi,
- dluhopis je vedle akcií nejvýznamnější cenný papír finančních trhů,
- dluhopisy (především státní) se obchodují ve značných objemech na mimoburzovních finančních trzích,
- operace s dluhopisy jsou ve většině zemí legislativně upraveny,
- legislativní úprava ČR – zákon o dluhopisech.

3.3 Základní parametry dluhopisu

Mezi základní parametry dluhopisu se řadí:

- označení dluhopisu,
- konvence pro počítání časových intervalů,
- charakter úrokového výnosu, kupónová sazba, od které se odvozuje velikost kupónové platby,
- frekvence výplaty kupónových plateb,
- jmenovitá (nominální) hodnota,
- doba splatnosti,
- doba života dluhopisu,
- denominace,
- emitent, typ emitenta,
- další práva držitele a emitenta,
- zajištění proti inflaci,
- forma dluhopisu,

- způsob převoditelnosti,
- cena/výnos. (Stádník, 2015, s. 35-36)

3.4 Základní druhy dluhopisů

V dnešní době existuje celá řada různých druhů dluhopisů, které vykazují rozličné vlastnosti, přičemž jediným omezením jsou zákony států, na jejichž území jsou emitovány. Rejnuš (2016, s. 201) rozděluje dluhopisy z hlediska času. Rozlišují se tedy krátkodobé dluhopisy peněžního trhu, s délkou splatnosti jeden rok a dlouhodobé dluhopisy kapitálového trhu, s délkou životnosti delší než jeden rok. Jiný pohled rozdělení dluhopisů představuje Veselá (2011, s. 249), která zmiňuje pouze nejběžnější druhy dluhopisů. Jsou jimi klasické dluhopisy s pevným zúročením, dluhopisy s proměnlivým zúročením nebo dluhopisy s nulovým zúročením. Dalšími druhy uvádí indexové dluhopisy, hypoteční zástavní listy, komunální dluhopisy, vyměnitelné dluhopisy, prioritní dluhopisy a podřízené dluhopisy.

Veselá (2011, s. 251-254) člení dluhopisy **podle způsobu stanovení výše splátek, výnosů, termínů splátek a úroků:**

- dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou,
- dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou,
- hybridní dluhopisy, které kombinují pevnou a pohyblivou úrokovou sazbou,
- naturální dluhopisy,
- dluhopisy bez úrokových kuponů,
- vyměnitelné neboli konvertibilní dluhopisy,
- opční dluhopisy, k nimž je připojeno předkupní právo, za které může vlastník v budoucnu obdržet určitý počet akcií emitenta.

Z hlediska splatnosti lze rozlišovat dluhopisy:

- krátkodobé s dobou splatnosti do 1 roku,
- střednědobé se splatností 1-4 roky,
- dlouhodobé se splatností více než 4 roky,
- konzoly – speciální druhy dluhopisů, které nemají stanovenou splatnost.

Z hlediska převoditelnosti rozlišujeme:

- dluhopisy na majitele (na doručitele),
- dluhopisy na řad (převedou se rubopisem),
- dluhopisy na jméno.

Členění dluhopisů z hlediska ohraničení jejich životnosti:

- časově neohrazené dluhopisy,
- obligace s termínem splatnosti.

Časově neohrazené obligace nemají v emisních podmínkách určen termín jejich splatnosti. Označují se tedy jako tzv. „věčné“ obligace. Mají zpravidla fixní úrokové platby, přičemž je zapotřebí zdůraznit, že se vyskytují spíše výjimečně.

Obligace s termínem splatnosti neboli časově ohraničené dluhopisy mají stanoven termín splatnosti, lze zde zařadit převážnou většinu obligací; ty se dále rozlišují na obligace krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. (Rejnuš, 2016, s. 201-206; Polách, 2012, s. 173)

Členění obligací z hlediska zajištěnosti:

- nezajištěné,
- zajištěné.

Podle Rejnuše (2016, s. 201-206) **nezajištěné obligace** ručí emitent, nejsou však zajištěny ani zástavou jeho aktiv, ani žádnými právy vyplývajícími z emisních podmínek. Přesto se jedná o většinu obligací, které se na dluhopisových trzích objevují.

Zajištěné obligace jsou zpracovány různé zajišťovací mechanismy, které chrání jejich držitele před případným neplněním závazků ze strany emitentů. Jsou to především obligace s přednostním právem na jejich vyplacení, hypoteční (hypotekární) obligace, obligace umořované ze zvláštního fondu a zaručené obligace.

Podle osoby emitenta rozlišujeme dluhopisy:

- podnikové (dluhopisy korporací),
- státní a komunální,
- bankovní.

Podnikové (korporační) obligace se považují jako jedny z nejrizikovějších obligací vůbec. Jedná se totiž o dluhopisy, kde jak výplata úroků, tak i splacení jistiny závisí na solventnosti společnosti, která dluhopisy emitovala. Proto jsou za důvěryhodné považovány

především obligace velkých a renomovaných korporací. Tyto emise mívají také vyšší kvalitu a bývají snáze obchodovatelné. U prováděných analýz se především zaměřujeme na likviditu a zadluženost, jelikož by právě tyto ukazatele měly včas rozpoznat určité nebezpečí. (Rejnuš, 2016, s. 214)

Bankovní obligace – banky si díky emitování svých dluhopisů opatřují peníze na úvěrování svých závazků tak i na další investiční aktivity. Za druhy střednědobých i dlouhodobých bankovních dluhopisů lze považovat bankovní obligace, přičemž banka disponuje s licenci „hypoteční banky“, mohou emitovat i hypoteční obligace. Jistina a úroková platba jsou v tomto případě zajištěny pohledávkami z následně poskytnutých hypotečních úvěrů, jejichž splacení je zajištěno zástavním právem k nemovitosti. Obchodní banky mohou vydávat i krátkodobé depozitní certifikáty. Pokud jde o rizikovitost bankovních dluhopisů, jsou poměrně bezpečné díky ohledu na bankovní regulaci a dohled.

Ve své práci Rejnuš (2016, s. 215) popisuje **komunální obligace**, které vydávají územně samosprávné celky, města a obce. Úroky a výplata jistiny jsou kryty obecním majetkem, čím je zajištěna jejich bezrizikovitost. Faktor likvidity závisí na velikosti trhu a velikosti emise.

Státní obligace jsou emitovány Ministerstvem financí a do oběhu jsou vydávány prostřednictvím centrální banky. Z krátkodobých dluhopisů se pak jedná o státní pokladniční poukázky případně pokladniční poukázky. Obecně státní dluhopisy jsou obecně považovány za nejnebezpečnější druh dluhopisů. Zároveň jsou považovány za cenné papíry s vysokou likviditou a jsou poměrně snadně obchodovatelné. (Rejnuš, 2016, s. 215; Veselá, 2011, s. 251-254)

3.5 Náležitosti dluhopisů

Mezi náležitosti dluhopisů dle zákona o dluhopisech patří:

- označení „dluhopis“,
- údaj o druhu dluhopisu, který lze uvést na emisní podmínky,
- označení emitenta,
- jmenovitá hodnota,
- výnos dluhopisu, nebo údaj, že výnos je určen rozdílem mezi jmenovitou a emisním kurzem,
- datum splatnosti, splacení dluhopisu,

- identifikační údaje vlastníka dluhopisu,
- podpis emitenta,
- číselné označení dluhopisu,
- datum emise.

Listinná forma dluhopisu ještě obsahuje **plášť** (na něm je uvedeno jméno a sídlo emitenta, doba splacení, velikost úroku, podmínky splácení úroku a dlužné částky, datum emise) a **kupon nebo kuponový arch** (je to závazek vyplacení úroku a splátek, termíny místo splátek). (ČESKO, 2004; Polách, 2012, s. 174)

3.6 Emise podnikových dluhopisů

Emise dluhopisů nebo jakýchkoliv cenných papírů slouží k obstarávání finančních prostředků. Definice emisních podmínek či náležitosti těchto podmínek jsou obsaženy v Zákoně o dluhopisech č. 190/2004 Sb.

Emisní podmínky vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníků dluhopisů, jakož i informace o emisi dluhopisů, a to i odkazem na informace obsažené v prospektu. S přípravou emise, oceněním, vydáním a vlastní umístění dluhopisů si může organizovat sám emitent nebo může využít služeb emisních prostředníků. Proto se rozlišuje emise vlastní a emise cizí.

Vlastní emise – si zajišťuje sám emitent cenného papíru. Jedná se jak o přípravné práce, tak i samotnou emisi. Jako velká výhoda tohoto druhu emise je úspora provizí, které si účtují emisní prostředníci. Vlastní emise je ovšem velmi náročnou záležitostí, neboť vyžaduje podrobnou znalost finančních právních norem, metod oceňování, technik umístování, znalost aktuální situace na trzích cenných papírů, ale také dostatek kontaktů na potenciální investory. Proto vlastní emisi zpravidla provádějí komerční banky, hypoteční banky nebo velké korporace.

Cizí emise – tato emise se vyznačuje především tím, že emitenti využívají služeb specializovaných emisních prostředníků, kteří zabezpečují emisní poradenství, vyhotovení emisního prospektu, registraci emise, vytvoření emisního konsorcia, umístění a podporu emitovaných dluhopisů. (Musílek, 2015, s. 185; Režňáková, 2012, s. 98-99; Tetřevová, 2006, 137-148)

3.6.1 Postup při emisi dluhopisů

Průběh emise dluhopisů nepředstavuje přesnou a závaznou strukturu, nicméně je zapotřebí učinit důležité kroky, které podnik musí podstoupit v případě, že se rozhodne získat finanční prostředky prostřednictvím emise dluhopisů. Mezi nejdůležitější fáze emise cenných papírů patří:

- finanční rozhodování deficitní jednotky,
- stanovení výše kapitálových nákladů,
- výběr emisního prostředníka,
- příprava prospektu a registrace emise,
- vytvoření emisního syndikátu,
- prezentace a předběžný marketing,
- závěrečné jednání,
- umístění cenných papírů. (Musílek, 2015, s. 191)

Finanční rozhodování deficitní jednotky

Podniky mají při výběru financování určitého investičního záměru mnoho možností, jak a odkud získají peněžní prostředky. Proto je nezbytně nutné, aby si vedení podniku zhodnotilo danou situaci a odpovědělo si na několik základních otázek:

- V jakém objemu a měnové denominaci jsou finanční zdroje potřebné?
- Na jak dlouhé období potřebuje deficitní jednotka finanční zdroje?
- Potřebuje podnik finanční zdroje v celém rozsahu nebo pouze na začátku období?
- Preferuje podnik splátkový kalendář či jednorázovou splátku?

Pokud si účetní jednotka odpoví na tyto otázky, ale i mnoho dalších, má základ finančního rozhodování každého podniku. (Musílek, 2015, s. 191-192)

Stanovení výše kapitálových nákladů

Náklady na získání kapitálu prostřednictvím emise dluhopisů lze definovat jako výnosovou míru, kterou získá investor jako odměnu za investování do dluhopisu. Je nutné, aby společnost stanovila výnos do doby splatnosti (YTM), díky které lze stanovit přesnou výnosovou míru. Výnos do doby splatnosti bere v úvahu výši úrokových plateb, umořovací hodnotu dluhopisu, rozdíl mezi aktuální tržní cenou a počet let, který zbývá do umoření.

Pro výpočet lze použít následující rovnici:

$$P_0 = \frac{C_1}{(1+YTM)} + \frac{C_2}{(1+YTM)^2} + \frac{C_3}{(1+YTM)^3} + \dots + \frac{C_n + F_n}{(1+YTM)^n}$$

C = roční výše úrokových sazeb

F_n = výše umořovací hodnoty dluhopisu

n = počet let do doby splatnosti

YTM = výnos do doby splatnosti. (Musílek, 2015, s. 192)

Výběr emisního zprostředkovatele

U výběru vhodného zprostředkovatele je nutné si vyžádat a posoudit jednotlivé nabídky na zprostředkování. V tomto kroku je možné se obrátit na banku, která je trvale finančním partnerem firmy a která má dostatek podrobných informací o podniku; měla by podniku nabídnout ty nejvýhodnější podmínky. Zvolený zprostředkovatel vytvoří finanční analýzu podniku, ale i analýzu na trzích cenných papírů. Poté podniku nabídne druh cenných papírů a formu jejich umístění. Často tato fáze skončí uzavřením smlouvy o zprostředkování umístění emise cenných papírů. Emisní smlouva obsahuje podmínky emise, časový plán, výši rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou a výši provize. (Tetřevová, 2006, s. 137-148; Musílek, 2015, s. 196)

Příprava prospektu a registrace emise

V této fázi prostředník připraví emisi. Musí odpovídat právním podmínkám. Zprostředkovatel s daným podnikem zpracují emisní prospekty. Jedná se o předběžný a konečný prospekt. V prospektu musí emitent uvést všechny údaje, které jsou nezbytně nutné k tomu, aby potenciální investor mohl posoudit, zda do dané emise investovat či nikoliv. V předběžném prospektu se nacházejí informace o nové emisi, emitentovi, jeho vedení a další důležité skutečnosti. Není tu uvedena emisní cena, kupony a členové emisního syndikátu. Tento předběžný prospekt nelze považovat za nabídku k prodeji. Závěrečný prospekt pak obsahuje všechny chybějící informace z předběžného prospektu.

V této chvíli hraje velkou roli umístění dluhopisů. Pokud chce emitent umístit dluhopisy na domácím trhu, emisi zajišťuje peněžní ústav, který má dostatek informací o emitentovi. Pokud zprostředkovatel nemá dostatek informací o emitentovi, vyžaduje externě provedení hodnocení bonity emitenta. Pro stanovení ratingu je nezbytně nutné oslovit jednu z regionálních agentur v České republice, například Czech Rating Agency a.s. (CRA).

K udělení ratingu musí subjekt předložit výroční zprávu společnosti, roční zprávy emitenta cenných papírů, roční účetní závěrky s přílohou, hotový prospekt emitenta. Hodnocení provádí nezávislý tým CRA. Toto hodnocení odpovídá mezinárodním kritériím. (Musílek, 2015, s. 196; Tetřevová, 2006, s. 137-148; Stádník, 2015, s. 93)

Moody's	Standard & Poor's; Fitch	Zhodnocení
Aaa	AAA	Téměř žádné úvěrové riziko. Vynikající schopnost splnění finančních závazků.
Aa1	AA+	Bezpečná investice s nízkým rizikem.
Aa2	AA	
Aa3	AA-	
A1	A+	Bezpečná investice, náchylná na ekonomické změny a negativní vlivy v daném oboru podnikání.
A2	A	
A3	A-	
Baa1	BBB+	Středně bezpečná investice vyskytující se často při zhoršených podmínkách v ekonomice. Stále dostatečná schopnost dostát svým závazkům, ale situace se může zhoršit.
Baa2	BBB	
Baa3	BBB-	
Ba1	BB+	Spekulativní investice – dlužník čelí nepříznivým podmínkám a je obtížné předpovídat budoucí vývoj.
Ba2	BB	
Ba3	BB-	
B1	B+	Spekulativní investice – dlužník čelí nepříznivým podmínkám a očekává se zhoršení situace.
B2	B	
B3	B-	
Caa	CCC	Pravděpodobnost úpadku nebo jiného přerušení činnosti – závazky spíše nebudou splaceny.
Ca	CC	
C	C	
	D	Velmi vysoká pravděpodobnost úpadku. Trvalá neschopnost dlužníka dostát svým závazkům.
WR		Hodnocení staženo.
NR	NR	Subjekt bez ratingu.

Obr. 5 Přehled ratingových ohodnocení (Stádník, 2015, s. 94)

Vytvoření emisního syndikátu

Pokud se jedná o malou emisi, která se umísťuje na primárních trzích, obstarává ji pouze jeden prostředník. Pro větší emise se musí vytvořit emisní konsorcia, která obsahují i několik desítek investičních firem. Konsorcium obsahuje 3 rozdílné skupiny členů, a to manažerskou skupinu, ručitelskou skupinu a prodejní skupinu. (Musílek, 2015, s. 196)

Prezentace a předběžný marketing

Prezentace se zpravidla uskutečňuje na dvou úrovních. Nejprve se uskuteční hromadná prezentace pro širší okruh potencionálních investorů, na kterou navazuje individuální prezentace pro jednotlivé investory. Předběžný marketing dále navazuje na předešlé prezentace. Cílem je zjištění skutečného zájmu o emisi a získání názorů na úroveň ocenění emise. (Musílek, 2015, s. 197)

Umístění cenných papírů

Umístění cenných papírů představuje rozprodej cenných papírů jednotlivým investorům. U umístění cenných papírů se používají 3 časté techniky: veřejné upsání, volný prodej a tender. Veřejné upsání probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku je vydáno upisovací prohlášení, kde jsou uvedeny základní podmínky emise, ve druhém kroku se investor zaváže k určitému počtu cenných papírů. Volný prodej je založen na bázi nabídky a poptávky. Emisní kurz se stanovuje každý den nový. Tender představuje aukce, ve kterých jsou investoři uspokojováni podle cenových nebo množstevních požadavků. (Musílek, 2015, s. 198)

3.7 Analytické výpočty s dluhopisy

Pro hodnocení investičních příležitostí se obecně využívají 4 následující kritéria, která se v upravené podobě aplikují i u ostatních dokumentů kapitálových trhů.

1. Kritérium NPV (Čistá současná hodnota). Toto kritérium hodnotí vhodnost investování na základě srovnání potřebného počátečního kapitálu K a současné hodnoty investice PV . Pokud je současná hodnota investice po odečtení kapitálu potřebného k realizaci investice větší než nula, je investice zisková. Pro ověření lze použít následující vzorec:

$$PV = FV_t * q^{-t} + v_t * q^{-1} + \dots + v_t * q^{-t} = FV_t * q^{-t} + \sum_{k=1}^t q^{-k} * v_k$$

NPV = čistá současná hodnota,

K = počáteční kapitál,

PV = současná hodnota investice,

FV = budoucí hodnota investice,

v = výnosy v jednotlivých letech,

q = diskontní faktor,
 p = vnitřní výnosové procento,
 t = počet časových období.

2. Kritérium NFV (čistá budoucí hodnota). Kritérium hodnotí přijatelnost investice pomocí srovnání nabízeného zhodnocení potřebného vstupního kapitálu K za t období a konečné hodnoty investice. Výnos z investice realizované v budoucnosti musí být větší než 0.

$$FV = PV * q^t - v_t * q^{t-1} - \dots - v_{t-1} * q - v_t = PV * q^t - \sum_{k=1}^t q^{t-k} * v_k$$

3. Kritérium IRR (vnitřní výnosové procento). Hodnotí přijatelnost investice na základě srovnání požadovaného výnosového procenta p_p a vnitřního výnosového procenta p_{IRR} . Pro přijatelnost investice platí $p_{IRR} > p_p$.
4. Kritérium přijatelného vztahu mezi očekávaným výnosovým procentem p_p a rizikem σ téže investice jako směrodatné odchylky uvedeného procenta. Uvedené statistické kritérium hodnotí investice v intervalu $\langle p_p - \sigma, p_p + \sigma \rangle$. Investice musí splňovat normální Gaussovo rozdělení, kde předpokládat, že výnosové procento bude větší než dolní a menší než horní mez. Záleží také na investorově sklonu k riziku a na průměrném výnosu daného oboru. (Polách, 2012, s. 174-175)

3.8 Výhody a nevýhody emise a investování do dluhopisů

Emitent

Základní výhodou emise dluhopisů pro emitenta je to, že prostřednictvím emise získává vysoký objem finančních prostředků. Tyto finanční zdroje může získat často s nižší úrokovou sazbou než v případě úvěru v bance. Další výhodou je i to, že riziko se přenáší na široký okruh investorů a tito investoři jako věřitelé nezískávají také vlastnické práva jako akcionáři. Dluhopis je pro emitenta určitá alternativa dlouhodobého úvěru.

Co se týče nevýhod pro emitenta při emisi dluhopisů, jsou na něj kladené vysoké nároky. Musí zveřejňovat své hospodářské výsledky. Celkový úspěch emise závisí především na potenciálu kapitálového trhu, hospodaření podniku a mnoho dalších faktorů. S emisí jsou také spojené poměrně vysoké náklady na propagaci, platbu úroků a provize zprostředkovatelů.

Investor

Výhoda pro investora je v pravidelných a jistých výnosech. Investoři mohou na základě cash flow kuponů dopředu plánovat své platby. Další výhodou je i to, že prostřednictvím kurzovních lístků si na denní bázi můžou sledovat vývoj své investice a ve vhodném čase si ji proměnit za hotovost.

Nevýhodou u investora je ve velkých případech vysoká jmenovitá hodnota, která je nedostupná hlavně pro malé investory. Riskantnější volba investice se označuje investice do podnikových dluhopisů. V případě bankrotu může investor přijít o značnou nebo i celou část své investice. Dlouhodobé zhodnocení při dluhopisech je nižší jako například při akciích. (Tkáčová, Belás a kolektiv, 2017, s. 94-95)

4 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza patří mezi tradiční nástroje hodnocení finanční situace podniku. Tento nástroj je využíván při řešení finančních otázek podniku – při získávání, alokaci a rozdělování finančních zdrojů. Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek podniku. Informace, které podnik získá prostřednictvím finanční analýzy, umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku. Výsledky z finanční analýzy jsou přínosné jak pro vlastníky tak i manažery podniku, zároveň také pro věřitele, investory, zaměstnance a státní organizace. Každý z těchto subjektů si najde oblast, která ho zajímá nejvíc. Například věřitele nejvíce zajímá, zda je firma schopna dostát svým závazkům a zda je schopna hradit své dluhy. Naopak zaměstnance zajímá, zda má podnik dostatek finančních prostředků na výplatu jejich mezd. (Knápková et al., 2017, s. 17; Sedláček, 2011, s. 3; Mulačová a Mulač, 2013, s. 147; Oreský, 2018, s. 92)

Finanční analýza při svých výpočtech vychází z účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztrát a přehledu o peněžních tocích. Z těchto výkazů vyhodnocují odpovědní pracovníci všechny oblasti hospodaření jako je likvidita, zadluženost, aktivita a rentabilita. K vyhodnocení těchto oblastí je třeba vhodných ukazatelů, jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnávání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. Dále je potřeba věnovat pozornost vztahům mezi jednotlivými ukazateli a analyzovat vztahy mezi nimi. Výsledkem finanční analýzy je vhodná interpretace výsledků a závěry pro další hospodaření podniku. (Knápková et al., 2017, s. 18-21)

4.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele představují základ pro posouzení finanční situace podniku. Vychází z rozboru účetních výkazů, vyhodnocují jejich strukturu a dynamiku. Díky tomuto prvotnímu šetření je možné zmapovat finanční stav sledovaného podniku natolik, že ostatní metody tyto závěry pouze potvrdí a upřesní.

