

Hodnocení efektivnosti investičního záměru a jeho financování

Ondřej Nekola

Bakalářská práce
2018



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ondřej Nekola**
Osobní číslo: **M14203**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Hodnocení efektivity investičního záměru a jeho financování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Provedte výzkum literárních pramenů pojednávajících o hodnocení efektivity investičního záměru a možnosti jeho financování.

II. Praktická část

- Popište investiční záměr.
- Zpracujte analýzu peněžních příjmů a kapitálových výdajů.
- Zhodnoťte efektivnost investice a navrhněte vhodné řešení financování.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BREALEY, R., MYERS, S. a ALLEN, F. Principles of corporate finance. 10th Edition. Boston: McGraw-Hill, 2010, 960 s. ISBN 978-0-07-353073-4.

FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada, 2010, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

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

POPEŠKO, Boris a Šárka PAPADAKI. Moderní metody řízení nákladů: jak dosáhnout efektivního vynakládání nákladů a jejich snížení. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2016, 263 s. ISBN 978-80-247-5773-5.

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 15. prosince 2017
Termín odevzdání bakalářské práce: 14. května 2018

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 14. 5. 2018

Jméno a příjmení: Ondřej Nekolá


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Bakalářská práce se zabývá hodnocením efektivnosti investice a návrhem vhodného řešení financování.

Teoretická část se zaměřuje na rešerši literárních zdrojů pojednávající o investičním záměru investičních strategie včetně finanční analýzy výkazů podniku a jeho peněžních toků. Taktéž obsahuje metody hodnocení efektivnosti investice a členění rizik v komerční oblasti.

Praktická část pak představuje společnost a hodnocení její hospodářské a finanční situace. Dále pak pokračuje návrh a zhodnocení investičního záměru. Závěrečná doporučení reflektují možný výsledek projektu a možná komerční rizika spojená s realizací.

Klíčová slova:

Investiční záměr, metody hodnocení efektivnosti investičního záměru, finanční analýza, investiční rozhodnutí, čistá současná hodnota, úvěr

ABSTRACT

The goal of the thesis is to evaluate the efficiency of an investment plan and recommend a suitable financing option.

Theoretical part contains research of literary sources dealing with investment planning and strategie, including analysis of company's financial statements and cash-flow and also contains investment plan evaluation methods and segmentation of potential business risks.

Practical part of the thesis introduces a selected company, evaluates its financial and economic situation, investment project and its evaluation. Final recommendations reflect the possible outcome of the project and all possible commercial risks tied to its realization.

Keywords:

Investment plan, investment plan evaluation methods, financial analysis, investment decisions, net present value, loan

Tímto děkuji vedoucí mé bakalářské práce, paní doc. Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D., za cenné připomínky a rady, kterými mi pomohla k vypracování této bakalářské práce. Je na místě ocenit její ochotu a vstřícnost.

Dále bych rád poděkoval Univerzitě Tomáše Bati ve Zlíně, že mi během bakalářského studia poskytla znalosti, které mohu dále využít jak v profesním, tak v osobním životě.

Poděkování patří i mé rodině a přátelům, kteří mi byli oporou v průběhu celého studia. Jmenovitě pak Pavlovi Černému, mému nejlepšímu kamarádovi, za psychickou podporu, Jakubovi Jukinovi a Janu Stračinskému za věcné rady, a především také mojí mamince Pavle Nekolové.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 INVESTIČNÍ A FINANČNÍ ROZHODNUTÍ	12
1.1 KLASIFIKACE INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	13
1.1.1 Vztah k rozvoji podniku.....	13
1.1.2 Věcná náplň projektu	13
1.1.3 Míra závislosti projektů.....	13
1.1.4 Forma realizace projektu.....	13
1.1.5 Charakter peněžních toků.....	14
1.1.6 Velikost projektů	14
1.2 INVESTIČNÍ STRATEGIE	14
1.2.1 Fáze života projektu	15
1.2.1.1 Předinvestiční fáze	15
1.2.1.2 Investiční fáze	15
1.2.1.3 Provozní fáze	15
1.2.1.4 Ukončení provozu a likvidace	15
2 FINANČNÍ ANALÝZA	17
2.1 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	17
2.1.1 Poměrové ukazatele	17
2.1.1.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	18
2.1.1.2 Analýza likvidity.....	19
2.1.1.3 Analýza rentability.....	20
2.1.1.4 Řízení aktiv	20
2.1.1.5 Du Pontův rozklad	20
3 PENĚŽNÍ TOKY	22
3.1 KAPITÁLOVÉ VÝDAJE	22
3.1.1 Nákladové kalkulace	23
3.1.2 Kalkulace kapitálového výdaje	23
3.2 PENĚŽNÍ PŘÍJMY Z INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	24
4 FINANCOVÁNÍ	25
4.1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	25
4.1.1 Vlastní zdroje	26
4.1.2 Cizí zdroje	26
5 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	28
5.1 STATICKÉ METODY	28
5.2 DYNAMICKÉ METODY.....	28
5.3 METODY OPÍRAJÍCÍ SE O ZISKOVÁ KRITÉRIA	28
5.3.1 Požadovaná míra výnosnosti.....	28
5.3.2 Náklady na celkový kapitál	29
5.3.2.1 Náklady na vlastní kapitál.....	30