Pro analýzu absolutních ukazatelů se využívá **horizontální a vertikální analýza**. Horizontální analýza srovnává stejný absolutní ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty. Zjišťuje se absolutní změna konkrétních položek v čase a také kolik tato změna činí v procentech. Vertikální analýza navazuje na horizontální analýzu. Zabývá se vždy jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na globální veličině podílely veličiny

dílčí. Tento rozbor je vyjádřen v procentech. Výchozí veličiny se v rámci rozvahy používají celková aktiva a pasiva, v rámci výkazu zisku a ztrát celkové náklady a výnosy. (Mulačová a Mulač, 2013, s. 152)

$$\text{Absolutní změna} = Ukazatel_t - Ukazatel_{t-1}$$

$$\text{Procentuální změna (\%)} = \frac{(\text{Absolutní změna} \times 100)}{Ukazatel_{t-1}}$$

4.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

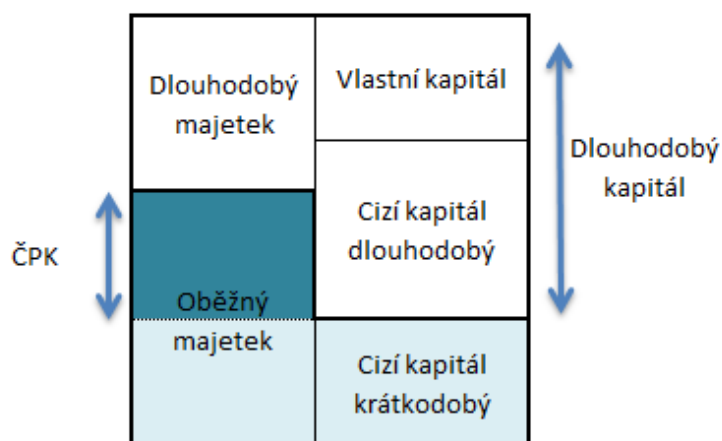
Analýza majetkové a finanční struktury vychází z rozvahy. Používá se horizontální i vertikální analýza. U horizontální analýzy se porovnávají změny jednotlivých položek aktiv a pasiv v rámci jednotlivých let. Zjišťuje se, zda položky rostly či naopak klesaly. U vertikální analýzy se zjišťuje podíl jednotlivých položek aktiv a pasiv na celkových veličinách.

4.1.2 Analýza nákladů a výnosů

Jako podklad pro tuto analýzu se vychází z výkazu zisku a ztráty. V rámci horizontální analýzy se porovnávají změny jednotlivých výnosů a nákladů napříč jednotlivými roky. Zjišťuje se jejich růst nebo naopak pokles. V rámci vertikální analýzy se hodnotí jeden rok a v rámci něj se zjišťuje podíl jednotlivých položek nákladů a výnosů na celkových veličinách. (Knápková et al., 2017, s. 71-80)

4.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele vyjadřují rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a položek krátkodobých pasiv. Slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Jako nejvýznamnější ukazatel je čistý pracovní kapitál, který je definován „jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji“. (Knápková et al., 2017, s. 71-80)



Obr. 6 Čistý pracovní kapitál
(Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 82)

4.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným nástrojem finanční analýzy. Dávají do vzájemných poměrů jednotlivé položky či skupiny položek uvedené ve výkazech, které spolu určitým způsobem souvisejí. Poměrové ukazatele jsou obvykle rozděleny do následujících skupin ukazatelů: rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 211; Mulačová a Mulač, 2013, s. 155)

4.3.1 Analýza rentability

Ukazatele rentability slouží k vyhodnocení úrovně ziskovosti podniku, tedy jeho výkonnost. Z pohledu podniku je žádoucí jejich maximalizace. Existuje celá řada ukazatelů. Jedním z důležitých je rentabilita tržeb, někdy označována jako zisková marže. Vyjadřuje, kolik korun zisku firma vydělá z jedné koruny tržeb.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{EAT}{Tržby}$$

Jako další ukazatel je rentabilita aktiv, která vyjadřuje výnosnost celkového kapitálu podniku. Neboli je to poměr zisku k celkovému majetku. Pokud tento ukazatel v čase roste, může se charakterizovat jako pozitivní trend.

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Posledním ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu a vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podnikání. Tento ukazatel je velmi významný pro majitele i konkurenci. (Nývtová a Marinič, 2011, s. 164-167)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

4.3.2 Analýza likvidity

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Je to schopnost podniku přeměnit majetek na peníze, ze kterých se hradí závazky. Likvidita v současné době patří mezi hlavní cíle vedení podniku. Pro posouzení likvidit se používají 3 ukazatele.

Pohotová likvidita neboli likvidita 1. stupně. Splácí krátkodobé závazky nejvíce likvidními zdroji. Její doporučená hodnota se často pohybuje v hodnotách 0,2-0,5. Vyjadřuje, jaká část krátkodobých závazků je kryta jen finančním majetkem. Tento ukazatel může mít zkreslené hodnoty, díky náhodným či účelovými pohyby na účtech ke konci roku. Proto se v praxi tento ukazatel příliš nevyužívá.

$$\text{Likvidita 1. stupně} = \frac{\text{Finanční účty}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Běžná likvidita neboli likvidita 2. stupně. Vyjadřuje schopnost splatit krátkodobé závazky peněžními ekvivalenty a pohledávkami. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí hodnot 1-1,5. Běžná likvidita vyjadřuje, jaká část krátkodobých závazků je kryta pohledávkami a finančním majetkem v případě, že se zásoby neprodaly.

$$\text{Likvidita 2. stupně} = \frac{\text{Finanční účty} + \text{pohledávky}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Celková likvidita (likvidita 3. stupně) je schopnost hradit krátkodobé závazky prostřednictvím krátkodobého majetku. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je uváděna v hodnotách 1,8-2,5. Celková likvidita hodnotí poměr krátkodobého majetku ku krátkodobým cizím zdrojům. Pokud je krátkodobý majetek vyšší nebo roven krátkodobým závazkům, tedy celková likvidita (je větší nebo rovna) 100 %, znamená to, že je podnik likvidní a nemá záporný pracovní kapitál. (Oreský, 2018, s. 122-124)

$$\text{Likvidita 3. stupně} = \frac{\text{Finanční účty} + \text{Pohledávky} + \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

4.3.3 Analýza aktivity

Analýza aktivity slouží ke zjištění, jestli je podnik schopen využívat prostředky vložené do podnikání. Pokud je u majetku zajištěn vysoký obrat, je to pozitivní vliv i na rentabilitu podnikání. Ukazatele aktivity se využívají ve dvou formách. První forma je zjištění obratu, které slouží k vyjádření, kolikrát se položka využije. Druhou formou je doba obratu, která slouží k vyjádření počtu dní, které jsou potřeba, než proběhne jeden obrat.

Ukazatel obratu aktiv vyjadřuje, kolik peněžních jednotek (v tržbách) vyprodukuje peněžní jednotka majetku/aktiv. Podstatné je sledovat trend vývoje tohoto ukazatele.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Další důležitý ukazatel je doba obratu zásob. Udává, kolik dní je průměrně potřeba, než se zásoby jednou obrátí.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} * 360$$

Doba obratu pohledávek stanovuje, kolik dní průměrně trvá, než podnik dostane zaplacenou za své prodané výrobky či služby.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} * 360$$

Doba obratu závazků stanovuje počet dní, než podnik zaplatí svým dodavatelům. Doba, která uplyne od okamžiku, kdy podnik od svého dodavatele nakoupí, až do doby, než dodavatel zaplatí, se využívá obchodní úvěr. Tento ukazatel se porovnává s dobou obratu pohledávek. (Oreský, 2018, s. 132-135)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 360$$

4.3.4 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se v podniku využívají k vyjádření, jakými zdroji a v jakém rozsahu je podnik financován. K tomuto vyjádření se vztahuje celková zadluženost.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 30-60 %.

Dalším ukazatelem je míra zadluženosti. Vyjadřuje se jako poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Tento ukazatel je důležitý v případě, pokud podnik žádá o bankovní úvěr.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Jako třetí významný ukazatel se používá úrokové krytí. Udává, kolikrát je firma ze zisku schopna uhradit své nákladové úroky. Doporučená hodnota by měla být vyšší než 5.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Poslední ukazatel se nazývá krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem. Hodnota vyšší než 1 naznačuje, že podnik ke krytí oběžných aktiv využívá vlastní kapitál. (Oreský, 2018, s. 128-131)

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

4.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele se používají pro celkové zhodnocení finanční situace podniku. Cílem je rozlišit podnik na „zdravý“ a „nemocný“. Tedy odhalení silných a slabých stránek, identifikace významných činitelů, které ovlivňují stav hospodaření daného podniku a závěrem poskytnutí návrhu doporučení pro zlepšení do budoucna. (Knápková et al., 2017, s. 132)

4.4.1 Altmanův model

Altmanův model neboli Z-skóre. Jedná se o nejpoužívanější bankrotní model. Bankrotní modely, jak již napovídá název, jsou takové, které informují o případném blížícím se bankrotu. Pomocí výsledku Z-skóre získáme výsledek, který obsahuje 5 ukazatelů, a to: rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu kapitálu. Ke každému ukazateli je přiřazena určitá váha. (Scholleová, 2017, s. 191-192)

$$Z = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,42 * x_4 + 0,998 * x_5$$

x_1 – čistý pracovní kapitál/aktiva

x_2 – nerozdělený zisk minulých let/aktiva

x_3 – zisk před úroky a zdaněním/aktiva

x_4 – vlastní kapitál/cizí zdroje

x_5 – tržby/aktiva (Scholleová, 2017, s. 191-192)

Výsledek Z-skóre je rozlišen do několika intervalů:

$Z > 2,9$ znamená, že firma je **finančně zdravá**,

$1,23 < Z < 2,89$ „šedá zóna“, zde nelze jednoznačně rozhodnout,

$Z < 1,23$ firma není finančně zdravá a ohrožuje ji **bankrot**. (Scholleová, 2017, s. 191-192)

4.4.2 Index IN05

Manželé Neumaierovi vytvořili indexy IN, které jsou obdobou ukazatele Z-skóre, ovšem berou v potaz specifika České republiky.

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

A – celkový kapitál/cizí kapitál,

B – EBIT/nákladové úroky, pro nulové úroky $B = 9$,

C – EBIT/celkový kapitál,

D – výnosy celkem/celkový kapitál,

E – oběžná aktiva/krátkodobé závazky.

U tohoto indexu platí, že pokud je hodnota vyšší než 1,6 tak podnik tvoří hodnotu. Je zdravý. Pokud se hodnota pohybuje v intervalu od 0,9 po 1,6, podnik se nachází v „šedé zóně“, kde jsou nevyhraněné výsledky. Pokud je hodnota tohoto ukazatele nižší nebo rovna 0,9, podnik se potýká s vážnými finančními problémy. (Kalouda, 2017, s. 85-86)

4.5 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Podstata tohoto ukazatele je, že znázorňuje výši ekonomického zisku, který podnik vytváří po odečtení nákladů na vlastní i cizí kapitál. Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Tento ukazatel spočívá na tvorbě tzv. ekonomického modelu. Pro srovnání mezi podniky lze aplikovat tzv. spread, což je rozdíl mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a průměrnými váženými náklady na kapitál. Pokud je rentabilita vyšší, než jsou náklady na kapitál, dosahuje EVA kladných hodnot. (Knápková et al., 2017, s. 153)

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$\mathbf{EVA = NOPAT - WACC \times C}$$

nebo

$$\mathbf{EVA = (RONA - WACC) \times C}$$

Alternativa podle Ministerstva průmyslu a obchodu

$$\mathbf{EVA = (ROE - re) \times VK}$$

Pro srovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro mezipodnikové srovnání je možné použít pouze tzv. spread, případně vyjádřit výkonnost pomocí poměrových ukazatelů. (Knápková et al., 2017, s. 153)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Vybraná společnost je 30 majetkově propojených společností. Společnost patří více jak čtvrtstoletí mezi českou špičku v inovacích a technologiích. V současné době zaměstnává přibližně 500 pracovníků ze široké škály oborů na různých svých pobočkách, které jsou umístěny na území Slovenska, Anglie a Kypru.

Historie společnosti sahá do roku 1992, kdy si manželé, tehdy ještě při studiích, otevřeli první obchod s počítači. Manžel měl na starosti sestavování počítačů, vytváření ceníků, nakupování, montování a rozvážení zboží. Manželka měla pro změnu za úkol účetnictví a administrativní záležitosti. V roce 1995 založili společnost s ručením omezeným a v roce 2010 došlo k přeměně na současnou akciovou společnost. Od začátku působení se rodinná společnost řadila mezi nejvýznamnější technologické a inovační firmy flexibilně reagující na nejnovější trendy. Důkazem je i skutečnost, že jedna ze společností - výrobce strun pro 3D tisk, je první listovanou firmou na nově vzniklém trhu START pražské burzy.

Nejen to je jeden z mnoha důvodů, proč se společnost umísťuje už třetím rokem mezi 100 nejlepšími firmami v České republice. Její vizí je přinášet nové světové technologie s cílem být na trhu v první trojce ve všem, čemu se věnuje, v rámci celého portfolia poskytovaných služeb. (Interní zdroj, 2018)

Mezi hlavní oblasti zaměření patří následující:

- výroba a úspora energií,
- stavebnictví,
- produkční skleníky,
- IT & Telekomunikace,
- ostatní (start-upy, investice, finanční služby, pronájem a jiné).

5.1 Hlavní oblasti zaměření společnosti

5.1.1 Výroba a úspora energií

Společnost nabízí kompletní realizaci energeticky úsporných a ekologických projektů, které šetří jak životní prostředí, tak finanční prostředky klientů. Společnost je schopna navrhnout optimální řešení dle přání klienta, ať už se jedná o velké průmyslové instalace nebo realizace malých zdrojů tepla a elektřiny v rodinných domech. Mezi další činnosti v této oblasti patří i nabídka LED technologií nebo realizace kogeneračních jednotek. V současné

chvíli je vyvíjeno zařízení sloužící k termickému rozkladu biomasy, čistírenských kalů a tuhého alternativního paliva.

5.1.2 Stavebnictví

V oblasti stavebnictví se skupina zaměřuje na zpracování projektové dokumentace, elektromontáže, dodávky v oblasti slaboproudé a silnoproudé elektřiny a její měření a regulace. Zkušenosti s výstavbou fotovoltaických elektráren, bioplynových stanic, kogeneračních jednotek, tepelných čerpadel a klimatizací dělá ze Skupiny odborníka v této oblasti. Společnost v současné chvíli směřuje i k výstavbě pasivních domů, které spojují komfortní bydlení s nízkými energetickými náklady.

5.1.3 Produkční skleníky

Společnost poskytuje komplexní služby spojené s přípravou, realizací a následnými službami při výstavbě produkčních skleníků pro celoroční pěstování zeleniny, ovoce a květin. Součástí těchto služeb je i pomoc při administraci a získání investičních dotací. Inspirací pro realizaci těchto ojedinělých skleníků bylo Nizozemí, kde je jich v provozu velké množství. První výstavba proběhla na slovenské farmě.

5.1.4 IT & Telekomunikace

Mezi dalšími službami, které společnost poskytuje, jsou dodávky výpočetní techniky, správa a outsourcing IT, vývoj informačních systémů a aplikací na míru, nabídka cloudových služeb pro malé a střední firmy, call centra a mnoho dalších služeb z této oblasti. V oblasti dodávek výpočetní techniky patří společnost mezi nejvýznamnější dodavatele v České republice. Díky partnerství se všemi významnými výrobci IT techniky se společnost řadí mezi špičku ve svém oboru. (Interní zdroj, © 2017)

5.1.5 Ostatní

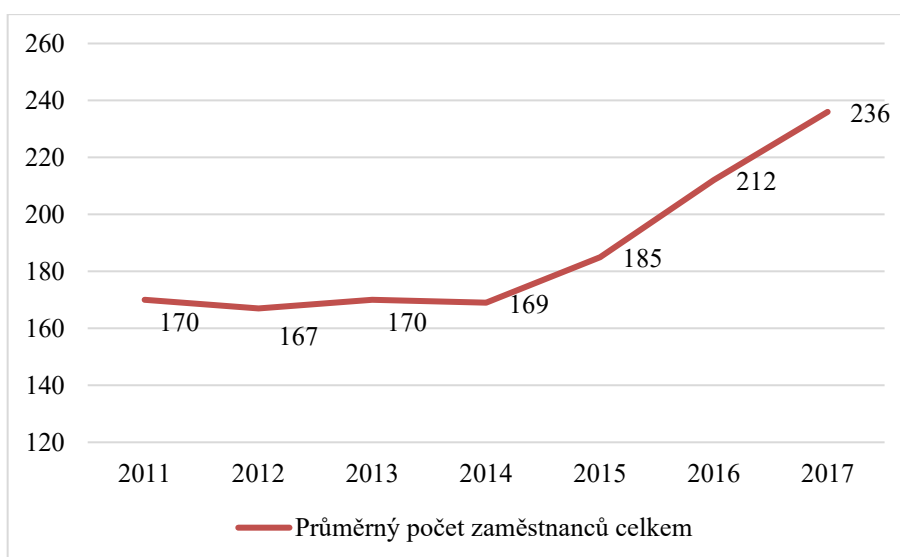
Mezi ostatní oblasti, ve kterých se společnost angažuje, je podpora nových zajímavých start-upů, poskytování úvěrů a vyřizování plateb na splátky, vedení účetnictví, právní poradenství nebo výroba a prodej materiálu pro 3D tisk. Kromě výše zmíněných start-upových projektů stojí za zmínku také, že společnost je výrobcem v oblasti strun pro 3D tisk z polymerních materiálů. Tato společnost je vůbec první společností, která byla listována na nově vzniklém trhu pražské burzy STAR.

5.2 Organizační struktura

Celá společnost má 30 dceřiných společností, kdy každá se zaměřuje na specifickou činnost. Tato společnost má ve svém držení dalších 13 ekonomických subjektů, z nichž jsou nejčastěji farmy, které se specializují na pěstování nejrůznější zeleniny a chov zvířat. (Interní zdroj, © 2017)

5.3 Vývoj počtu zaměstnanců

V následující tabulce a grafu vidíme vývoj průměrného počtu zaměstnanců za období 2011-2017. Můžeme konstatovat v posledních letech značný nárůst zaměstnanců. Vybranou společnost je možné označit za významného zaměstnavatele.



Obr. 7 Vývoj počtu zaměstnanců (Interní zdroj, 2018)

5.4 Analýza odvětví

Zvolenou společnost díky svému rozsáhlému portfoliu činností nelze jednoznačně klasifikovat do určitého typu odvětví. Jelikož se projektová část diplomové práce zabývá stavební činností, je vhodné společnost zařadit právě do oblasti stavebnictví nebo společnost vztahovat ke kritériím stavebnictví. Tento typ činnosti se podle klasifikace CZ-NACE řadí v sekci F (41 „Výstavba budov“, 42 „Inženýrské stavitelství“, 43 „Specializované stavební činnosti“).

Stavební produkce v České republice v roce 2018 reálně meziročně vzrostla o 8,4 %. Produkce pozemního stavitelství meziročně vzrostla o 8,6 % a inženýrské stavitelství zrna-

menalo meziroční růst stavební produkce o 8, %. Průměrný evidenční počet zaměstnanců v podnicích s 50 a více zaměstnanci ve stavebnictví se v roce 2018 meziročně snížil o 0,4 %. Průměrná nominální mzda těchto zaměstnanců meziročně vzrostla a činila 37 330 Kč. Stavební podniky s 50 a více zaměstnanci v roce 2018 v tuzemsku uzavřely 63 256 stavebních zakázek a meziročně tento počet vzrostl o 3,0 %. Celková hodnota těchto zakázek meziročně vzrostla o 16,4 % a činila 235,9 mld. Kč. Průměrná hodnota nově uzavřené stavební zakázky činila 3,7 mil. Kč a byla meziročně o 13,0 % vyšší. Ke konci roku 2018 měly stavební podniky s 50 a více zaměstnanci celkem smluvně uzavřeno 18,8 tisíc zakázek a tyto zakázky představovaly zásobu dosud neprovedených stavebních prací v celkové hodnotě 153,8 mld. Kč. Počet vydaných stavebních povolení v roce 2018 meziročně klesl o 3,6 %, stavební úřady jich vydaly 81 174. Orientační hodnota těchto staveb činila 358,1 mld. Kč a v porovnání s rokem 2017 vzrostla o 1,5 %. Počet zahájených bytů v roce 2018 se meziročně zvýšil o 5,1 % a činil 33 121 bytů. Počet zahájených bytů v rodinných domech vzrostl o 2,7 %, v bytových domech byl růst o 0,5 %. Počet dokončených bytů v roce 2018 se meziročně zvýšil o 18,5 % a činil 33 868 bytů. Počet dokončených bytů v rodinných domech vzrostl o 26,3 %, v bytových domech došlo k nárůstu o 11,5 %. (ČSÚ, 2018)

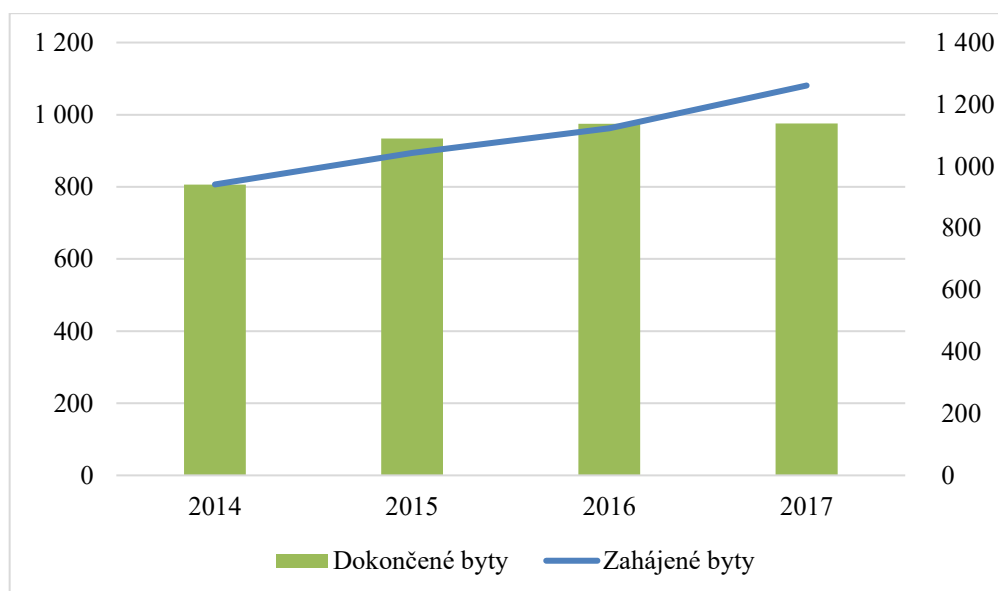
Podle finančních analýz podnikové sféry za období 2015, 2016 a 2017 byla sestavena následující tabulka, která zachycuje základní produkční charakteristiky. Údaje jsou dostupné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. V tabulce nejsou zahrnuty tržby za zboží a poskytnuté služby. Z toho vyplývá, že nejdůležitější činností v odvětví stavebnictví je prodej vlastních výrobků a služeb. Celkové tržby ve sledovaném období výrazně klesly v roce 2016, ovšem v dalším roce opět stouply na standardní úroveň.

Tab. 2 Vývoj základních finančních ukazatelů odvětví (MPO, 2015, 2016, 2017)

(v mil. Kč)	2015	2016	2017
Tržby celkem	744 652	694 855	745 787
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	719 932	672 465	721 970
Výkony vč. obchodní marže	727 843	684 141	732 428
Spotřeba materiálu	557 057	514 444	554 480
Přidaná hodnota	170 786	169 698	177 948

5.4.1 Zlínský kraj

Rezidenční trh v České republice zažívá díky dostatku kapitálu a důvěry ve stabilní ekonomiku růst. Podle každoroční zprávy o trendech na nemovitostním trhu v České republice pod záštitou Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí by výstavba nových bytových komplexů v regionech měla posílit. Další předpoklad této zprávy je takový, že dojde ke zdražení financujících peněžních prostředků a omezení přístupu k nim. Podle údajů z Českého statistického úřadu vykazuje Zlínský kraj v oblasti počtu dokončených bytů stagnaci. Podle ČSÚ vykázal počet dokončených bytů v České republice nárůst 4,6 % v roce 2017, kdy Zlínský a Jihočeský kraj zůstal na úrovni roku 2016. Rozdílná čísla jsou ovšem patrná pouze v okrajích kraje. Zatímco v Uherském Hradišti a Kroměříži je evidován nárůst v dokončených bytech, ve Zlíně se jedná o pád o 92 bytů v porovnání s rokem 2016. Co se týče zahájení výstavby, v roce 2017 bylo ve Zlínském kraji rozestavěno 1 261 bytů, z toho 70,9 % v rodinných domech. Jedná se o nárůst 138 nových bytů oproti předcházejícímu roku. Stejně jako u dokončených bytů byl, ovšem v samotném srdci Zlína zaznamenán pokles v zahájení výstavby nových bytů o 8 jednotek. (ČSÚ, 2018)



Obr. 8 Vývoj zahájených a dokončených bytů ve Zlínském kraji (ČSÚ, 2018)

6 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

Finanční analýza vybraného podniku je zpracována za účelem zhodnocení finanční situace. Analýza je provedena za období 2015-2017. Rok 2018 není zahrnut ve finanční analýze, jelikož v době zpracování diplomové práce neměla společnost vypracované finanční výkazy. V době zpracování práce teprve probíhal hospodářský rok.

Finanční analýza se zaměřuje na absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele. Závěrem finanční analýzy je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA. Pro výpočty finanční analýzy se používají finanční výkazy společnosti – tedy rozvaha, výkaz zisku a ztrát a cash flow.

6.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů je provedena pomocí horizontální a vertikální analýzy, jak majetkové a finanční analýzy, tak analýzy nákladů a výnosů. Ukazatele v horizontální analýze jsou využity k srovnání vývoje v časových řadách, u vertikální analýzy jsou vyjádřeny procentní podíly jednotlivých položek.

6.1.1 Analýza majetkové struktury

Následující tabulka charakterizuje majetkovou situaci vybrané společnosti. Celková výše aktiv a pasiv je stabilní, bez výraznějších změn. Z pohledu skladby majetku, největší podíl na celkových aktivech mají ve složení majetku oběžná aktiva. Ty ve všech sledovaných letech svůj podíl stále zvyšují. V roce 2017 tvoří podíl až 72 % na celkových aktivech. Z tohoto tvrzení jasně vyplývá klesající podíl dlouhodobého majetku, který ve společnosti tvoří zbývající část, a to 28 %. Pokud se více zaměříme na dlouhodobý majetek a jeho strukturu, tak největší položkou tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který pohlcuje téměř celý dlouhodobý majetek. Dlouhodobý hmotný majetek tvoří z velké části pozemky a stavby, které mají klesající tendenci. Je to z důvodu nabývací výše odpisů ke stavbám, které byly vyšší než realizované investice v daných letech. Další položkou dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý nehmotný majetek. Tato položka je k celkovým aktivům velmi zanedbatelná. Tvoří ji především software a ostatní ocenitelná práva, jejichž opotřebení je velmi značné, tvoří více než 50 % z původní částky. Další opět velmi malou část tvoří dlouhodobý finanční majetek, jehož jedinou položkou jsou podíly v ovládané nebo ovládající osobě.

Dle tabulky můžeme potvrdit stoupající hodnotu u oběžných aktiv. Oběžná aktiva v této společnosti tvoří zejména zásoby, které jsou odrazem dlouhého výrobního cyklu podniku, a krátkodobé pohledávky. Podíl zásob tvoří 15 % a podíl celkových pohledávek se pohybuje okolo 50 %. Jak zásoby, tak i pohledávky mají ve všech sledovaných letech stoupající charakter. Zásoby jsou tvořeny z největší části nedokončenou výrobou a polotovary, které se pohybují v roce 2017 okolo 57 000 tis. Kč. Jsou tvořeny především za materiálové náklady, mzdy a nakupované služby přímo související s realizací projektů. Další významnou položku tvoří zboží, které se pohybuje okolo 24 000 tis. Kč. Pohledávky, jak již bylo zmíněno výše, tvoří velmi významnou část podílu na celkových aktivech. Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů jsou vykázány ve výši 47 682 tis. Kč a tvoří převážně zádržné pohledávky a půjčky společností. V roce 2017 tvoří až 10 % z celkových aktiv. U krátkodobých pohledávek, které jsou považovány za pochybné, byly v roce 2017 a 2016 vytvořeny opravné položky dle doby splatnosti a to jak zákonné tak ostatní. Podíl ve všech sledovaných letech stoupal a jeho rozmezí se pohybovalo okolo 33-43 %. Krátkodobý finanční majetek v následující tabulce není uveden, jelikož ve všech sledovaných letech tvořil nulovou hodnotu. Poslední položkou tohoto výkazu je časové rozlišení. Jeho podíl se pohybuje ve velmi malém rozmezí a to od 1-1,29 %. Hodnota je tvořena především z nákladů příštích období, kde jsou časově rozlišené leasingové splátky a nájemné.

Tab. 3 Majetková struktura vybrané společnosti (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	381 816	433 773	508 143
Dlouhodobý majetek	163 531	150 586	138 845
Dlouhodobý nehmotný majetek	8 494	5 386	2 867
Ocenitelná práva	8 387	5 386	2 867
Dlouhodobý hmotný majetek	154 717	144 488	135 758
Pozemky a stavby	105 580	103 244	101 142
Poskytnuté zálohy na DHM a NDHM	1 646	1 743	1 743
Dlouhodobý finanční majetek	320	712	220
Oběžná aktiva	214 427	277 363	362 740
Zásoby	51 412	68 712	81 240
Výrobky a zboží	10 839	19 407	24 161
Pohledávky	153 796	203 875	265 725
Dlouhodobé pohledávky	25 386	21 439	47 683

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
Pohledávky - ostatní	87	159	175
Krátkodobé pohledávky	128 410	184 436	218 042
Pohledávky - ostatní	15 846	17 157	20 484
Peněžní prostředky	9 219	4 776	15 775
Časové rozlišení aktiv	3 858	5 824	6 558

Tab. 4 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury vybrané společnosti
(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	13,61%	17,14%
Dlouhodobý majetek	42,83%	34,72%	27,32%	-7,92%	-7,80%
Dlouhodobý nehmotný majetek	2,22%	1,24%	0,56%	-36,59%	-46,77%
Ocenitelná práva	2,20%	1,24%	0,56%	-35,78%	-46,77%
Dlouhodobý hmotný majetek	40,52%	33,31%	26,72%	-6,61%	-6,04%
Pozemky a stavby	27,65%	23,80%	19,90%	-2,21%	-2,04%
Poskytnuté zálohy na DHM a NDHM	0,43%	0,40%	0,34%	5,89%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0,08%	0,16%	0,04%	122,50%	-69,10%
Oběžná aktiva	56,16%	63,94%	71,39%	29,35%	30,78%
Zásoby	13,47%	15,84%	15,99%	33,65%	18,23%
Výrobky a zboží	2,84%	4,47%	4,75%	79,05%	24,50%
Pohledávky	40,28%	47,00%	52,29%	32,56%	30,34%
Dlouhodobé pohledávky	6,65%	4,94%	9,38%	-15,55%	122,41%
Pohledávky - ostatní	0,02%	0,04%	0,03%	82,76%	10,06%
Krátkodobé pohledávky	33,63%	42,52%	42,91%	43,63%	18,22%
Pohledávky - ostatní	4,15%	3,96%	4,03%	8,27%	19,39%
Peněžní prostředky	2,41%	1,10%	3,10%	-48,19%	230,30%
Časové rozlišení aktiv	1,01%	1,34%	1,29%	50,96%	12,60%

6.1.2 Analýza finanční struktury

Analýzu finanční struktury znázorňuje tabulka 5 a 6. Lze podotknout, že poměr cizího a vlastního kapitálu se drží v poměru 1:3 ve všech sledovaných letech. Vlastní kapitál se projevuje jako rostoucí, ovšem k poměru k celkovým pasivům se jeho procento stále snižuje.

je. U tohoto vývoje stojí za pozornost zvyšující vlastní kapitál, přičemž základní kapitál je neměnný, což znamená, že je společnost trvale zisková. Základní kapitál tvoří suma akcií, které ve velké většině vlastní akcionář z Kyperské republiky. Základní kapitál tvoří pouze okolo 2 % z celkových pasiv a je neměnný. Položka fondy ze zisku se ve sledovaných letech neměnila. Účetní jednotka tvořila pouze statutární a ostatní fondy a doposud nebyly nijak vyčerpány. Společnost ve sledovaném období dosahovala zisku, který v posledním roce činil 11 milionů Kč, z toho se vyplatilo okolo 6 milionů Kč na výplatu dividend. V roce 2017 se zvýšil o 256 %. Stabilní zisk dokazuje, že se firmě daří a ekonomika je pro podnik příznivá. Výsledek hospodaření minulých let se pohybuje okolo 90 milionů Kč a tvoří celkem 20 % k celkové struktuře pasiv, což je nejvíce z vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření je tedy ponecháván ve společnosti k dalšímu využití.

Cizí zdroje tvoří převážnou část k celkovým pasivům společnosti a to okolo 70 %. Ve sledovaném období se pravidelně zvyšoval o necelých 20 %. Ve všech třech letech společnost tvořila rezervy, a to především ostatní rezervy a rezervy na likvidaci fotovoltaických panelů, ovšem k celkovému poměru tvořily jen velmi malé procento. Co se týče závazků, tak představují největší položku cizích zdrojů. Závazky se během sledovaných let stále rozrůstaly a k roku 2017 tvořily až 73 % z celkových pasiv. Tato situace je pro společnost přínosná, jelikož na straně aktiv taktéž dochází k navyšování pohledávek, tím se společnosti dostává levného zdroje financování. Pokud se zaměříme na závazky detailněji, jsou tvořeny z krátkodobých a dlouhodobých závazků. Dlouhodobé závazky společnosti se každým rokem zvyšují a jejich hodnota se pohybuje v rozmezí okolo 100-150 milionů Kč. Tyto závazky jsou především tvořeny přijatými půjčkami a zápůjčkami a závazky k úvěrovým institucím, které tvoří okolo 45 milionů Kč. Krátkodobé závazky taktéž každoročně rostly. V posledním sledovaném roce dokonce převýšily hodnotu dlouhodobých závazků a tvoří přes 40 % podílu na celkových pasivech. Sledovaná společnost má všechny krátkodobé pohledávky kryté zástavním právem nebo zárukou ve prospěch věřitele. Struktura těchto závazků je stejná jako u dlouhodobých. K celkovým závazkům se ještě váže položka dohadných účtů pasivních, ke kterým jsou vázány nevyúčtované dodávky elektřiny a plynu za distribuci. Jejich výše je v roce 2017 okolo 10 milionů Kč. Poslední položku tabulky, i když poměrně nevýznamnou, tvoří časové rozlišení pasiv. Jeho hodnota každým rokem taktéž stoupá, a to o necelých 100 %. V konečném měřítku to ovšem dělá pouhé 3 %. Tento účet v sobě zahrnuje náklady na služby a dodávky, které jsou účtovány do nákladů ob-

dobí, do kterého věcně a časově přísluší. Výnosy příštích období zahrnují dárkové poukazy.

Tab. 5 Finanční struktura vybrané společnosti (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	381 816	433 773	508 143
Vlastní kapitál	112 581	115 697	120 978
Základní kapitál	8 093	8 093	8 093
Fondy ze zisku	12 833	12 833	12 833
Výsledek hospodaření minulých let	85 712	91 654	88 951
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 943	3 117	11 101
Cizí zdroje	263 403	310 506	372 187
Rezervy	4 012	4 023	4 035
Závazky	259 391	306 483	368 152
Dlouhodobé závazky	98 285	120 342	157 126
Krátkodobé závazky	161 106	186 141	211 026
Časové rozlišení pasiv	5 832	7 570	14 978

Tab. 6 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury vybrané společnosti
(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	13,61%	17,14%
Vlastní kapitál	29,49%	26,67%	23,81%	2,77%	4,56%
Základní kapitál	2,12%	1,87%	1,59%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	3,36%	2,96%	2,53%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	22,45%	21,13%	17,51%	6,93%	-2,95%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,56%	0,72%	2,18%	-47,55%	256,14%
Cizí zdroje	68,99%	71,58%	73,24%	17,88%	19,86%
Rezervy	1,05%	0,93%	0,79%	0,27%	0,30%
Závazky	67,94%	70,66%	72,45%	18,15%	20,12%
Dlouhodobé závazky	25,74%	27,74%	30,92%	22,44%	30,57%
Krátkodobé závazky	42,19%	42,91%	41,53%	15,54%	13,37%
Časové rozlišení pasiv	1,53%	1,75%	2,95%	29,80%	97,86%

6.1.3 Analýza nákladů a výnosů

Následující tabulka zobrazuje veškeré náklady vybrané společnosti. Největší část nákladů tvoří výkonová spotřeba, která ve všech letech narůstá. Tvoří až 80 % z celkových nákladů. Výkonovou spotřebu nejvíce ovlivňují služby, které v posledním roce zaznamenávají až 45% nárůst hodnoty. Nárůst lze zaznamenat i u nákladů vynaložených na prodané zboží a spotřebě materiálu a energie. Struktura těchto nákladů potvrzuje, že společnost můžeme zařadit jak do obchodní tak výrobní oblasti a to v prvním sledovaném roce. V dalších letech struktura napovídá o výrobní činnosti. Další položkou je změna stavu zásob vlastní činnosti, která může nabývat kladných i záporných hodnot. V průběhu let 2015-2017 vykazuje tato položka zápornou hodnotu (snižuje náklady o neprodanou produkci).

Ve vybrané společnosti převládají osobní náklady nad odpisy, z čeho vyplývá, že společnost má větší náročnost na lidskou práci. Proto může společnost zvyšovat produktivitu práce prostřednictvím investování do dlouhodobého hmotného majetku. Odpisy se v průběhu sledovaného období zvyšovaly, což indikuje, že společnost investuje, ale při podrobnějším zkoumání poměru mezi pořizovací cenou a zůstatkovou cenou dlouhodobého hmotného majetku zjistíme, že se poměr snižuje, tudíž majetek společnosti stárne. Společnost využívá ke svému krátkodobému financování především kontokorentní úvěr a další úvěry na oběžné prostředky. Ovšem nejvíce ovlivňují tuto položku dlouhodobé úvěry, které společnost čerpá mimo Českou republiku. Ostatní provozní náklady tvoří především náklady na pojistné. Velkým nárůstem se v posledním roce dostala u položky daň z příjmů.

Tab. 7 Náklady vybrané společnosti (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
Výkonová spotřeba	420 306	576 003	1 058 624
<i>náklady vynaložené na prodané zboží</i>	237 574	174 984	254 131
<i>spotřeba materiálu a energie</i>	83 467	171 515	264 017
<i>služby</i>	99 265	229 504	540 476
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-13 748	-8 732	-7 341
Aktivace	-5 164	-483	0
Osobní náklady	69 365	86 469	110 439
Úpravy hodnot v provozní oblasti	20 894	25 957	26 199
<i>úpravy hodnot DNM a DHM</i>	21 213	22 836	22 830
Ostatní provozní náklady	4 008	10 522	9 029

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
<i>daně a poplatky</i>	1 840	1 112	1 492
<i>jiné provozní náklady</i>	826	9 345	5 008
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	492
Úpravy hodnot rezervy ve finanční oblasti	90	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	4 466	4 379	6 905
Ostatní finanční náklady	3 980	5 493	8 531
Daň z příjmů	1 276	1 096	4 561
NÁKLADY	505 473	700 704	1 217 439

Tab. 8 Vertikální a horizontální analýza nákladů vybrané společnosti

(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
Výkonová spotřeba	83,15%	82,20%	86,95%	37%	84%
<i>náklady vynaložené na prodané zboží</i>	47,00%	24,97%	20,87%	-26%	45%
<i>spotřeba materiálu a energie</i>	16,51%	24,48%	21,69%	105%	54%
<i>služby</i>	19,64%	32,75%	44,39%	131%	135%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2,72%	-1,25%	-0,60%	-36%	-16%
Aktivace	-1,02%	-0,07%	0,00%	-91%	-100%
Osobní náklady	13,72%	12,34%	9,07%	25%	28%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4,13%	3,70%	2,15%	24%	1%
<i>úpravy hodnot DNM a DHM</i>	4,20%	3,26%	1,88%	8%	0%
Ostatní provozní náklady	0,79%	1,50%	0,74%	163%	-14%
<i>daně a poplatky</i>	0,36%	0,16%	0,12%	-40%	34%
<i>jiné provozní náklady</i>	0,16%	1,33%	0,41%	1031%	-46%
Náklady vynaložené na prodané podíly	0,00%	0,00%	0,04%	0%	0%
Úpravy hodnot rezervy ve finanční oblasti	0,02%	0,00%	0,00%	-100%	0%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,88%	0,62%	0,57%	-2%	58%
Ostatní finanční náklady	0,79%	0,78%	0,70%	38%	55%
Daň z příjmů	0,25%	0,16%	0,37%	-14%	316%
NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%	39%	74%

Celkové tržby jsou generovány především stavbou produkčních skleníků na klíč, stavebnictvím, realizací energo řešení, prodejem elektřiny, plynu a prodejem služeb v oblasti IT. Vývoj celkových výnosů je obdobný jako u nákladů. Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že společnost má v posledních dvou letech převážně výrobní charakter, jelikož nejvýznamnější položkou výnosů u vybrané společnosti jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které zaujímají okolo 70 % celkových výnosů. Tyto tržby ve všech sledovaných letech výrazně rostou, což značí o stabilním postavení společnosti na trhu. Další větší položkou jsou tržby za prodej zboží, které zastupují zbývající část z celkových výnosů. Ostatní položky výnosů jsou vzhledem k celkové výši výnosů zanedbatelné.

Tab. 9 Výnosy vybrané společnosti (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	260 266	512 462	941 890
Tržby za prodej zboží	245 723	181 709	270 861
Ostatní provozní výnosy	3 594	7 008	6 567
<i>jiné provozní výnosy</i>	2 153	6 700	5 705
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	500
Výnosové úroky a podobné výnosy	838	1 214	1 925
Ostatní finanční výnosy	995	1 428	6 797
VÝNOSY	511 416	703 821	1 228 540

Tab. 10 Vertikální a horizontální analýza výnosů vybrané společnosti
(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	50,89%	72,81%	76,67%	96,90%	83,80%
Tržby za prodej zboží	48,05%	25,82%	22,05%	-26,05%	49,06%
Ostatní provozní výnosy	0,70%	1,00%	0,53%	94,99%	-6,29%
<i>jiné provozní výnosy</i>	0,42%	0,95%	0,46%	211,19%	-14,85%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,16%	0,17%	0,16%	44,87%	58,57%
Ostatní finanční výnosy	0,19%	0,20%	0,55%	43,52%	375,98%
VÝNOSY	100,00%	100,00%	100,00%	37,62%	74,55%

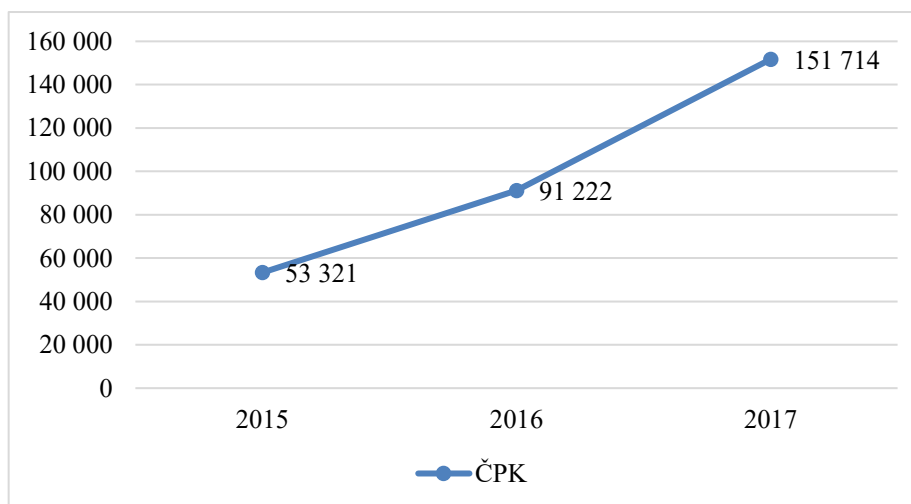
6.2 Rozdílové ukazatele

V rámci rozdílových ukazatelů je vypočítán čistý pracovní kapitál, který se považuje za nejvýznamnější. Zaměřuje se na finanční situaci podniku a především na jeho likviditu. Následující tabulka a graf charakterizuje vývoj čistého pracovního kapitálu ve vybrané společnosti. Čistý pracovní kapitál nabývá kladných hodnot, což znamená, že oběžná aktiva nabývají vyšších hodnot než krátkodobé cizí zdroje. Ve všech sledovaných letech jeho hodnota narůstá, z čehož je patrné, že podnik nemá problémy s likviditou. Je ovšem důležité zmínit i riziko vysoké hodnoty, jelikož by to pro podnik znamenalo zbytečné financování běžného provozu z dlouhodobých pasiv. V rámci zhodnocení tohoto ukazatele je důležitý jeho poměr k oběžným aktivům. Ministerstvo průmyslu a obchodu doporučuje, aby se tento poměr pohyboval v rozmezí 30-50 %. Z tabulky je zřejmé, že doporučené rozmezí je pouze v roce 2016 a 2017.

Tab. 11 Čistý pracovní kapitál v letech 2015 – 2017

(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	214 427	277 363	362 740
Krátkodobé cizí zdroje	161 106	186 141	211 026
ČPK	53 321	91 222	151 714
ČPK/OA	24,87%	32,89%	41,82%
ČPK/A	13,97%	21,03%	29,86%



Obr. 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2015 – 2017

(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

6.3 Poměrové ukazatele

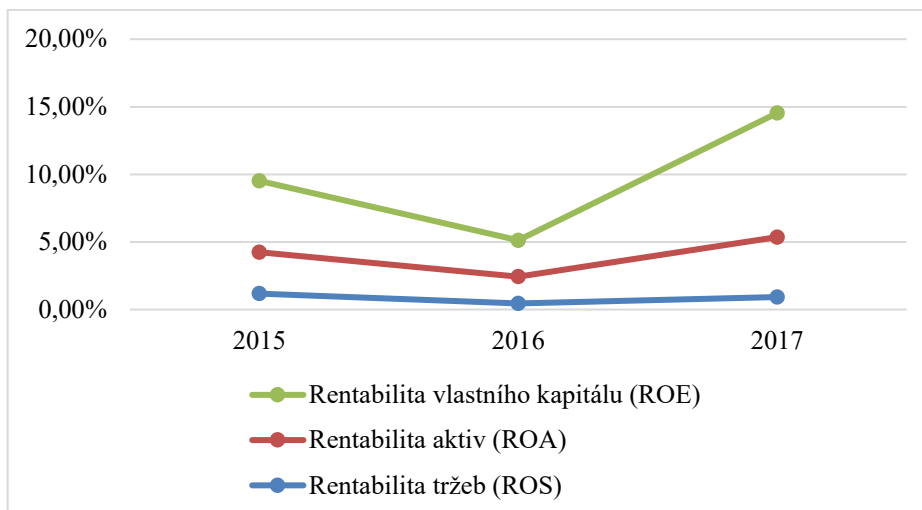
Poměrové ukazatele patří z hlediska finanční analýzy za stěžejní. V této části je zaměřeno na analýzu rentability, likvidity, analýzu aktivity a zadluženosti.

6.3.1 Analýza rentability

Zaměření analýzy rentability je především na posuzování schopnosti dosahovat zisku prostřednictvím investice. Prvním ukazatelem rentability je rentabilita tržeb (ROS), při jehož výpočtu byl použit výsledek hospodaření před zdaněním a úroky neboli EBIT. Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži, která se v každém roku liší, což není pro podnik nejlepší výsledek. Je ovšem dobré znamení rostoucího trendu, a to v posledním sledovaném roce. Rentabilita aktiv neboli výkonnost podniku je taktéž jako rentabilita tržeb v roce 2016 velmi slabá, oproti ostatním sledovaným let. I v tomto výpočtu byl použit ukazatel EBIT, který nezkrsluje produkční sílu podniku zadlužením ani zdaněním. Výnosnost kapitálu vloženého vlastníky má stejný trend jako předchozí dva ukazatele. Opět rok 2016 není pro podnik velmi pozitivní, ale co se týče posledního roku, lze charakterizovat rostoucí trend. Je to z toho důvodu, že při výpočtu jsou použity hodnoty čistého zisku, který velmi ovlivnil výši tohoto ukazatele. Rentabilita investovaného kapitálu měří výkonnost dlouhodobého kapitálu, která se ve sledovaných letech vyvíjí obdobně jako předchozí ukazatele. Při tomto výpočtu je taktéž použit čistý zisk. Posledním ukazatelem je rentabilita úplatného kapitálu, při kterém byl použit poměr čistého zisku a úplatného kapitálu, což je vlastní kapitál, dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje, které nesou úrok.

Tab. 12 Ukazatele rentability (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
Rentabilita tržeb (ROS)	1,17%	0,45%	0,92%
Rentabilita aktiv (ROA)	3,06%	1,98%	4,44%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	5,28%	2,69%	9,18%
Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)	1,56%	0,72%	2,18%
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	7,54%	5,47%	10,68%



Obr. 10 Vývoj rentability v letech 2015-2017

(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

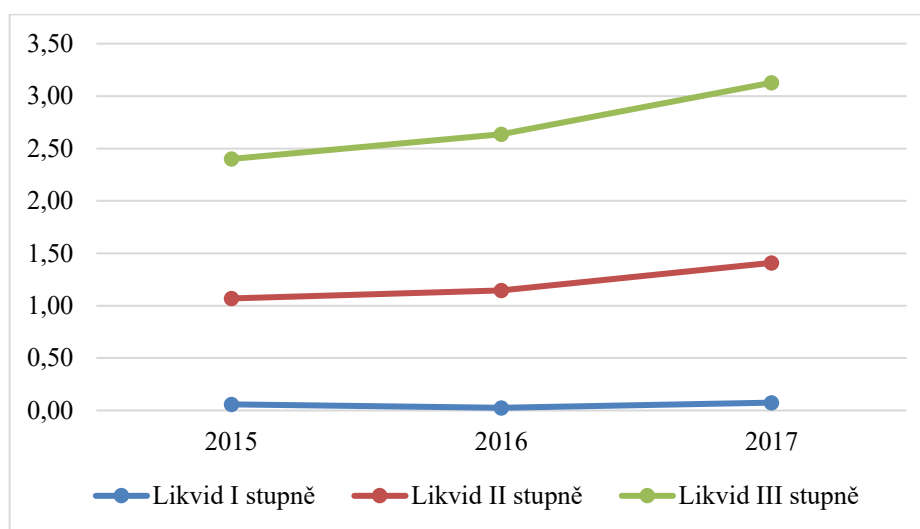
6.3.2 Analýza likvidity

Výše uvedené ukazatele vycházejí ze stavových položek rozvahy, hodnotí likviditu pouze k určitému datu. To pro hodnocení likvidity, zejména pro budoucí období nestačí. Analýza likvidity charakterizuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Hotovostní likvidita neboli likvidita I. stupně se má pohybovat v rozmezí okolo 0,2. Z tabulky je zřejmé, že daná společnost nedosahuje této hodnoty, což naznačuje neschopnost podniku hradit splatné dluhy. Pohotovostní likvidita, která by neměla klesnout pod 1, analyzovaná společnost ve všech sledovaných letech splňuje.

Posledním ukazatelem je běžná likvidita, jejíž doporučená hodnota je v literatuře uváděna okolo 1,5. Tuto hodnotu se podařilo dosáhnout až v posledním roce. Tvzení, že společnost není schopna hradit své závazky, není však tak jednoznačné, jelikož společnost disponuje velmi vysokou hodnotou pohledávek, které jsou méně likvidní ve srovnání s peněžními prostředky. I zásoby se pohybují ve větší hodnotě, které jsou ovšem kryty krátkodobými bankovními úvěry. Proto by společnost měla věnovat zvýšenou pozornost pro jejich optimalizaci a snahou snížit tento celkový stav.

Tab. 13 Ukazatele likvidity (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
Likvidita I stupně hotovostní	0,06	0,03	0,07
Likvidita II stupně pohotová	1,01	1,12	1,33
Likvidita III stupně běžná	1,33	1,49	1,72
Podíl ČPK na OA	0,58	0,57	0,58



Obr. 11 Vývoj likvidity v letech 2015-2017

(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

6.3.3 Analýza aktivity

Analýza aktivity je důležitá zejména proto, že měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. V rámci tohoto ukazatele jsou vypočítány doby obratu zásob, pohledávek a závazků, a také obrat aktiv. Při výpočtu ukazatelů aktivity jsou použity tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. Obrat aktiv dle doporučených hodnot by měl dosahovat alespoň hodnoty 1, jelikož signalizuje, že z 1 Kč majetku byla získána alespoň 1 Kč tržeb. Vybraná společnost této hodnoty dosahuje ve všech letech. Doba obratu zásob je poměrně stabilní, pohybuje se okolo 35 dnů. V posledním roce počet dní stagnoval na pouze 24 dnů, což svědčí o efektivnějším řízení zásob. Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků je vhodné porovnávat navzájem, jelikož sebou úzce souvisejí. Z tabulky je zřejmé, že u sledované společnosti je mnohem vyšší doba, za kterou společnost vyinkasuje své pohledávky než doba, za kterou splatí své závazky, díky čemuž se může dostat do platební neschopnosti. Lze ovšem podotknout, že s touto problematikou také

souvisí i výše provozního cash flow, které v posledním roce dosahovalo dostatečné výše. Pozitivní je i fakt, že tyto ukazatele nám ve sledovaném období klesají.

Tab. 14 Analýza aktivity (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
Obrat aktiv	1,33	1,60	2,39
Doba obratu zásob	36,58	35,63	24,12
Doba obratu pohledávek	91	96	65
Doba obratu závazků	49	57	36

6.3.4 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti zkoumá výši rizika, které podnik nese při kapitálové struktuře. Ukazatel celkové zadluženosti by se měl pohybovat v rozmezí 30-60 %, což sledovaná společnost nesplňuje v žádném ze sledovaných let. Co pro společnost dále není pozitivní, je rostoucí tendence celkové zadluženosti a neefektivního působení daňového štítu. Míra zadluženosti je důležitá zejména pro banku, která se rozhoduje, zda poskytne úvěr či nikoliv. Taktéž lze charakterizovat rostoucí trend, který zapříčinil zvýšení krátkodobých cizích zdrojů, které jsou z časového hlediska rizikovější. Dalším důležitým ukazatelem je úrokové krytí. Pomocí tohoto ukazatele podnik dokazuje, že je schopen pokrýt své náklady, které vyplývají z úvěru. Doporučená hodnota se pohybuje okolo 5. Tabulka ukazuje, že i v tomto případě společnost nedosahuje doporučených hodnot, ovšem trend tohoto ukazatele je rostoucí. Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je celkem stabilní a znamená to tedy, že tento majetek je kryt dlouhodobými zdroji. Posledním ukazatelem je krytí DM dlouhodobými zdroji. Doporučená literatura uvádí, pokud je hodnota vyšší než 1, jedná se o neutrální strategii financování. Podnik tvoří dostatečný, ne nadbytečný „polštář“ pro operativní řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Tab. 15 Analýza zadluženosti (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
Celková zadluženost	68,99%	71,58%	73,24%
Míra zadluženosti	2,34	2,68	3,08
Úrokové krytí	2,62	1,96	3,27
Krytí DM vlastním kapitálem	0,69	0,77	0,87

Krytí DM dlouhodobými cizími zdroji	1,31	1,59	2,03
-------------------------------------	------	------	------

6.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele slouží společnosti pro podání souhrnných informací ohledně finančního zdraví podniku. Mezi nejpoužívanější patří Altmanův model, Index IN05, Spider analýza a ukazatel EVA.

6.4.1 Altmanův model

Hodnoty z Altmanova modelu můžeme rozdělit do několika kategorií. Pokud Z – skóre dosahuje hodnot vyšších než 2,99, firma má uspokojivou finanční situaci. Pokud se výsledek pohybuje v intervalu 1,81-2,99 nelze jednoznačně určit, v jaké je finanční situaci daný podnik. Firma se nachází před bankrotem, pokud je Z – skóre menší než 1,81. Vybraná společnost se v roce 2015 a 2016 pohybovala právě v rozmezí, kde nelze jednoznačně určit finanční situaci, ovšem v posledním roce 2017 lze považovat společnost jako velmi uspokojivou z hlediska finanční situace.

Tab. 16 Výpočet Z – skóre (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
0,717 x ČPK/A	0,100	0,151	0,214
1,4 x nerozdělený zisk/A	0,313	0,295	0,245
3,107 x EBIT/A	0,095	0,062	0,138
0,420 x VK/CZ	0,180	0,156	0,137
0,998 x Tržby/A	1,323	1,597	2,382
Z- skóre	2,010	2,261	3,116

6.4.2 Index IN05

Index IN05 lze taktéž rozdělit do několika stupňů. Pokud je jeho hodnota vyšší než 1,6, jedná se o podnik, který tvoří hodnotu. Výsledek nižší než 0,9 ničí hodnotu podniku. Pokud se hodnota pohybuje v intervalu 0,9-1,6 jedná se o tzv. šedou zónu, tudíž nelze jednoznačně určit. Výsledek toho indexu ve všech letech dosahuje hodnot v šedé zóně, tudíž nelze jednoznačně určit, zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv. Pouze můžeme charakterizovat rostoucí trend, který se blíží k hodnotě 1,6.

Tab. 17 Index IN05 (Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
0,13 x A / CZ	0,188	0,182	0,177
0,04 x EBIT / N. úroky	0,105	0,078	0,131
3,97 x EBIT / A	0,121	0,079	0,176
0,21 x V / A	0,565	0,588	0,605
0,09 x OA / KZ	0,120	0,134	0,155
Index IN05	1,099	1,061	1,244

6.4.3 Spider analýza

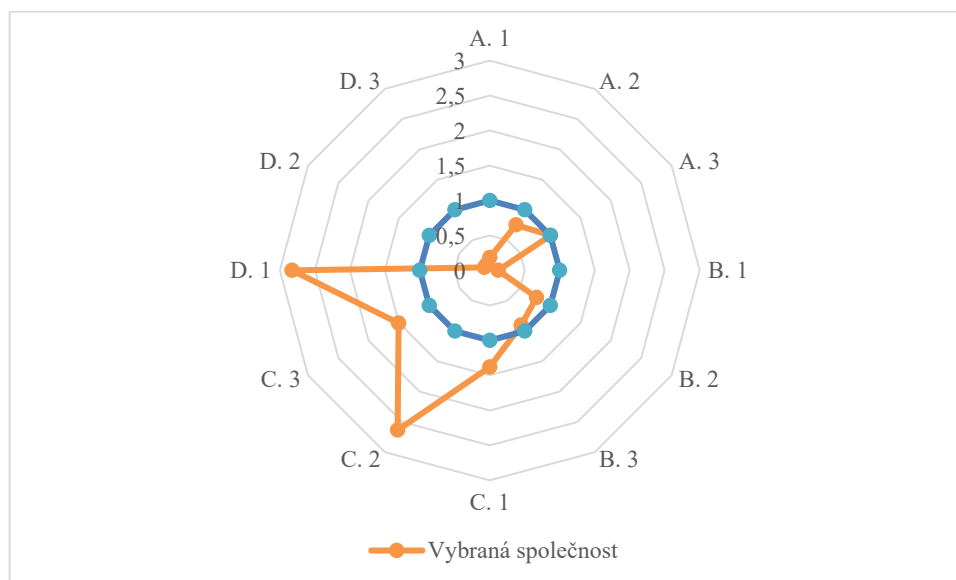
Spider analýzu je vhodné porovnávat danou společnost s odvětvím. Společnost má velmi odlišné činnosti a aktivity, proto není jednoznačné, do jakého odvětví přesně spadá. Jelikož projektová část se zabývá stavební činností, zařadila jsem společnost právě do odvětví stavebnictví.

Graf Spider analýzy přehledně zobrazuje nejdůležitější ukazatele finanční stability, a to rentabilitu, likviditu, zadluženost a obratovost, a to pro rok 2017. Na základě grafického srovnání je patrné, že vybraná společnost měla nižší rentabilitu než odvětví, mimo ukazatel rentability vlastního kapitálu. Co se týče porovnání ukazatele likvidity, v tomto směru je o něco lepší odvětví. Zadluženost odvětví je daleko nižší než má společnost. Posledním ukazatelem je obratovost. Zde vykazuje lepší hodnoty taktéž odvětví, pouze u obratovosti aktiv má příznivější hodnoty vybraná společnost.

Tab. 18 Spider analýza (Interní zdroj, MPO, 2017)

2017	Ukazatel		Společnost	Odvětví
Rentabilita	A. 1	ROS	0,92%	4,92%
	A. 2	ROA	4,44%	5,91%
	A. 3	ROE	9,18%	9,13%
Likvidita	B. 1	Likvid I. stupně	0,07	0,64
	B. 2	Likvid II. stupně	1,33	1,72
	B. 3	Likvid III. stupně	1,72	1,91
Zadluženost	C. 1	Celková zadluženost	73,24%	53,09%
	C. 2	Míra zadluženosti	3,08	1,17
	C. 3	Krytí DM dl. zdroji	2,03	1,35
Obratovost	D. 1	Obratovost aktiv	2,39	0,84
	D. 2	Obratovost pohledávek	0,22	2,41

2017	Ukazatel		Společnost	Odvětví
	D. 3	Obratovost závazků	0,17	1,83



Obr. 12 Spider analýza (Interní zdroj, MPO, 2017)

6.4.4 Ukazatel EVA

Posledním ukazatelem ve finanční analýze je ekonomicky přidaná hodnota neboli EVA. V první fázi výpočtu je třeba stanovit náklady na vlastní kapitál. Ty jsou sestaveny podle stavebnicového modelu, jehož základním principem je, že se k bezrizikové úrokové míře připočte přírážka za riziko. Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) je součtem bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP). Ta je součtem přírážky za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za podnikatelské riziko (r_{POD}) a velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}). Stavebnicová metoda pracuje s údaji Ministerstva průmyslu a obchodu pro odvětví stavebnictví. Taktéž celkový ukazatel EVA je vypočten podle této metodiky.

Tab. 19 Stanovení nákladů na vlastní kapitál
(MPO, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
Bezriziková sazba r_f	0,58%	0,48%	0,98%
r_{POD}	8,00%	8,43%	6,68%
$r_{FINSTAB}$	0,54%	0,32%	0%
r_{LA}	4,59%	4,63%	4,51%

	2015	2016	2017
re	13,71%	13,86%	12,17%

Následující tabulka znázorňuje průběh ukazatele EVA. Již v průběhu finanční analýzy bylo dokázáno, že daná společnost má vysoké výkyvy v jednotlivých sledovaných letech a právě tento fakt potvrdil i tento ukazatel. Lze si všimnout záporného ukazatele ve všech letech. Je to z důvodu většího alternativního nákladu na vlastní kapitál než rentability vlastního kapitálu.

*Tab. 20 Výpočet ekonomické přidané hodnoty
(Interní zdroj, 2015, 2016, 2017)*

	2015	2016	2017
ROE	5,28%	2,69%	9,18%
re	13,71%	13,86%	12,17%
VK	112 581	115 697	120 978
EVA	-9 495,63	-12 921,15	-3 616,44

6.5 Shrnutí finanční analýzy vybraného podniku

Finanční analýza vybraného podniku byla provedena za sledované období 2015-2017. Jak již bylo zmíněno výše, rok 2018 nelze zanalyzovat, jelikož společnost nemá uzavřený hospodářský rok. Analýza majetkové struktury se skládá z poměru 72 % oběžných aktiv a 28 % dlouhodobého majetku. Největší část dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří okolo 27 % z celkové struktury aktiv. Oběžná aktiva tvoří především krátkodobé pohledávky. Poměr cizího a vlastního kapitálu se drží v poměru 1:3 ve všech sledovaných letech. Vývoj vlastního kapitálu naznačuje, že společnost je stále v zisku. Náklady a výnosy společnosti mají stejný vývoj. Struktura nákladů napovídá o tom, že společnost se řadí do výrobní oblasti. K tomuto tvrzení přispívá i struktura výnosů, kde tvoří největší položku tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. U rozdílových ukazatelů byl vypočítán čistý pracovní kapitál, který nabýval ve všech letech kladných hodnot, což znamená, že si společnost tvoří finanční polštář. V další části analýzy, konkrétně u poměrových ukazatelů, byly vypočítány ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Analýza rentability se projevila jako uspokojivá. Lze konstatovat, že společnost měla špatný rok 2016, jelikož ostatní roky disponují s podobnými hodnotami. Je to

z důvodu reorganizace divize, která má ve své činnosti na starost realizaci velkých projektů jako jsou výstavby skleníků, fotovoltaiku apod. Nelze tedy konstatovat rostoucí či klesající trend ve všech letech, pouze fakt, že rok 2017 se projevil jako nejlepší. Společnost s porovnáním s odvětví malinko v této oblasti zaostává. Analýza likvidity se v doporučených hodnotách pohybuje pouze jen u pohotové likvidity. U hotovostní a běžné likvidity se společnost pohybuje pod doporučené hodnoty. Z tohoto tvrzení nelze však posuzovat společnost za nelikvidní, jelikož při bližším prozkoumání si lze povšimnout, že společnost má velké množství v pohledávkách nikoliv v peněžních prostředcích. Ovšem pokud společnost bude čerpat klasické krátkodobé úvěry, bude mít větší částku jak v úvěrech, tak by si oproti tomu musela držet hotovost na účtech, což je prozatím pro společnost neekonomické. Analýza aktivity byla uspokojivá. Zde bych pouze doporučila zkrácení doby obratu pohledávek a prodloužení doby obratu závazků. Finanční analýza a především ukazatel zadluženosti potvrdil informace z rozvahy o tom, že vybraná společnost je více zadlužená, než se doporučuje. Je také více zadlužena v porovnání s odvětvím. Pro společnost toto tvrzení není příliš pozitivní, jelikož se může snadněji dostat do finanční tísně a ohrožení. Posledním ukazatelem této analýzy byl proveden výpočet ukazatele EVA. Ten ukázal a dosvědčil, že společnost nevytváří svou podnikatelskou činností hodnotu pro vlastníky.

7 CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Následující kapitola se zabývá stručnou charakteristikou daného investičního záměru vybrané společnosti a následně na to kritéria výběru variant financování.

7.1 Popis investičního záměru

Projekt Park Tower je moderní nadčasové bydlení v samotném srdci Zlína, které bude nabízet vkusné propojení baťovské funkcionalistické architektury se životním stylem a nádechem Ameriky. Nabídka luxusních apartmánů a bytových jednotek je z více dispozičních možností, které uspokojí jak mladé studenty místní vysoké školy, tak poskytne zázemí i pro rodiny s dětmi. K dispozici bude celkem 100 bytových jednotek ve velikosti od garsonky, rodinných bytů až po exkluzivní střešní apartmá. Komplex nabídne i 7 kancelářských jednotek. Vybrané apartmány disponují vlastním výtahem, terasou nebo menší lodžii. Pro rezidenty objektu bude připraveno luxusní zázemí zajišťující mimo jiné střešní fitness centrum, terasa s výhledem na celý Zlín, poštovní a přepravní služby, myčka aut či úklidové služby. V blízkém okolí komplexu se nachází veškerá občanská vybavenost jako je například zrekonstruovaný park s dětským hřištěm, mateřské školky, Městské divadlo a lázně, Centrum regenerace nebo známé obchodní centrum Zlaté jablko.



Obr. 13 Park Tower (Interní zdroj, 2018)

Zázemí v samotném centru Zlína na Lorencově ulici zabezpečuje výborné dopravní spojení s hlavní silniční tepnou ve Zlíně – Třídou Tomáše Bati. Designové byty budou vybaveny nejmodernějšími technologiemi, prvotřídními materiály a budou zajišťovat nevšední výhled na město z červených cihel. Mezi přednosti komplexu patří především blízkost zeleně

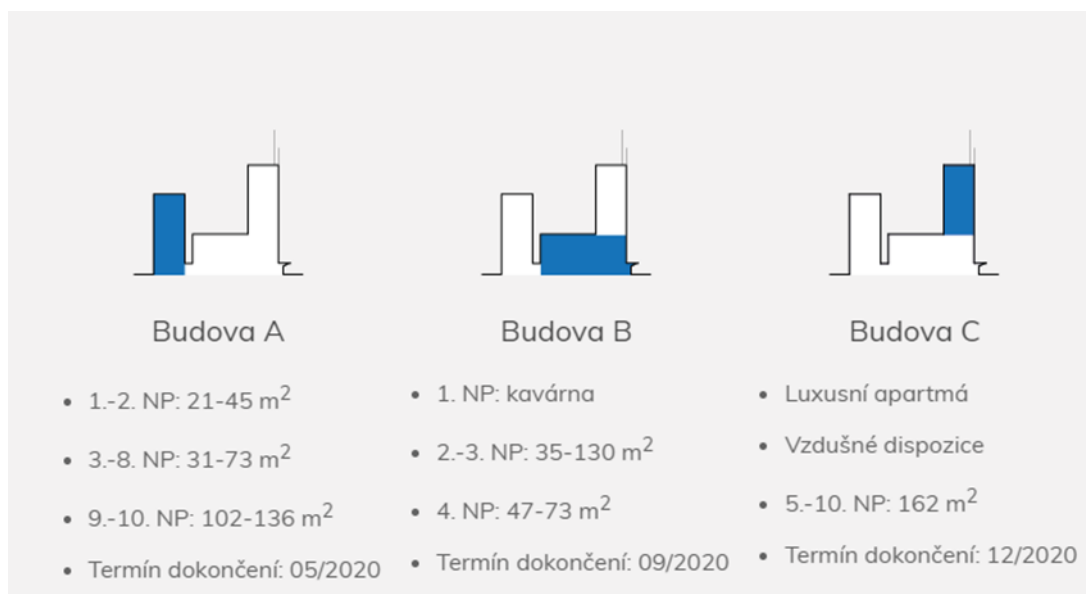
a MHD zastávky, perfektní dostupnost do centra, nedaleké školky a školy, možnost nákupu a zábavy v místním obchodním centru a v neposlední řadě sportovní a kulturní vyžití.

Mezi standardní vybavení bytové jednotky budou patřit protihluková izolace bytů zajišťující naprosté soukromí, izolační trojskla poskytující tepelnou a zvukovou izolaci, vzdušné prostory pro vysoký komfort bydlení, značkové vybavení koupelen a v neposlední řadě citlivé oddělení relaxačních a obytných částí bytové jednotky. Pro rezidenty je možná zajistit i parkovací stání či sklepní kóje. (Interní zdroj, 2018)



Obr. 14 Vizualizace bytu (Interní zdroj, 2018)

Samotná budova se skládá ze tří částí, u kterých se počítá s odlišným časovým dokončením stavebních prací. V současné chvíli je projekt ve fázi přípravy projektové dokumentace, kdy ve druhé polovině listopadu roku 2018 se plánuje vyklízení stávajícího projektu a čisticí a demoliční práce. Samotná výstavba první části komplexu – Budovy A – by měla začít na počátku roku 2019, termín jejího dokončení je cílen k 5/2020, zbylé dvě části by pak měly být hotovy do konce roku 2020. (Interní zdroj, 2018)



Obr. 15 Vizualizace předpokládaných termínů (Interní zdroj, 2018)

7.2 Kritéria výběru nejvhodnější varianty financování

Jednatel společnosti si pro výběr nejvhodnějšího zdroje financování investice stanovil následující kritéria:

- dostupnost zdroje v co nejkratší době, za cenu vyšších úrokových sazeb;
- rychlé PR, které umožní informační dostupnost projektu na svém portálu a na sociálních sítích;
- podmínky financování.

7.3 Analýza investice

Analýza investice je zaměřena především na časovou, nákladovou a rizikovou analýzu. Jsou zde vyčísleny veškeré náklady, výnosy a cash flow daného investičního záměru.

7.3.1 Časová analýza

O koupi a realizaci projektu daná společnost začala diskutovat v zimě roku 2018. Na jaře stejného roku společnost sjednávala platební podmínky a celkový koncept investičního záměru, se kterým souvisí i rozhodnutí o finančních prostředcích. Následně byly zhodnoceny veškeré výpočty, které prokázaly tu nejvhodnější variantu pro financování, čemuž posloužila tvorba diplomové práce. Dalším krokem bylo oslovení vybraných finančních institucí a rozhodnutí záměr financovat z externích zdrojů prostřednictvím emise dluhopisů a bankovního úvěru. Vybraná společnost zakoupila budovu v létě roku 2018, poté začaly

přípravy a následná realizace celé emise dluhopisů a v neposlední řadě sepsání úvěrové smlouvy.

Co se týče budovy samotné, počátky prací demolice, vyklízení hrubé vyzdívky a přístavba věže A jsou vytipovány na zimu roku 2018-2019. Další úpravy jako elektrorozvody, omítky, obklady, dlažby jsou odhadovány, že se provedou na jaře roku 2019. Rekonstrukce střechy, výměna oken, dveří jsou odhadovány na zbytek roku. Předpokládaný termín dokončení budovy A je v měsíci květnu roku 2020, termín dokončení budovy B je do září roku 2020 a poslední termín dokončení budovy C je odhadován do konce roku 2020. V příloze I je zaznamenáno pomocí Ganttova diagramu celkový harmonogram činností.

7.3.2 Náklady investice

Níže uvedená tabulka znázorňuje základní náklady, které jsou pro výstavbu nezbytné. Celková pořizovací cena, jak je uvedena níže, činila 57 milionů Kč. Budova je rozdělena do tří bloků A, B a C. Cena za výstavbu bloku A se skládá ze dvou hlavních částí. Největší položkou nákladů jsou stavební práce, které činí 82 223 tis. a zahrnují v sobě stavební práce jednotlivých podlaží. V tomto objektu je těchto pater celkem 10. Do nákladů je započítána hodnota opravy střešní krytiny a plášť budovy. Další položkou jsou veškeré bourací práce, které činí 2 577 tisíc Kč. V této ceně jsou zahrnuty práce na jednotlivých podlažích. Cena za výstavbu bloku B je vyčíslena obdobně jako blok A, tedy že cena se skládá především ze stavebních prací, které jsou vyčísleny na 28 707 tisíc Kč a bourací práce činí 1 193 Kč. U bloku C je stanovena cena celková, a to 31 230 tisíc Kč. Tato částka v sobě zahrnuje veškeré náklady na celkovou výstavbu, jelikož v této chvíli budova C není postavena. Celkové investiční náklady činí 202 931 867 Kč.

Tab. 21 Vyčíslení investičních nákladů projektu (Interní zdroj, 2018)

	Kč
Pořizovací cena nemovitosti	57 000 000
Cena za výstavbu bloku A	84 801 160
Bourací práce a demontáže	2 577 728
Stavební práce	82 223 432
Cena za výstavbu bloku B	29 900 707
Bourací práce a demontáže	1 193 000
Stavební práce	28 707 707
Cena za výstavbu bloku C	31 230 000

	Kč
Celkem náklady	202 931 867

7.3.3 Výnosy z investice

Ceny za jednotlivé byty byly sestaveny za každou bytovou jednotku zvlášť. Cena byla stanovena dle konzultace s finanční ředitelkou, konkurence a dle prostorové orientace. Celkově jsou bloky rozděleny na A, B a C. Každý blok disponuje s odlišným počtem podlaží. Pro marketingovou kampaň byly vytvořeny webové stránky, které nabízí veškeré informace a také veškeré typy a vyčíslení prodejních bytů. Nabízí také informovanost o volných či prodaných bytech. Součástí tržeb za jednotlivé byty jsou také tržby za parkovací místa, která jsou dobrovolnou koupí k bytové jednotce. Jsou rozdělena na parkovací místa volná, krytá a parkovací kóje. Z následující tabulky vyplývá, že celkové tržby činí 363 387 683 Kč.

Tab. 22 Vyčíslení tržeb projektu (Interní zdroj, 2018)

Celkové tržby	Kč
Tržby za blok A	232 400 344
Tržby za blok B	51 723 816
Tržby za blok C	53 741 784
Tržby za parkovací místa	25 521 739
Celkem tržby	363 387 683

Vývoj prodejů bytových jednotek i kancelářských jednotek znázorňuje následující tabulka. V ní je vidět, že v prvním roce jsou tržby nejnižší, jelikož se prodej bytů zahájil v posledním čtvrtletí daného roku. Následující roky mají odlišný vývoj, jelikož se předpokládá různorodá poptávka v jednotlivých letech. Stejný vývoj tržeb se předpokládá i u prodejů za parkovací stání. Vývoj těchto tržeb se stanovil pouze jako odhad, jelikož je velmi náročné stanovit přesnou poptávku po bytových jednotkách. Největší poptávku lze očekávat v roce 2020, kdy se plánuje dostavba všech tří bloků. Lze očekávat, že se tržby budou pohybovat okolo 50 % z celkové výše.

Tab. 23 Vývoj tržeb za období 2018-2023 (Interní zdroj, 2018)

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Celkem
Přírůstek tržeb za prodej bytů	16 893 297	74 330 508	168 932 972	50 679 892	16 893 297	10 135 978	337 865 944
Přírůstek tržeb za prodej parkovacích míst	1 276 087	5 614 783	12 760 870	3 828 261	1 276 087	765 652	25 521 739
Tržby celkem	18 169 384	79 945 290	181 693 842	54 508 152	18 169 384	10 901 630	363 387 683

7.3.4 Roční plánované náklady

Celkové roční plánované náklady v sobě zahrnují 4 položky – právní a účetní náklady, marketingové náklady, provize realitní kanceláře, ostatní náklady a odpisy. Jak je z tabulky zřejmé, marketingové náklady a provize realitní kanceláře jsou ve stejné výši, jelikož tvoří 1 % z prodeje bytových jednotek a tvoří nejvyšší část celkových nákladů. Ostatní náklady jsou rozděleny ve stejném poměru za sledované období. Právní a účetní náklady jsou stanoveny v celkové výši 100 000 Kč, které jsou zahrnuty do roku 2018. Slouží pro přípravu celého projektu. Vedení účetnictví, které je zde taktéž započítáno se vyčíslilo na 10 000 Kč za každý měsíc. Právní služby jsou stanoveny jako 1 500 Kč za každý zprostředkovaný byt.

Tab. 24 Vyčíslení nákladů za období 2018-2023 (Interní zdroj, 2018)

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Celkem
Právní a účetní náklady	160 000	120 000	120 000	227 000	173 500	20 000	820 500
Marketingové náklady	168 933	743 305	1 689 330	506 799	168 933	101 360	3 378 659
Provize realitní kanceláře	168 933	743 305	1 689 330	506 799	168 933	101 360	3 378 659
Ostatní náklady	1 313	1 313	1 313	1 313	1 313	1 313	7 878
Celkem náklady	499 179	1 607 923	3 499 972	1 241 911	512 679	224 033	7 585 697
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	10 488 000

7.3.5 Odpisy

Budova je podle zákona o dani z příjmů č. 586/1992 Sb. zařazena do 5. odpisové skupiny, kde je stanovena doba odepisování 30 let. Roční odpisová sazba v prvním roce činí 1,4. V dalších letech odepisování je to 3,4. Odpisová sazba v prvním roce odepisování nemovitosti činí 798 000 Kč a v dalších letech 1 938 000 Kč při rovnoměrném odepisování.

Tab. 25 Výpočet odpisů nemovitosti
(Interní zdroj, 2018, Zákon o dani z příjmů)

Požizovací cena	57 000 000 Kč
Odpisová skupina	5
Doba odepisování	30 let
Odpis v prvním roce 1,4	798 000
Odpis v dalších letech 3,4	1 938 000

7.3.6 Změna ČPK

Jelikož financování vybraného investičního záměru se bude skládat z vlastních a cizích zdrojů, musí se tato skutečnost odrážet v diskontní sazbě nákladů pro vlastní kapitál. Pro výpočet byla použita stavebnicová metoda. Její hodnoty pro období 2015 až 2017 jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 26 Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál za období
2015-2017 (MPO, 2015, 2016, 2017)

	2015	2016	2017
Bezriziková sazba r_f	0,58%	0,48%	0,98%
r_{POD}	8,00%	8,43%	6,68%
$r_{FINSTAB}$	0,54%	0,32%	0%
r_{LA}	4,59%	4,63%	4,51%
re	13,71%	13,86%	12,17%

Následující tabulka zachycuje vývoj plánovaných peněžních toků dané investice. Vývoj je zachycen od roku 2018, kdy započala veškerá činnost související s projektem, až do roku 2023, kdy proběhne ukončení všech činností související s prodejem a provozních nákladů. Efektivnost investičního záměru bude vyjádřena pomocí metody čisté současné hodnoty. Peněžní toky budou pomocí diskontní míry přepočítány na současnou hodnotu. Diskontní míra, která bude použita, vychází z hodnoty nákladů na vlastní kapitál platné za rok 2017, a to tedy 12,17 %. Tato hodnota bude použita i pro následující roky, jelikož nelze prognózovat vývoj bezrizikové sazby r_f , která je stanovena jako výnos 10ti letých dluhopisů. Další přírážky souvisejí s podnikem a odvětví, z čehož lze usuzovat obdobné výsledky jako za

poslední sledovaný rok. Výsledkem čisté současné hodnoty by odpovídala variantě, pokud by společnost financovala investici z vlastních zdrojů.

Tab. 27 Plánované cash flow za období 2018-2023 (Interní zdroj, 2018)

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Celkem
Přírůstek tržeb	18 169 384	79 945 290	181 693 842	54 508 152	18 169 384	10 901 630	363 387 683
Přírůstek provozních nákladů	499 179	1 607 923	3 499 972	1 241 911	512 679	224 033	7 585 697
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	10 488 000
Zisk před zdaněním	16 872 205	76 399 367	176 255 869	51 328 242	15 718 705	8 739 598	345 313 986
Daň 19 %	3 205 719	14 515 880	33 488 615	9 752 366	2 986 554	1 660 524	65 609 657
Zisk po zdanění	13 666 486	61 883 487	142 767 254	41 575 876	12 732 151	7 079 074	279 704 329
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	10 488 000
Cash flow z provozu	14 464 486	63 821 487	144 705 254	43 513 876	14 670 151	9 017 074	290 192 329
Diskontované CF z provozu	12 895 147	50 723 999	102 530 751	27 486 591	8 261 349	4 526 946	206 424 784

Výpočet čisté současné hodnoty investice:

$$\text{ČSH} = 206\,424\,784 - 202\,931\,867$$

$$\text{ČSH} = 3\,492\,917 \text{ Kč}$$

Výpočet čisté současné hodnoty vyšel kladný, což znamená, že diskontované peněžní příjmy, které z dané investice plynou, jsou větší, než kapitálový výdaj na její pořízení. Investice zvýší firmě tržní hodnotu, proto je tedy doporučeno danou investici realizovat.

Výsledek metody čisté současné hodnoty prověří další dynamická metoda, a to vnitřní výnosové procento.

Výpočet vnitřního výnosového procenta:

$$\text{ČSH}_{12,17\%} = 3\,492\,917$$

$$\text{ČSH}_{19\%} = -28\,816\,140$$

$$\text{IRR} = 12,17 + \frac{3\,492\,917}{3\,492\,917 + 28\,816\,140} * (19 - 12,17) = \mathbf{12,9\%}$$

Hodnota vnitřního výnosového procenta se pohybuje mírně nad hodnotami rentability vlastního kapitálu společnosti. Vnitřní výnosové procento nemá stanovenou doporučenou

hodnotu. Při výběru ze dvou investic je vybrána ta, která má vyšší vnitřní výnosové procento. Můžeme tedy konstatovat, že tento ukazatel disponuje s uspokojujícími hodnotami, jelikož dosahuje vyšší hodnotu, než je diskontní míra.

7.3.7 Riziková analýza

Realizace každého investičního záměru v sobě přináší i určitá rizika. Velmi důležitým faktorem je pokusit se tato rizika identifikovat a případně se proti nim vhodným způsobem zajistit. V případě nemovitostí je třeba vybrat vhodného dodavatele na základě předchozích referencí, aby nedošlo ke zpronevěře peněz či opožděných nebo nekvalitně provedených prací. Je dobré mít zajištění i z hlediska pojištění nemovitosti v případě nepříznivých živelných nebo jiných událostí.

Co se týče rizika investic u dluhopisů. Každý potencionální zájemce o koupi dluhopisů by si měl uvědomit, že existují určité rizikové faktory. Ať už se jedná o rizika týkající se dluhopisu jako cenného papíru, nebo rizika na straně emitenta dluhopisu. Investor by měl mít především znalosti a zkušenosti s oceněním cenných papírů, měl by umět zvážit rizika a výhody související s touto investicí, vhodně posoudit dopad této investice na celkové investiční portfolio, ať už je tato rizika i výhody schopen posoudit sám, nebo pomocí finančního poradce. Je potřeba zvážit rizika na straně emitenta cenného papíru, která mohou být způsobena změnou vnějších podmínek. Může se jednat především o ekonomické, politické, tržní a legislativní podmínky. Změna podmínek může nastat také uvnitř firmy.

Daná společnost uvádí několik rizik související s koupí dluhopisů. Tržní riziko znamená riziko změny (fluktuace) tržní ceny dluhopisů, které jsou předmětem investice, a to na základně interakce nabídky a poptávky. Mezi tržní riziko spadá riziko úrokové a měnové. Tržní cena dluhopisu může stoupat nebo klesat v reakci na nejrůznější faktory, jako jsou hospodářské výsledky společnosti, obecné změny ekonomických podmínek, například úrokových měr, ale i subjektivní vnímání daného investičního nástroje trhem. Měnové riziko se vyskytuje v případě investic do investičních nástrojů, které jsou dominovány v jiné měně, než je česká koruna. To se v našem případě naší emise netýká. Riziko likvidity spočívá v nedostatku finančních prostředků. Společnost musí klást důraz na řízení likvidity, aby měla dostatek likvidních prostředků v době, kdy má platit své finanční závazky. S rizikem likvidity souvisí i riziko kreditní, které spočívá v neschopnosti obchodních partnerů plnit své závazky. Provozní riziko spočívá mimo jiné v možné ztrátě zákazníků, proto se společnost musí zaměřit na kvalitu poskytovaných služeb. Mezi další rizika, která se mohou

objevit, jsou například inflační riziko. Toto riziko je důležité při hodnocení potenciální výnosnosti či naopak ztrátovosti investice. I přes pozitivní vývoj ceny dluhopisu může nepříznivý inflační vývoj negativně ovlivnit výnosnost této investice. Riziko vypořádání se v tomto případě může projevit jako nezaplacení nebo nedodání za dluhopisy ve stanovené lhůtě. Další rizika, která se mohou objevit, ovšem s menší pravděpodobností jsou provozní, riziko ztráty celé investice a právní riziko.

8 ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Existuje několik možností, jak financovat investiční záměr prostřednictvím externích zdrojů. Čistá současná hodnota vyšla kladná, tudíž se firma rozhodla použít i vlastní zdroje financování. Ekonomické oddělení zvažuje varianty financování s využitím emise dluhopisů současně s bankovním úvěrem. Toto rozhodnutí se učinilo díky základnímu rozhodovacímu aspektu a to financovat projekt v co nejkratší době. Ekonomické oddělení tedy zapřelo investice financovat například z odpisů, faktoringu, forfaitingu apod., jelikož tyto produkty jsou zdlouhavé a pro informační dostupnost a PR nepraktické. Co se týče financování z vlastních zdrojů, jsou možné následující způsoby:

- Nerozdělený zisk minulých let – v roce 2017 činila celková hodnota nerozděleného zisku 91 330 mil. Kč. Tato částka je sice dostatečně vysoká na pořízení nemovitosti, ovšem společnost se rozhodla tuto částku mít v rezervě v případě nepříznivého vývoje a nečekaných komplikací, případně na k financování provozních věcí. Dále je nutno mít na paměti i fakt, že tento projekt není jedinou činností, která společnost provozuje.
- Odpisy – celková hodnota odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku byla v roce 2017 okolo 25 mil. Kč. Náklady jsou dvakrát tak větší, proto tato varianta není přípustná a pro investiční záměr zdlouhavá.
- Rezervní fond – rezervní fond účetní jednotka vůbec nevytváří, proto jej nelze použít.
- Vklad majitelů a společníků – vklad ve výši 27 milionů korun vložil do společnosti rodinný příslušník majitelů společnosti, který nepožaduje žádné úroky či procenta z prodejů bytových jednotek, proto se tento zdroj považuje za vlastní. Tato výše není dostatečná pro úhradu celkových investičních nákladů, ovšem je nutností mít tyto peněžní prostředky kvůli poskytnutí úvěru od banky.

8.1 Financování prostřednictvím emise dluhopisů

U této kapitoly se lze potkat s celkovou problematikou emise dluhopisů. Nejprve je zde popsána základní charakteristika dluhopisu a veškeré poznatky, které se týkají emise a nákladů na toto uskutečnění.

8.1.1 Základní charakteristika dluhopisu

První učinění pro upsání dluhopisů bylo zvolit si partnera, který zprostředkuje celou emisi. Samotná příprava a realizace emise v sobě zahrnuje další řadu kroků. Nejprve je nutno se zabývat identifikací potřeb společnosti, sestavení pracovního týmu, návrh a upřesnění struktury emise, hloubková prověrka, sestavení emisních podmínek, schválení podmínek, sepsání smlouvy, schválení emisních podmínek, sepsání prospektu a natočení propagačních videí a vytvoření celkové marketingové kampaně. Poslední krok je spuštění kampaně a to prostřednictvím sociálních sítí a vydání obligací. Správou emise je myšleno vyplácení kuponů, vytvoření seznamu vlastníků a průběžná informační povinnost.

Následující tabulka ukazuje základní charakteristiky dluhopisu.

Tab. 28 Základní charakteristika dluhopisu (Interní zdroj, 2018)

Emitent	Společnost
Název	„Dluhopis PARK TOWER 6/2022“
Charakter	Imobilizovaný dluhopis
Předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise	10 000 000 CZK
Možnost navýšení	Ano, až o 100 %
Minimální výše investice	5 000 CZK
Měna	Koruna česká (CZK)
Datum počátku lhůty pro upisování emise	8. 11. 2018
Datum ukončení lhůty pro upisování emise	22. 1. 2019
Datum splatnosti	22. 1. 2022
Úroková sazba	6,0 % p.a.
Předčasná splatnost	Nejdříve 22. 1. 2021
Platba úroku	Pololetně
Sektor	Nemovitosti

8.1.2 Evidence a upisování dluhopisů

Celá emise je nahrazena jedinou hromadnou listinou a uložena do úschovy u schovatele neboli osoby oprávněné vést samostatnou evidenci investičních nástrojů na základě smlouvy o úschově uzavřené mezi schovatelem a společností. Vlastník není oprávněn požadovat vydání žádného dluhopisu z této úschovy. Společnost oznámí vlastníkům identifikační údaje schovatele, jakož i jejich případné změny. Činnosti administrátora spojené s výplatou úrokového výnosu a splacením jmenovité hodnoty dluhopisů bude zajišťovat jako manažer emise.

Evidence imobilizovaných dluhopisů je vedena v seznamu vlastníků. Do seznamu se zapisují číselná označení dluhopisů, jméno a příjmení nebo název (obchodní firma), bydliště nebo sídlo vlastníka dluhopisů, datum narození nebo IČ, e-mailová adresa vlastníka, číslo bankovního účtu vlastníka vedeného u banky v členském státě Evropské unie a změny zapisovaných údajů. K účinnosti převodu dluhopisu vůči společnosti se vyžaduje zápis o změně jeho vlastníka v seznamu.

Dluhopisy se nabízejí k úpisu v České republice veřejně. Činnosti spojené s upisováním těchto dluhopisů bude zajišťovat manažer emise, zároveň bude také jako distributor pro upisování emise. Upisovatelé si mohou podat žádost o úpis, který umožní dálkový přístup prostřednictvím internetových stránek.

Upisovatel je povinen uhradit cenu úpisu nejpozději současně s podáním žádosti o úpis. Okamžikem uhrazení ceny úpisu se rozumí připsání peněžních prostředků na bankovní účet společnosti a tímto okamžikem se žádost stává pro upisovatele závaznou a upisovatel ji již nemůže zrušit. V případě podání žádosti o úpis přímo společnosti je možné uhradit cenu úpisu dluhopisů pouze bezhotovostním převodem na bankovní účet manažera. Upisovatelé podpisem žádosti závazně stvrzují, že účel a zamýšlená povaha (důvod) úpisu dluhopisu včetně skutečného vlastníka dluhopisu je v souladu s povahou a požadavky stanovenými právními předpisy, zejména zákonem upravujícím opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti, a ani tyto požadavky právních předpisů neobchází. Upisovatelé podpisem dále závazně stvrzují, že veškeré údaje a informace, jež uvedli v souvislosti se žádostí, jsou úplné a pravdivé. Jedná se zejména o údaje a informace týkající se identifikace osoby upisovatele, dále o takové údaje a informace, které upisovatel poskytl společnosti nebo distributorovi v rámci identifikačních/registračních formulářů či uzavírání souvisejících smluv, jež se jakýmkoli způsobem vztahují k úpisu dluhopisů. Pokud existují pochybnosti

ohledně úplnosti či pravdivosti poskytnutých údajů a informací, společnost tuto žádost může zcela odmítnout.

8.1.3 Emise a platební podmínky dluhopisů

Společnost může vydat dluhopisy dvojitým způsobem. První způsob je vydání v menší celkové jmenovité hodnotě, než byla předpokládaná celková jmenovitá hodnota jejich emise, pokud do konce lhůty pro upisování se nepodaří upsat předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotu emise dluhopisů. Další způsob je vydání ve větší celkové jmenovité hodnotě, než byla předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise, a to pouze v průběhu lhůty pro upisování, pokud se tak rozhodne společnost nebo pokud objem zvýšení nepřekročí 100 % předpokládané celkové jmenovité hodnoty emise. Po uplynutí lhůty pro upisování společnost oznámí, jaký počet dluhopisů celkově vydala. Datum emise je stanoveno na 23. 1. 2019, přičemž společnost může určit jakýkoliv dřívější den při úpisu celé hodnoty emise.

Dluhopisy jsou úročeny úrokovou sazbou 6 % p.a.. Úrokové výnosy jsou splatné pololetně. Právo na úrokový výnos vznikne za každé úrokové období. Částka úrokového výnosu se stanoví jako násobek jmenovité hodnoty dluhopisu a úrokové sazby za příslušné období. Pokud je období kratší, stanoví se dle příslušného zlomku dní vypočítaného dle konvence pro výpočet úroku. Výplata úrokových výnosů bude společností prováděna prostřednictvím administrátora ke dni výplaty, kterým je poslední pracovní den, který je pracovním dnem v České republice, sedmého kalendářního měsíce od data emise. Splácení dluhopisů společnost vyplatí v korunách českých k poslednímu dni výplaty. Nejdříve však 22. 1. 2021. Na základě emisních podmínek se může organizovat schůze vlastníků, která může rozhodovat pouze o návrhu změn emisních podmínek, pokud jsou v souladu se zákonem. Veškeré informace nebo jakékoli oznámení společnost zasílá formou e-mailu na elektronickou adresu, kterou vlastníci sdělili při úpisu dluhopisů. Splácení dluhopisů a výplaty výnosů dluhopisů budou prováděny bez srážky daní případně poplatků jakéhokoli druhu, ledaže taková srážka daní nebo poplatků bude vyžadována příslušnými právními předpisy České republiky a bude v souladu s mezinárodní smlouvou o zamezení dvojího zdanění.

8.1.4 Celkové náklady na emisi dluhopisů

Strukturu celkových nákladů na emisi dluhopisů znázorňuje následující tabulka. Největší položka se týká odměn za poskytnutí služeb a to jak partnera pro sestavení celkového pro-

spektu emise (částku tvoří 0,5 % z celkové emise) tak i pro zprostředkovatele, který celou emisi umístil na své webové stránky (částka je vypočtena jako 2 % z celkové emise). Další část tvoří náklady na externí poradce a dokumentaci ve výši 35 000 Kč. Společnost jako emitent cenného papíru musí vyplácet úroky, které jsou vyčísleny na 4 500 000 Kč. Celkově náklady na emisi vyjdou pro společnost na 4 305 000 Kč.

*Tab. 29 Celkové vyčíslení nákladů na emisi dluhopisů
(Interní zdroj, 2018)*

Celkové náklady úvěru	Kč
Odměna za poskytnutí služeb	500 000
Náklady na externí poradce a dokumentaci	35 000
Odměna za poskytnutí služeb	125 000
Součet úroků	4 500 000
Celkem	5 160 000
Daňová úspora	855 000
Celkové náklady na emisi dluhopisů	4 305 000

8.1.5 Roční splátkový kalendář

Jak již bylo popsáno v předcházející kapitole, splatnost dluhopisů je v roce 2022 a úroky společnost musí vyplácet pololetně od roku 2019.

Tab. 30 Roční splátkový kalendář (Interní zdroj, 2018)

Rok	Splatnost dluhopisů (Kč)	Součet ročních úroků (Kč)	Daň z úroků (Kč)	Cash flow (Kč)
2019	0	1 500 000	285 000	1 215 000
2020	0	1 500 000	285 000	1 215 000
2021	0	1 500 000	285 000	1 215 000
2022	25 000 000	0	0	25 000 000
2023	0	0	0	0

8.1.6 Peněžní toky

Vybraná společnost se rozhodla financovat projekt jak z vlastních tak cizích zdrojů, proto se tato skutečnost musí odrážet v diskontní sazbě pomocí průměrných vážených nákladů

na kapitál. Náklady na vlastní kapitál se stanovily pomocí stavebního modelu. Náklady na cizí kapitál byly stanoveny ve výši 6 %, které se však musely ponížít o 19% daň.

Tab. 31 Průměrné vážené náklady na kapitál (Interní zdroj, 2018)

Položka	%
Náklady na cizí kapitál	4,86
Náklady na vlastní kapitál	12,17
CK/C	87,32
VK/C	12,68
WACC	5,7869

Následující tabulka zachycuje peněžní toky, které plynou z investice a peněžní toky, které plynou z emise dluhopisů.

Tab. 32 Plánované cash flow při financování emise dluhopisů pro období 2018-2023 (Interní zdroj, 2018)

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Přírůstek tržeb	18 169 384	79 945 290	181 693 842	54 508 152	18 169 384	10 901 630
Přírůstek provozních nákladů	499 179	1 607 923	3 499 972	1 241 911	512 679	224 033
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Zisk před zdaněním	16 872 205	76 399 367	176 255 869	51 328 242	15 718 705	8 739 598
Daň 19 %	3 205 719	14 515 880	33 488 615	9 752 366	2 986 554	1 660 524
Zisk po zdanění	13 666 486	61 883 487	142 767 254	41 575 876	12 732 151	7 079 074
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Cash flow z provozu	14 464 486	63 821 487	144 705 254	43 513 876	14 670 151	9 017 074
Diskontované CF z provozu	12 895 147	50 723 999	102 530 751	27 486 591	8 261 349	4 526 946
CF z emise dluhopisů	0	1 215 000	1 215 000	1 215 000	25 000 000	0
Celkové CF	12 895 147	51 938 999	103 745 751	28 701 591	33 261 349	4 526 946

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$\text{ČSH} = 12\,191\,802 + 46\,427\,658 + 87\,678\,907 + 22\,933\,608 + 25\,127\,419 + 3\,233\,367 - 202\,931\,867$$

$$\text{ČSH} = - 5\,339\,108 \text{ Kč}$$

Jak je z výsledku zřejmé, čistá současná hodnota vyšla záporná. To znamená, že jestli by společnost chtěla financovat investiční záměr pomocí dluhopisů, je nutností tento externí zdroj financování zkombinovat ještě s dalším externím zdrojem. Proto se společnost uvažuje financovat jej i pomocí bankovního úvěru.

8.2 Financování prostřednictvím investičního úvěru od společnosti A

Jako jeden z nejpoužívanějších způsobů financování se jeví bankovní úvěr. Jeho poskytovatelé jsou banky či jiné finanční instituce. Společnost disponovala se 2 nabídkami od různých bank. Pro diskrétnost a zachování mlčenlivosti těchto institucí jsou označovány jako banka A a banka B.

Bankovní společnost A nabízí dlouhodobý investiční úvěr na rekonstrukci dvou převážně bytových domů s menším podílem na nebytových prostor ve výši 152 mil Kč. Částka úvěru odpovídá maximálně 75 % celkových investičních nákladů. Splatnost úvěru jsou 4 roky. Úvěr může být čerpán doložením příslušných faktur potvrzených měsíčním reportem stavebního monitoru. Období čerpání je stanoveno nejpozději do 30. 6. 2021. Splatnost úvěru je stanoven nejpozději do konce března roku 2022. Úroky budou splatné pravidelně vždy na konci kalendářního měsíce.

8.2.1 Podmínky poskytnutí investičního úvěru

Banka A si klade podmínky, které společnost musí plnit po celou dobu čerpání úvěru. Společnost musí vypracovat dokumenty jako úvodní zprávu zahrnující schválení ceny díla a celkové posouzení smlouvy o dílo, rozpočtu, harmonogram výstavy, stavební povolení, schválenou projektovou dokumentaci, pravidelné měsíční zprávy potvrzující postup stavebních prací, plnění časového harmonogramu, rozpočtu, prostavenost a fakturaci doporučenou pro čerpání úvěru, závěrečnou zprávu na dokončení výstavy, kolaudační souhlas a uhrazení všech faktur.

8.2.2 Podmínky čerpání úvěru

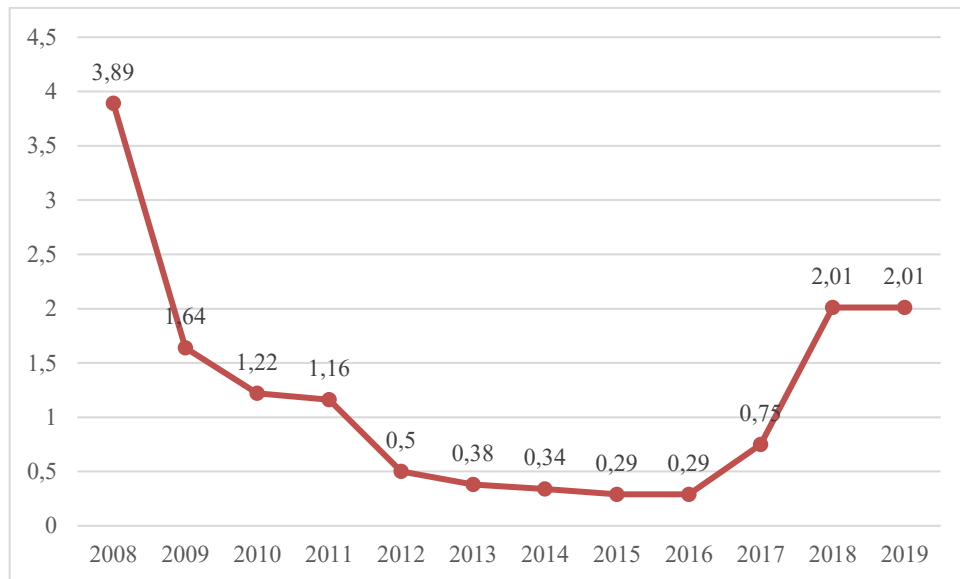
Podmínky pro čerpání úvěru si banka klade uzavření úvěrové dokumentace a zajišťovací dokumentace, struktura dlužníka, struktura majetkového a personálního propojení vlastníků a souvisejících společností, potvrzení od příslušného daňového úřadu a správy sociálního zabezpečení, že neexistují žádné daňové nedoplatky, všechna požadovaná povolení a ocenění nemovitosti.

8.2.3 Zajištění úvěru

Zajištění úvěru bude zřízeno ve prospěch společnosti, a to formou zástavního práva k pozemku, zástavního práva k pohledávkám, zástavního práva k obchodním podílům, smlouvy o podřízenosti závazků, zástavního práva k pojistnému plnění, ručitelského prohlášení ve formě smluvního závazku na pokrytí vícenákladů vzniklých v průběhu realizace projektu.

8.2.4 Náklady a úroková sazba

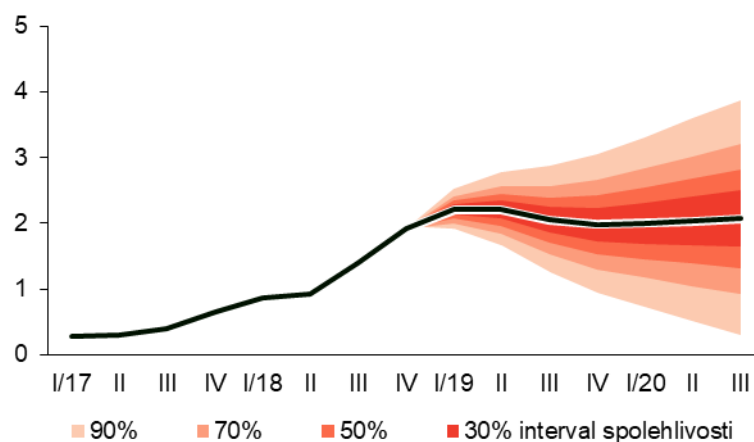
Úroková sazba se stanoví jako součet úrokové marže a ceny zdrojů. Úroková marže činí 2,25 % p.a. a cena zdrojů je stanovena na bázi 3 měsíčního PRIBORu. Cena zdrojů bude doplněna o tzv. zero floor klauzuli, to znamená v případě záporné sazby peněžního trhu PRIBOR, bude cena zdrojů nulová. Za kompletní zpracování úvěru si banka bude účtovat 0,35 % z celkové výše úvěru. Poplatek za výmaz zástavního práva si banka účtuje 1 500 Kč za každý výmaz. Vývoj 3měsíčního PRIBORu je uveden v následujícím grafu. Hodnoty sazby jsou vždy k poslednímu dni v roce. Jeho hodnoty jsou velmi proměnlivé až v roce 2018 a 2019 je na stejné úrovni. Horizont 5 let pro tuto hodnotu je velmi dlouhý a hodnota se může lišit, proto je vhodné, aby společnost disponovala s úrokovým zajištěním. Proto daná společnost má ve smlouvě no investičním úvěru podmínku o uzavření úrokového zajištění, jelikož kolísání úrokových sazeb může způsobit vysoké finanční náklady pro vybranou společnost. Zajištění úroku zprostředkovává derivátový instrument nazvaný úrokový swap (IRS).



Obr. 16 Vývoj 3M PRIBORu (ČNB, 2008-2019)

Z grafu je zřejmé, že od roku 2008 do roku 2016 měla sazba klesající charakter. Rok 2017 a dále je ve znamení velkého nárůstu. Podle aktuální předpovědi České národní banky se očekává, že v roce 2019 bude hodnota úrokové sazby 3M PRIBOR ve výši 2,01 %.

Česká národní banka prognózuje hodnotu 3M PRIBOR pro rok 2019 ve výši 2,01 % dalším rokem očekává stejnou hodnotu. Graf zobrazuje intervaly spolehlivosti, odrážejí také predikční schopnost minulých prognóz. Intervaly jsou symetrické, lineárně se rozšiřující a zdola omezené nulovou dolní mezí. Z obrázku 17 je patrné, že úrokové zajištění v tomto případě není potřebné, jelikož se neočekává velký nárůst, ale společnost staví do přesných výpočtů z hlediska nákladů.



Obr. 17 Prognóza vývoje 3M PRIBORu (ČNB 2017-2020)

Lze tedy konstatovat, že ke dni 28. 2. 2019 je výše 3M PRIBOR ve výši 2,01 %. K této sazbě je nutné přičíst rizikovou přírážku neboli úrokovou marži, která byla stanovena dle banky A ve výši 2,25 %. Celková výše úrokové sazby je uvedena v následující tabulce.

Tab. 33 Celková úroková sazba (Interní zdroj, 2018)

položka	%
3M PRIBOR k 28. 2. 2019	2,01
Riziková přírážka	2,25
Úroková sazba	4,26

8.2.5 Celkové náklady úvěru

Následující tabulka zobrazuje vyčíslení celkových nákladů, které souvisejí s poskytnutým úvěrem od bankovní instituce A. Celkové náklady po odečtení daňové úspory činí 11 537 472 Kč.

*Tab. 34 Celkové náklady investičního úvěru A
(Interní zdroj, 2018)*

Celkové náklady úvěru	Kč
Poplatek za zpracování úvěru	532 000
Součet úroků	13 587 003
Celkem	14 119 003
Daňová úspora	2 581 531
Celkové náklady na úvěr	11 537 472

8.2.6 Roční splátkový kalendář

Investiční úvěr je splatný za 4 roky od 31. 3. 2019 do 28. 2. 2023. Úvěr nemá pevný splátkový kalendář a jistina může být splacena v jedné nebo více splátkách. Společnost si chce rozložit splátky na jednotlivé měsíce v roce. Následující tabulka zachycuje součet ročních splátek, součet ročních úroků, daň z úroků a výpočet cash flow plynoucí z investičního úvěru.

Tab. 35 Roční splátkový kalendář investičního úvěru A v Kč (Interní zdroj, 2018)

Rok	Součet ročních splátek (Kč)	Součet ročních úroků (Kč)	Daň z úroků (Kč)	Cash flow (Kč)
2019	34 497 293	4 926 678	936 069	38 487 902
2020	41 396 751	4 500 626	855 119	45 042 258
2021	41 396 751	2 897 796	550 581	43 743 966
2022	41 396 751	1 225 337	232 814	42 389 274
2023	6 899 459	36 566	6 948	6 929 077

8.2.7 Peněžní toky

Jelikož tato varianta financování zahrnuje vlastní i cizí zdroje, musí se tento fakt odrážet i v diskontní sazbě pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál. Celkové investiční náklady v hodnotě 202 931 867 Kč jsou rozděleny na 75 %, tedy 152 000 000 Kč hrazeno z investičního úvěru a zbytek nákladů tedy 50 931 867 Kč budou hrazeny z emise dluhopisů a z vlastních zdrojů. V konkrétní výši je to 25 000 000 Kč, což je použito z emise dluhopisů a zbytková částka tedy 25 931 867 Kč z vkladu společníka. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny pomocí stavebnicového modelu již v kapitole při výpočtu ukazatele EVA. Náklady na cizí kapitál byly stanoveny ve výši 4,26, tuto hodnotu je nutno snížit o 19% daň.

Tab. 36 Průměrné vážené náklady na kapitál
(Interní zdroj, 2018)

Položka	%
Náklady na cizí kapitál	3,4506
Náklady na vlastní kapitál	12,17
CK/C	87,32
VK/C	12,68
WACC	4,5562

Následující tabulka zachycuje peněžní toky plynoucí z investice a peněžní toky plynoucí z investičního úvěru. Pokud se tyto dva peněžní toky sečtou, tvoří celkové cash flow vybrané společnosti.

Tab. 37 Plánované cash flow při financování investičním úvěrem A za období 2018-2023
(Interní zdroj, 2018)

Položka v Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Přírůstek tržeb	18 169 384	79 945 290	181 693 842	54 508 152	18 169 384	10 901 630
Přírůstek provozních nákladů	499 179	1 607 923	3 499 972	1 241 911	512 679	224 033
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Zisk před zdaněním	16 872 205	76 399 367	176 255 869	51 328 242	15 718 705	8 739 598
Daň 19 %	3 205 719	14 515 880	33 488 615	9 752 366	2 986 554	1 660 524
Zisk po zdanění	13 666 486	61 883 487	142 767 254	41 575 876	12 732 151	7 079 074
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Cash flow z provozu	14 464 486	63 821 487	144 705 254	43 513 876	14 670 151	9 017 074
Diskontované CF z provozu	12 895 147	50 723 999	102 530 751	27 486 591	8 261 349	4 526 946
CF z úvěru	0	38 487 902	45 042 258	43 743 966	42 389 274	6 929 077
Celkové CF	12 895 147	89 211 901	147 573 010	71 230 557	50 650 623	11 456 024

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$\text{ČSH} = 12\,333\,221 + 81\,606\,210 + 129\,109\,310 + 59\,602\,871 + 40\,535\,528 + 8\,768\,699 - 202\,931\,867$$

$$\text{ČSH} = 129\,023\,972 \text{ Kč.}$$

Pro účely diskontní sazby byla využita hodnota průměrných vážených nákladů ve výši 4,5562 %, jak již bylo zmíněno výše. Výsledek čisté současné hodnoty vyšel kladný, můžeme investiční záměr doporučit. Rozdíl mezi vlastním financováním a investičním úvěrem je 114 925 tis. Kč.

8.2.8 Peněžní toky při financování emise dluhopisů a investičního úvěru A

Tabulka pro výpočet nákladů na vlastní a cizí kapitál sebou nese dva druhy cizího kapitálu, jelikož se prokázalo, že financování pouze z emise dluhopisů není hospodárné. Proto společnost uvažuje o financování jak z emise dluhopisů, tak z investičního úvěru A. Průměrné vážené náklady na kapitál byly stanoveny na 8,7999 %.

Tab. 38 Průměrné vážené náklady na kapitál
(Interní zdroj, 2018)

Položka	%
Náklady na cizí kapitál	8,3106
Náklady na vlastní kapitál	12,17
CK/C	87,32
VK/C	12,68
WACC	8,7999

Tab. 39 Plánované cash flow při financování emise dluhopisů tak investičního úvěru A
za období 2018-2023 (Interní zdroj, 2018)

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Přírůstek tržeb	18 169 384	79 945 290	181 693 842	54 508 152	18 169 384	10 901 630
Přírůstek provozních nákladů	499 179	1 607 923	3 499 972	1 241 911	512 679	224 033
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Zisk před zdaněním	16 872 205	76 399 367	176 255 869	51 328 242	15 718 705	8 739 598
Daň 19 %	3 205 719	14 515 880	33 488 615	9 752 366	2 986 554	1 660 524
Zisk po zdanění	13 666 486	61 883 487	142 767 254	41 575 876	12 732 151	7 079 074
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Cash flow z provozu	14 464 486	63 821 487	144 705 254	43 513 876	14 670 151	9 017 074
Diskontované CF z provozu	12 895 147	50 723 999	102 530 751	27 486 591	8 261 349	4 526 946
CF z emise dluhopisů	0	1 215 000	1 215 000	1 215 000	25 000 000	0
CF z investičního úvěru	0	38 487 902	45 042 258	43 743 966	42 389 274	6 929 077
Celkové CF	12 895 147	90 426 901	148 788 010	72 445 557	75 650 623	11 456 024

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$\check{C}SH = 11\,852\,168 + 76\,390\,729 + 115\,526\,721 + 51\,700\,861 + 49\,621\,516 + 6\,906\,578 - 202\,931\,867$$

$$\check{C}SH = 109\,066\,705 \text{ Kč}$$

Čistá současná hodnota vyšla i v tomto případě kladná, proto lze konstatovat doporučení pro financování těchto dvou externích zdrojů. Rozdíl mezi vlastním financováním a financováním pomocí emise dluhopisů a investičního úvěru je 105 573 tis. Kč.

8.3 Financování prostřednictvím hypotečního úvěru od společnosti B

Banka B nabízí střednědobý hypoteční úvěr v maximální výši 152 000 000 Kč, což odpovídá 75 %. Účel úvěru je rozdělen do dvou tranší. Tranše I bude poskytnuta na refinancování části vlastních zdrojů souvisejících s nákupem nemovitosti a tranše II bude poskytnuta na rekonstrukci nemovitosti, její přístavbu na bytové a nebytové prostory. Čerpání úvěru bude rozdělena do dvou částí. Nejprve se využije čerpání Tranše I a po splnění všech podmínek, dle postupu práce, proti příslušným fakturám, potvrzení stavebním expertem se může čerpat Tranše II. Splatnost úvěru je stanoveno období čerpání úvěru + dalších 24 měsíců. Splácení úroků vždy měsíčně po dobu čerpání úvěru. Splácení jistiny je určeno po skončení období pro čerpání úvěru.

8.3.1 Podmínky čerpání úvěru

Podmínky čerpání pro Tranši I jsou uzavření veškeré úvěrové a zajišťovací dokumentace, předložení dokumentů, které prokazují zdroj vlastních prostředků, předložení formálně a obsahově přijatelné smlouvy o převodu podílu mezi prodávajícím a kupujícím, předložení dokumentům, které prokazují vlastnictví podílu společnosti, zřízení zástavního práva k nemovitosti, znalecký posudek pro tržní hodnotu nemovitosti. Podmínky pro čerpání Tranše II jsou předložení dokumentu, který prokazuje zdroj vlastních prostředků společnosti, které musejí být prokazatelně vynaloženy do projektu nebo na účet banky, uzavření budoucích kupních smluv, které zajišťují 30 % celkových příjmů, předložení smlouvy o dílo na výstavbu projektu, generální dodavatel musí být akceptovatelný pro banku na základě uspokojivé finanční a provozní situace, předložení stavebně-montážní pojistky, předložení potvrzení ceny a harmonogramu realizace díla, územní rozhodnutí a předmětné stavební povolení.

8.3.2 Náklady a úroková sazba

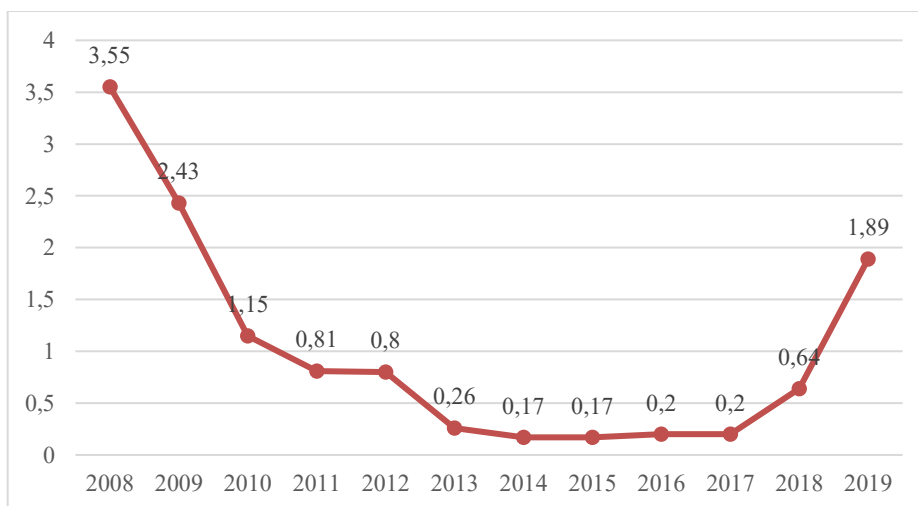
Úroková sazba byla stanovena bankou jako 1W PRIBOR a přičtením marže, která činí 1,95 % p.a. Poplatek za zpracování úvěru je 350 000 Kč, který může být splacen dvěma způsoby. Dalšími náklady, které si banka bude účtovat, jsou poplatky za vystavení prohlášení o vzdání se zástavního práva, které činí 500 Kč za každé vystavené prohlášení. Poplatek za vedení úvěrového účtu činí 500 Kč za každý měsíc. Tyto náklady jsou velmi zanedbatelné, proto je nebudeme dále uvádět. Následující tabulka znázorňuje konkrétní stanovení úrokové sazby. Nabídka úrokové sazby od banky B byla stanovena jako 1W PRIBOR

+ riziková přírážka neboli marže, která byla stanovena na 1,95 %. Tato nabídka střednědobého hypotečního úvěru nedisponuje s žádným úrokovým zajištěním, což společnost vyžaduje. Dle České národní banky byl stanoven odhad úrokové sazby k 28. 2. 2019 ve výši 1,89 %. Celkově bude úroková sazba ve výši 3,84 %.

*Tab. 40 Celková úroková sazba
(Interní zdroj, 2018)*

položka	%
1W PRIBOR k 28. 2. 2019	1,89
Riziková přírážka	1,95
Úroková sazba	3,84

Následující graf znázorňuje vývoj úrokové sazby 1W PRIBORu od roku 2008-2019. Hodnoty sazby jsou vždy k poslednímu dni v roce. Jak je z grafu zřejmé, počáteční vývoj do roku 2014 má klesající charakter. Rok 2015 je ve znamení stagnace, která vyústí následujícím rokem v rostoucí tendenci.



Obr. 18 Vývoj úrokové sazby PRIBORu od roku 2008-2019 (ČNB, 2008-2019)

8.3.3 Celkové náklady úvěru

Náklady od banky B jsou shrnuty v následující tabulce. Jedná se o poplatek za zpracování úvěru, který činí 350 000 Kč. Tento náklad může být splacen dvěma způsoby. Jednou

z možností je jednorázová úhrada po splnění všech podmínek pro čerpání úvěru nebo může být rozdělen do dvou splátek, přičemž musí být uhrazen do konce roku 2019. Dalším typem nákladu si banka stanovila poplatek za vedení účtu, který činí 500 Kč za každý měsíc. Celkové náklady po odečtení daňové úspory vycházejí na 10 268 086 Kč.

*Tab. 41 Celkové náklady hypotečního úvěru B
(Interní zdroj, 2018)*

Celkové náklady úvěru	Kč
Poplatek za zpracování úvěru	350 000
Poplatek za vedení účtu	24 000
Součet úroků	12 214 921
Celkem	12 588 921
Daňová úspora	2 320 835
Celkové náklady na úvěr	10 268 086

8.3.4 Roční splátkový kalendář

Střednědobý hypoteční úvěr je splatný od 31. 8. 2019 do 31. 7. 2023. Splátky jsou rozděleny rovnoměrně do jednotlivých měsíců za každý kalendářní rok. Následující tabulka zachycuje součet ročních splátek, součet ročních úroků, daň z úroků a výsledné cash flow za sledované období.

Tab. 42 Roční splátkový kalendář hypotečního úvěru B (Interní zdroj, 2018)

Rok	Součet ročních splátek (Kč)	Součet ročních úroků (Kč)	Daň z úroků (Kč)	Cash flow (Kč)
2019	17 105 721	2 337 787	444 180	18 999 329
2020	41 053 730	4 633 146	880 298	44 806 579
2021	41 053 730	3 209 717	609 846	43 653 601
2022	41 053 730	1 730 655	328 825	42 455 561
2023	23 948 009	303 615	57 687	24 193 938

8.3.5 Peněžní toky

Jak již bylo zmíněno výše, společnost hodlá financovat projekt i z vlastních zdrojů. Proto je nutné vyčíslit si jak náklady na cizí, tak na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny pomocí stavebnicového modelu již v kapitole 6.4.4 při výpočtu ukazatele EVA.

Náklady na cizí kapitál byly stanoveny ve výši 3,84 %, tuto hodnotu je nutno snížit o 19% daň.

*Tab. 43 Průměrné vážené náklady na kapitál
(Interní zdroj, 2018)*

Položka	%
Náklady na cizí kapitál	3,1104
Náklady na vlastní kapitál	12,17
CK/C	87,32
VK/C	12,68
WACC	4,2592

V následující tabulce je zahrnuto plánované cash flow při financování střednědobého hypotečního úvěru B. Vývoj je zachycen od roku 2018 do roku 2023, kdy má být úvěr splacen.

*Tab. 44 Plánované cash flow při financování hypotečního úvěru B za období 2018-2023
(Interní zdroj, 2018)*

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Přírůstek tržeb	18 169 384	79 945 290	181 693 842	54 508 152	18 169 384	10 901 630
Přírůstek provozních nákladů	499 179	1 607 923	3 499 972	1 241 911	512 679	224 033
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Zisk před zdaněním	16 872 205	76 399 367	176 255 869	51 328 242	15 718 705	8 739 598
Daň 19 %	3 205 719	14 515 880	33 488 615	9 752 366	2 986 554	1 660 524
Zisk po zdanění	13 666 486	61 883 487	142 767 254	41 575 876	12 732 151	7 079 074
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Cash flow z provozu	14 464 486	63 821 487	144 705 254	43 513 876	14 670 151	9 017 074
Diskontované CF z provozu	12 895 147	50 723 999	102 530 751	27 486 591	8 261 349	4 526 946
CF z úvěru	0	18 999 329	44 806 579	43 653 601	42 455 561	24 193 938
Celkové CF	12 895 147	69 723 327	147 337 330	71 140 192	50 716 910	28 720 884

Výpočet čisté současné hodnoty:

$$\text{ČSH} = 12\,368\,354 + 64\,143\,009 + 130\,007\,866 + 60\,208\,455 + 41\,169\,998 + 22\,362\,043 - 202\,931\,867$$

$$\text{ČSH} = 127\,327\,857 \text{ Kč}$$

Hodnota průměrných vážených nákladů je stanovena na 4,2592 %. Čistá současná hodnota vyšla kladná, proto i tento druh úvěru lze doporučit jako zdroj financování vybraného investičního záměru. Rozdíl mezi vlastním financováním a investičním záměrem je 123 834 tis. Kč.

8.3.6 Peněžní toky při financování střednědobého hypotečního úvěru B a emisi dluhopisů

Jak se z předchozích propočtů ukázalo, nejvhodnějším způsobem financování je kombinace dluhopisů s bankovním úvěrem. Proto je třeba si vyčíslit peněžní toky při financování střednědobého hypotečního úvěru B s emisí dluhopisů. Následující tabulka jak náklady na cizí kapitál, tak náklady na vlastní kapitál a následně vyčíslení průměrných vážených nákladů na kapitál, které jsou stanoveny na 8,5029 %.

*Tab. 45 Průměrné vážené náklady na kapitál
(Interní zdroj, 2018)*

Položka	%
Náklady na cizí kapitál	7,9704
Náklady na vlastní kapitál	12,17
CK/C	87,32
VK/C	12,68
WACC	8,5029

Plánované cash flow za období 2018-2023 při financování střednědobého hypotečního úvěru B a emisi dluhopisů je znázorněno v následující tabulce.

Tab. 46 Plánované cash flow při financování střednědobého hypotečního úvěru B a emisi dluhopisů (Interní zdroj, 2018)

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Přírůstek tržeb	18 169 384	79 945 290	181 693 842	54 508 152	18 169 384	10 901 630
Přírůstek provozních nákladů	499 179	1 607 923	3 499 972	1 241 911	512 679	224 033
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000
Zisk před zdaněním	16 872 205	76 399 367	176 255 869	51 328 242	15 718 705	8 739 598
Daň 19 %	3 205 719	14 515 880	33 488 615	9 752 366	2 986 554	1 660 524
Zisk po zdanění	13 666 486	61 883 487	142 767 254	41 575 876	12 732 151	7 079 074
Odpisy	798 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000	1 938 000

Položka v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash flow z provozu	14 464 486	63 821 487	144 705 254	43 513 876	14 670 151	9 017 074
Diskontované CF z provozu	12 895 147	50 723 999	102 530 751	27 486 591	8 261 349	4 526 946
CF z emise dluhopisů	0	1 215 000	1 215 000	1 215 000	25 000 000	0
CF z hypotečního úvěru	0	18 999 329	44 806 579	43 653 601	42 455 561	24 193 938
Celkové CF	12 895 147	70 938 327	148 552 330	72 355 192	75 716 910	28 720 884

Výpočet čisté současné hodnoty:

$\check{C}SH = 11\,884\,610 + 60\,255\,716 + 116\,293\,497 + 52\,204\,065 + 40\,348\,456 + 17\,601\,502 - 202\,931\,867$

$\check{C}SH = 105\,655\,978$ Kč

Průměrné vážené náklady na kapitál vyšly 8,5029 % a současná hodnota vyšla v kladných číslech, proto i tuto variantu financování je možno zkombinovat a použít jako zdroj financování investičního záměru. Rozdíl mezi vlastním financováním a externím financováním vyšel 102 163 tis. Kč.

9 VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ

Investiční záměr si vybraná společnost rozhodla financovat z emise dluhopisů a bankovního úvěru. Emisi dluhopisů jako primární zdroj financování si zvolila z důvodu velmi rychlého a snadného zdroje, který i když se jeví za dražší, napomohl k informační dostupnosti pro veřejnost prostřednictvím sociálních sítí, propagačních videí či reklamní kampaně. Jako druhý zdroj financování si společnost zvolila bankovní úvěr, jelikož je tento zdroj považován za jeden z nejběžnějších. Poslední interní zdroj, který bude součástí financování, bude vklad od členů.

Následující tabulka znázorňuje shrnutí těchto externích zdrojů a jejich základní charakteristiky plus vyjádření čisté současné hodnoty.

Tab. 47 Shrnutí informací (Interní zdroj, 2018)

Druh financování	Úroková sazba	Poplatky (Kč)	Čistá současná hodnota (Kč)
Emise dluhopisů	6 %	660 000	-5 339 108
Investiční úvěr A	4,26 %	532 000	129 023 972
Střednědobý hypoteční úvěr B	3,84 %	374 000	127 327 857
Investiční úvěr A + emise dluhopisů	10,26 %	1 192 000	109 066 705
Střednědobý hypoteční úvěr B + emise dluhopisů	9,84 %	1 034 000	105 655 978

Po předložení všech analyzovaných variant financování a následné vyčíslení čisté současné hodnoty, které jsem vypracovala, se ekonomické oddělení vybrané společnosti rozhodlo financovat investiční záměr z části vlastních zdrojů, které jsou v poměru 12,68 %, což charakterizuje částku cca 25 000 000 Kč, dále potom z úvěru, který je zahrnut v 75 % z celkových investičních nákladů a zbytek, tedy 12,32 % z emise dluhopisů. Vlastní zdroj bude poskytnut jako vklad od členů společenstva. Tento zdroj se nebude nijak úročit či zhodnocovat, proto je brán jako vlastní zdroj podniku. Jeho výše je důležitá z hlediska úvěru, jelikož jej banka požaduje, aby mohla vybrané společnosti umožnit a schválit bankovní úvěr.

Dalším už externím zdrojem bude emise dluhopisů, která již proběhla. Vybraná společnost chce financování ve výši 10 mil. Kč na refinancování části vlastních zdrojů na realizaci tohoto projektu formou tříletých dluhopisů s roční úrokovou sazbou 6,0 % vyplácenou pololetně. V případě velkého zájmu investorů je možnost, že tato částka bude navýšena až

na 20 mil. Kč. Jelikož celá emise dluhopisů proběhla, lze potvrdit nadměrný zájem investorů, který umožnil zvýšení celé emise až na 25 mil. Kč. Celá emise probíhala prostřednictvím crowdfundingu na webovém portálu, kde investoři během dvou týdnů zainvestovali celou částku. Tyto finanční prostředky budou využity na refinancování části vlastních zdrojů, které budou vynaloženy na výstavbu luxusního bytového komplexu Park Tower v centru města Zlín. Společnost si uvědomuje, že daný zdroj financování není z ekonomického hlediska ten nejlepší výběr, ovšem jeho velkou předností je rychlost a snadná dostupnost zdroje. Společnosti také napomohl k rozšíření marketingové kampaně a celkový projekt zveřejnit pro další potencionální kupce bytových jednotek.

Co se týče výběru bankovního úvěru, společnost se přiklonila k investičnímu úvěru A, jelikož jako samotný či s kombinací dluhopisů vytváří nejvyšší čistou současnou hodnotu, která znamená, že bude společnosti přinášet vyšší hodnotu. Další rozhodujícím faktem je, že daná společnost má vedený bankovní účet u vybrané bankovní instituce a již v minulosti od ní bankovní úvěry čerpala, proto je doporučeno využít k financování investičního záměru bankovní úvěr od této společnosti. Oba úvěry jako takové byly stanoveny na stejnou dobu splatnosti, se stejnými rozloženými splátkami a se stejným úvěrovým zajištěním hodnoty PRIBOR. Tento úvěr bude pokrývat 75 % celkových nákladů na výstavbu, které jsou odhadovány na 202 mil. Kč, které budou využity převážně na rekonstrukci objektu.

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo nalézt nejvhodnější variantu financování investičního záměru vybrané společnosti prostřednictvím cizích zdrojů. K dosažení hlavního cíle bylo zapotřebí sestavit a zhodnotit finanční situaci daného podniku. Tento krok byl splněn pomocí finanční analýzy, což byl i dílčí cíl práce.

Teoretická část se zabývala problematikou a definicí investic, investičního rozhodování, investičním procesem a jeho fázemi. V další části byly charakterizovány vybrané zdroje financování a to jak interní tak externí a jejich celkové výhody a nevýhody. Větší část byla věnována bankovním úvěrům, které jsou považovány za jedny z nejběžnějších externích zdrojů financování. Další samostatnou kapitolu tvořilo téma dluhopisů. V této části byla popsána historie dluhopisů, jejich základní charakteristika a druhy, následně byl popsán celý postup při emisi dluhopisů a v neposlední řadě byly popsány analytické výpočty a výhody a nevýhody samotné emise a investování do dluhopisů. Závěr teoretické části byl věnován finanční analýze, kterou je vždy nutno provést při investičním rozhodování. Byly zde popsány základní prvky finanční analýzy, ke kterým patří absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele. Následně byla vysvětlena ekonomická přidaná hodnota a její význam pro firmu.

Praktická část byla rozdělena do dvou částí: na finanční analýzu společnosti a projekt financování investičního záměru. V úvodu praktické části byla představena vybraná společnost, její hlavní oblasti zaměření, následná organizační struktura a její vývoj zaměstnanců. Následně na to bylo charakterizováno odvětví, do kterého se společnost řadí. Pro velmi odlišné oblasti, kterých se vybraná společnost zabývá, bylo zvoleno odvětví stavební produkce obecně stavebnictví, jelikož se projektová část zabývá investičním záměrem na rekonstrukci nemovitosti a následného prodeje bytových jednotek. Po představení společnosti následovalo provedení finanční analýzy pro období 2015 až 2017. Rok 2018 nebylo možné analyzovat, jelikož společnost nedisponuje s kalendářním nýbrž s hospodářským rokem. Po provedení všech vypočítaných ukazatelů bylo zhodnoceno finanční zdraví společnosti. U analýzy majetkové struktury se prokázal poměr 72 % oběžných aktiv a 28 % dlouhodobého majetku. U cizího a vlastního kapitálu se drží poměr 1:3. U rozdílových ukazatelů byl vypočítán čistý pracovní kapitál, který nabýval ve všech letech kladných hodnot. Analýza likvidity se v doporučených hodnotách pohybuje pouze jen u pohotové likvidity. U analýzy aktivity bylo doporučeno zkrácení dobu obratu pohledávek a prodlou-

žení doby obratu závazků. Ukazatel zadluženosti potvrdil informace z rozvahy o tom, že vybraná společnost je více zadlužená, než se doporučuje. Poslední ukazatele byl výpočet EVA. Ten ukázal a dosvědčil, že společnost nevytváří svou podnikatelskou činností hodnotu pro vlastníky.

V úvodu projektové části diplomové práce byl představen investiční záměr společnosti, kterým je nákup nemovitosti a její rekonstrukce, následně výstavba bloku C a následný prodej bytových jednotek, které jsou součástí této celkové nemovitosti. Dále byly popsány kritéria výběru nejvhodnější variant financování a byla provedena analýza investice. Ta zahrnovala časovou analýzu, kde byl popsán časový harmonogram veškerých činností a prací, které souvisí s projektem. Poté jsem vypočítala náklady a výnosy z investice, s tím související roční plánované náklady, také jsem vypočítala odpisy nemovitosti. Následně byl vypočítán cash flow za období 2018 až 2023. Nutností bylo také popsat a stanovit, jaké možné rizika můžou s projektem souviset. Dalším bodem u projektové části byly představeny jednotlivé způsoby možného financování investičního záměru. Zamítla jsem všechny varianty financování, které by společnost získala za delší časové období. Proto se varianty týkaly jen popisu emise dluhopisů, která již ve vybrané společnosti proběhla. U tohoto financování bylo nutné, abych vypočítala veškeré peněžní toky a následně vyčíslit čistou současnou hodnotu, která svou hodnotou vyjadřuje, zda přijmout či zamítnout danou možnost financování. Prokázalo se, že u dluhopisů je nutné spolufinancovat projekt i s dalším externím zdrojem. Proto bylo dalším postupem diplomové práce zhodnotit jednotlivé nabídky bankovních úvěrů, které společnost měla k dispozici. U všech nabídek bankovních úvěrů vyšla čistá současná hodnota kladná, proto společnost nezamítla ani jednu nabídku. Po celkovém zhodnocení těchto variant jsem došla k závěru, že společnost bude financovat projekt formou emise dluhopisů v kombinaci s investičním úvěrem banky A, kde byla vyčíslena nejvyšší čistá současná hodnota, která bude tvořit tu nejvyšší možnou hodnotu pro společnost.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BELÁS, Jaroslav, 2013. *Finanční trhy, bankovníctví, pojišťovnictví*. Žilina: Georg, 596 s. ISBN 978-80-8154-024-0.
- BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO, 2014. *Corporate finance*. 3rd ed. Harlow: Pearson, xxxii, 1104. Pearson series in finance. ISBN 978-0-273-79202-4.
- BRIGHAM, Eugene F a Michael C EHRHARDT, c2014. *Financial management: theory and practice*. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- BUSINESS INFO, © 2009. *Základní informace o rizikovém kapitálu*. Businessinfo.cz [online]. (10.10.2009) [cit. 2019-01-31]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/cs/clanky/zakladni-informace-o-rizikovem-kapitalu-12802.html>
- BUSINESSINFO.CZ, ©1997-2019. *Základní informace o rizikovém kapitálu* [online]. CzechTrade, [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/cs/clanky/zakladni-informace-o-rizikovem-kapitalu-12802.html>
- BLOCK, Stanley B., Geoffrey A. HIRT a Bartley R. DANIELSEN, c2014. *Foundations of financial management*. 15th ed. New York, NY: McGraw-Hill Education, The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate, 685 s. ISBN 978-0-07-786161-2.
- ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA, ©2003-2019. *Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit - PRIBOR* [online]. Praha: Česká národní banka, [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financi_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2018. *Bytová výstavba v kraji v roce 2017* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xz/bytova-vystavba-v-kraji-v-roce-2017>
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2019. *Stavebnictví - prosinec 2018* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cris/stavebnictvi-prosinec-2018>
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0

HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, 2009. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2013. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 267 s. ISBN 978-80-7478-011-0.

Interní zdroje firmy

JÍLEK, Josef, 2009. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4

KALABIS, Zbyněk, 2012. *Základy bankovníctví: bankovní obchody, služby, operace a rizika*. Brno: BizBooks, 168 s. ISBN 978-80-265-0001-8.

KALOUDA, František, 2015. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

KANTNEROVÁ, Liběna, 2016. *Základy bankovníctví: teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck, xv, 213 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-595-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana et al., 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompl. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

MELUZÍN, Tomáš a Václav ZEMAN, 2014. *Bankovní produkty a služby*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 198 s. ISBN 978-80-214-4841-4.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2016. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015* [online]. Odbor ekonomických analýz, [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2017. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. Odbor ekonomických analýz, [cit. 2019-04-05]. Dostupné z:

<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2018. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. Odbor ekonomických analýz, [cit. 2019-04-05]. Dostupné z:

<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

MUSÍLEK, Petr, 2011. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

ORESKÝ, Milan, 2017. *Finančná a ekonomická analýza obchodného podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 198 s. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-763-1.

POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck, 263 s. ISBN 978-80-7400-436-0.

REJNUŠ, Oldřich. 2016. *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing, 384 s. ISBN 978-80-247-5871-8.

REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 142 s. ISBN 978-80-247-1835-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 268 s. ISBN 978-80-247-4004-1

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 271 s. Expert. ISBN 978-80-271-0413-0.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press a. s. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 483 s. Expert. ISBN 978-80-247-4644-9

STÁDNÍK, Bohumil, 2015. *Trhy dluhopisů*. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE, 209 s. ISBN 978-80-245-2084-1.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 182 s. ISBN 80-86946-09-6

TKÁČOVÁ, Dana, Jaroslav BELÁS, Eva HORVÁTOVÁ, Božena CHOVANCOVÁ a Viera MALACKÁ, 2017. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha: Wolters Kluwer, 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4.

VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ, 2012. *Podnikání malé a střední firmy*. 3., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 332 s. Expert. ISBN 978-80-247-4520-6.

VESELÁ, Jitka, 2011. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Zákony pro lidi.cz, ©2010-2019. *Zákon č. 586/1992 Sb.* [online]. AION CS, [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

Zákony pro lidi.cz, ©2010-2019. *Zákon č. 190/2004 Sb.* [online]. AION CS, [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-190>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

C	Investovaný kapitál
CAPM	Capital Asset Pricing Model = model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
ČSH	Čistá současná hodnota
ČSÚ	Český statistický úřad
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Earnings before Interest and Taxes = zisk před zdaněním a úroky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
IRR	Vnitřní výnosové procento
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NFV	Čistá budoucí hodnota
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes = zisk z operativní činnosti po zdanění
NPV	Net Present Value = čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
r_e	Alternativní náklad na vlastní kapitál
ROA	Return On Accets = rentabilita aktiv
ROCE	Return On Capital Employed = rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return On Equity = rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Return On Investment = návratnost investice
RONA	Return On Net Assets = rentabilita čistých aktiv

ROS Return On Sales = rentabilita tržeb

VK Vlastní kapitál

WACC Weighted Average Costs of Capital = vážené průměrné náklady kapitálu

YTM Yield To Maturity = výnos do splatnosti

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Základní rozdělení investic.....	15
Obr. 2 Činitelé ovlivňující investiční aktivitu	17
Obr. 3 Rozhodování o investicích.....	18
Obr. 4 Fáze investičního procesu.....	19
Obr. 5 Přehled ratingových ohodnocení	39
Obr. 6 Čistý pracovní kapitál	45
Obr. 7 Vývoj počtu zaměstnanců.....	54
Obr. 8 Vývoj zahájených a dokončených bytů ve Zlínském kraji.....	56
Obr. 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2015 – 2017	65
Obr. 10 Vývoj rentability v letech 2015-2017	67
Obr. 11 Vývoj likvidity v letech 2015-2017.....	68
Obr. 12 Spider analýza.....	72
Obr. 13 Park Tower	75
Obr. 14 Vizualizace bytu	76
Obr. 15 Vizualizace předpokládaných termínů	77
Obr. 16 Vývoj 3M PRIBORu	93
Obr. 17 Prognóza vývoje 3M PRIBORu	93
Obr. 18 Vývoj úrokové sazby PRIBORu od roku 2008-2019	99

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Podmínky pro uvedení emise akcií na veřejný trh	30
Tab. 2 Vývoj základních finančních ukazatelů odvětví.....	55
Tab. 3 Majetková struktura vybrané společnosti	58
Tab. 4 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury vybrané společnosti.....	59
Tab. 5 Finanční struktura vybrané společnosti	61
Tab. 6 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury vybrané společnosti	61
Tab. 7 Náklady vybrané společnosti.....	62
Tab. 8 Vertikální a horizontální analýza nákladů vybrané společnosti	63
Tab. 9 Výnosy vybrané společnosti	64
Tab. 10 Vertikální a horizontální analýza výnosů vybrané společnosti	64
Tab. 11 Čistý pracovní kapitál v letech 2015 – 2017	65
Tab. 12 Ukazatele rentability.....	66
Tab. 13 Ukazatele likvidity.....	68
Tab. 14 Analýza aktivity.....	69
Tab. 15 Analýza zadluženosti.....	69
Tab. 16 Výpočet Z – skóre.....	70
Tab. 17 Index IN05	70
Tab. 18 Spider analýza.....	71
Tab. 19 Stanovení nákladů na vlastní kapitál	72
Tab. 20 Výpočet ekonomické přidané hodnoty	73
Tab. 21 Vyčíslení investičních nákladů projektu.....	78
Tab. 22 Vyčíslení tržeb projektu.....	79
Tab. 23 Vývoj tržeb za období 2018-2023	79
Tab. 24 Vyčíslení nákladů za období 2018-2023	80
Tab. 25 Výpočet odpisů nemovitosti	81
Tab. 26 Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál za období 2015-2017.....	81
Tab. 27 Plánované cash flow za období 2018-2023	82
Tab. 28 Základní charakteristika dluhopisu.....	86
Tab. 29 Celkové vyčíslení nákladů na emisi dluhopisů.....	89
Tab. 30 Roční splátkový kalendář	89
Tab. 31 Průměrné vážené náklady na kapitál	90
Tab. 32 Plánované cash flow při financování emise dluhopisů pro období 2018-2023	90

Tab. 33 Celková úroková sazba.....	94
Tab. 34 Celkové náklady investičního úvěru A.....	94
Tab. 35 Roční splátkový kalendář investičního úvěru A v Kč.....	95
Tab. 36 Průměrné vážené náklady na kapitál.....	95
Tab. 37 Plánované cash flow při financování investičním úvěrem A za období 2018-2023.....	96
Tab. 38 Průměrné vážené náklady na kapitál.....	97
Tab. 39 Plánované cash flow při financování emise dluhopisů tak investičního úvěru A za období 2018-2023.....	97
Tab. 40 Celková úroková sazba.....	99
Tab. 41 Celkové náklady hypotečního úvěru B.....	100
Tab. 42 Roční splátkový kalendář hypotečního úvěru B.....	100
Tab. 43 Průměrné vážené náklady na kapitál.....	101
Tab. 44 Plánované cash flow při financování hypotečního úvěru B za období 2018-2023.....	101
Tab. 45 Průměrné vážené náklady na kapitál.....	102
Tab. 46 Plánované cash flow při financování střednědobého hypotečního úvěru B a emisi dluhopisů.....	102
Tab. 47 Shrnutí informací.....	104

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ INVESTIČNÍHO ÚVĚRU A

PŘÍLOHA P II: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ STŘEDNĚDOBÉHO HYPOTEČNÍHO
ÚVĚRU B

PŘÍLOHA P III: GANTTŮV DIAGRAM

PŘÍLOHA P I: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ INVESTIČNÍHO ÚVĚRU A

Měsíc	Splátka (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Úvěr (Kč)
31.03.2019	3 449 729	539 600	2 910 129	149 089 871
30.04.2019	3 449 729	529 269	2 920 460	146 169 411
31.05.2019	3 449 729	518 901	2 930 828	143 238 583
30.06.2019	3 449 729	508 497	2 941 232	140 297 350
31.07.2019	3 449 729	498 056	2 951 674	137 345 677
31.08.2019	3 449 729	487 577	2 962 152	134 383 525
30.09.2019	3 449 729	477 062	2 972 668	131 410 857
31.10.2019	3 449 729	466 509	2 983 221	128 427 636
30.11.2019	3 449 729	455 918	2 993 811	125 433 825
31.12.2019	3 449 729	445 290	3 004 439	122 429 386
31.01.2020	3 449 729	434 624	3 015 105	119 414 281
29.02.2020	3 449 729	423 921	3 025 809	116 388 472
31.03.2020	3 449 729	413 179	3 036 550	113 351 922
30.04.2020	3 449 729	402 399	3 047 330	110 304 592
31.05.2020	3 449 729	391 581	3 058 148	107 246 444
30.06.2020	3 449 729	380 725	3 069 004	104 177 440
31.07.2020	3 449 729	369 830	3 079 899	101 097 541
31.08.2020	3 449 729	358 896	3 090 833	98 006 708
30.09.2020	3 449 729	347 924	3 101 805	94 904 902
31.10.2020	3 449 729	336 912	3 112 817	91 792 085
30.11.2020	3 449 729	325 862	3 123 867	88 668 218
31.12.2020	3 449 729	314 772	3 134 957	85 533 261
31.01.2021	3 449 729	303 643	3 146 086	82 387 175
28.02.2021	3 449 729	292 474	3 157 255	79 229 920
31.03.2021	3 449 729	281 266	3 168 463	76 061 457
30.04.2021	3 449 729	270 018	3 179 711	72 881 746
31.05.2021	3 449 729	258 730	3 190 999	69 690 747
30.06.2021	3 449 729	247 402	3 202 327	66 488 420
31.07.2021	3 449 729	236 034	3 213 695	63 274 725
31.08.2021	3 449 729	224 625	3 225 104	60 049 621
30.09.2021	3 449 729	213 176	3 236 553	56 813 067
31.10.2021	3 449 729	201 686	3 248 043	53 565 025
30.11.2021	3 449 729	190 156	3 259 573	50 305 451
31.12.2021	3 449 729	178 584	3 271 145	47 034 306
31.01.2022	3 449 729	166 972	3 282 757	43 751 549
28.02.2022	3 449 729	155 318	3 294 411	40 457 138
31.03.2022	3 449 729	143 623	3 306 106	37 151 031
30.04.2022	3 449 729	131 886	3 317 843	33 833 188
31.05.2022	3 449 729	120 108	3 329 621	30 503 567
30.06.2022	3 449 729	108 288	3 341 442	27 162 125
31.07.2022	3 449 729	96 426	3 353 304	23 808 821

Měsíc	Splátka (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Úvěr (Kč)
31.08.2022	3 449 729	84 521	3 365 208	20 443 613
30.09.2022	3 449 729	72 575	3 377 154	17 066 459
31.10.2022	3 449 729	60 586	3 389 143	13 677 316
30.11.2022	3 449 729	48 554	3 401 175	10 276 141
31.12.2022	3 449 729	36 480	3 413 249	6 862 892
31.01.2023	3 449 729	24 363	3 425 366	3 437 526
28.02.2023	3 449 729	12 203	3 437 526	0

**PŘÍLOHA P II: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ STŘEDNĚDOBÉHO
HYPOTEČNÍHO ÚVĚRU B**

Měsíc	Splátka (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Úvěr (Kč)
31.08.2019	3 421 144	486 400	2 934 744	149 065 256
30.09.2019	3 421 144	477 009	2 944 135	146 121 120
31.10.2019	3 421 144	467 588	2 953 557	143 167 564
30.11.2019	3 421 144	458 136	2 963 008	140 204 556
31.12.2019	3 421 144	448 655	2 972 490	137 232 066
31.01.2020	3 421 144	439 143	2 982 002	134 250 065
29.02.2020	3 421 144	429 600	2 991 544	131 258 521
31.03.2020	3 421 144	420 027	3 001 117	128 257 404
30.04.2020	3 421 144	410 424	3 010 720	125 246 683
31.05.2020	3 421 144	400 789	3 020 355	122 226 329
30.06.2020	3 421 144	391 124	3 030 020	119 196 309
31.07.2020	3 421 144	381 428	3 039 716	116 156 593
31.08.2020	3 421 144	371 701	3 049 443	113 107 150
30.09.2020	3 421 144	361 943	3 059 201	110 047 948
31.10.2020	3 421 144	352 153	3 068 991	106 978 958
30.11.2020	3 421 144	342 333	3 078 812	103 900 146
31.12.2020	3 421 144	332 480	3 088 664	100 811 482
31.01.2021	3 421 144	322 597	3 098 547	97 712 935
28.02.2021	3 421 144	312 681	3 108 463	94 604 472
31.03.2021	3 421 144	302 734	3 118 410	91 486 062
30.04.2021	3 421 144	292 755	3 128 389	88 357 673
31.05.2021	3 421 144	282 745	3 138 400	85 219 274
30.06.2021	3 421 144	272 702	3 148 443	82 070 831
31.07.2021	3 421 144	262 627	3 158 518	78 912 314
31.08.2021	3 421 144	252 519	3 168 625	75 743 689
30.09.2021	3 421 144	242 380	3 178 764	72 564 925
31.10.2021	3 421 144	232 208	3 188 936	69 375 988
30.11.2021	3 421 144	222 003	3 199 141	66 176 847
31.12.2021	3 421 144	211 766	3 209 378	62 967 469
31.01.2022	3 421 144	201 496	3 219 648	59 747 821
28.02.2022	3 421 144	191 193	3 229 951	56 517 869
31.03.2022	3 421 144	180 857	3 240 287	53 277 582
30.04.2022	3 421 144	170 488	3 250 656	50 026 927
31.05.2022	3 421 144	160 086	3 261 058	46 765 869
30.06.2022	3 421 144	149 651	3 271 493	43 494 375
31.07.2022	3 421 144	139 182	3 281 962	40 212 413
31.08.2022	3 421 144	128 680	3 292 464	36 919 948
30.09.2022	3 421 144	118 144	3 303 000	33 616 948

Měsíc	Splátka (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Úvěr (Kč)
31.10.2022	3 421 144	107 574	3 313 570	30 303 378
30.11.2022	3 421 144	96 971	3 324 173	26 979 205
31.12.2022	3 421 144	86 333	3 334 811	23 644 394
31.01.2023	3 421 144	75 662	3 345 482	20 298 912
28.02.2023	3 421 144	64 957	3 356 188	16 942 724
31.03.2023	3 421 144	54 217	3 366 927	13 575 797
30.04.2023	3 421 144	43 443	3 377 702	10 198 095
31.05.2023	3 421 144	32 634	3 388 510	6 809 585
30.06.2023	3 421 144	21 791	3 399 354	3 410 231
31.07.2023	3 421 144	10 913	3 410 231	0