5.3.2.2	Náklady na cizí kapitál	30
5.3.3	Čistá současná hodnota (NPV).....	31
5.3.4	Vnitřní výnosové procento (IRR).....	32
6	RIZIKA	33
6.1	ČLENĚNÍ RIZIK V KOMERČNÍ OBLASTI	33
6.1.1	Podnikové rizika podle příčiny vzniku	34
6.1.2	CAPM model	34
6.1.3	Preventivní opatření	35
II	PRAKTICKÁ ČÁST	36
7	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	37
7.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	38
7.1.1	Tržby	38
7.1.2	Čistý pracovní kapitál (NPV).....	40
7.1.3	Poměrové ukazatele	41
7.1.3.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	41
7.1.3.2	Analýza likvidity.....	42
7.1.3.3	Analýza rentability.....	42
7.1.3.4	Řízení aktiv	42
8	INVESTIČNÍ ZÁMĚR	43
9	NÁKLADY INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	45
9.1	POŘÍZENÍ ZBOŽÍ	45
9.2	NÁKLADY JEDNORÁZOVÉ, DAŇOVĚ UZNATELNÉ	47
9.3	NÁKLADY ODPISOVANÉ DLE ODPISOVÝCH SKUPIN	48
9.3.1	První odpisová skupina	48
9.3.2	Druhá odpisová skupina	48
9.4	KAPITÁLOVÝ VÝDAJ.....	49
10	ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	50
10.1	VLASTNÍ ZDROJE	50
10.1.1	Náklady na vlastní kapitál	50
10.2	CIZÍ ZDROJE.....	51
10.2.1	Splátkový úvěr Expres Business nezajištěný od MONETA Money Bank, a. s.	51
10.2.2	Malý podnikatelský úvěr zajištěný od Equa bank a.s.	52
10.2.3	Podnikatelský kontokorent od Fio banka, a.s.....	53
10.3	ČERPÁNÍ CIZÍCH ZDROJŮ	53
10.3.1	Rizika plynoucí z bankovních produktů	54
10.4	PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA CELKOVÝ KAPITÁL (WACC).....	55
11	ANALÝZA PENĚŽNÍCH TOKŮ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	56
11.1	PŘÍJMY	56
11.2	VÝDAJE	56
11.2.1	Nájemné z obratu	57

11.3	ODPISY.....	57
11.4	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA (NPV)	57
11.4.1	Pesimistický scénář	58
11.4.2	Realistický scénář.....	61
11.4.3	Optimistický scénář.....	63
12	RIZIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	66
12.1	RIZIKO TRHU A RIZIKO PODNIKÁNÍ V OBORU E-COMMERCE.....	66
12.2	RIZIKO V OBLASTI PRODEJE HODINEK A ŠPERKŮ.....	66
12.3	SKUTEČNÁ PRODANÁ MARŽE VERSUS PŘEDPOKLÁDANÁ	66
12.4	RIZIKO OBRATU AKTIV	67
12.5	DOPORUČENÍ.....	67
	ZÁVĚR	69
	SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ	71
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	72
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	73
	SEZNAM GRAFŮ	76
	SEZNAM OBRÁZKŮ	77
	SEZNAM TABULEK.....	78
	SEZNAM PŘÍLOH.....	79

ÚVOD

Každý manažer, který má na starosti investiční záměr, nemá před sebou lehký úkol. Je třeba zhodnotit velké množství faktorů, které projekt doprovází. Prvním krokem je uvědomění si příležitosti takový záměr vůbec realizovat. Následuje pak řada dalších kroků, jako je třeba posouzení dané příležitosti, přes výběr vhodné varianty realizace až po jeho uvedení do provozu. Toto vše podléhá rozsáhlým analýzám. Neméně důležitou součástí je pak vyhodnocování projektu v průběhu jeho života, a i po jeho skončení. Cílem takového projektu je pak užitek pro všechny zúčastněné.

Aby mohl obchodní podnik postupně zvyšovat svoji hodnotu a přinášet užitek svým vlastníkům, ale i zaměstnancům a zákazníkům, musí přicházet s inovativními nápady. To znamená upevňovat svoji dosavadní pozici, nabízet kvalitní zboží a služby, rozšiřovat pole působnosti, a především uspokojovat požadavky zákazníků. V současné době je ze strany zákazníků vysoký tlak právě na komfort poskytovaných služeb.

Podnik cítí uje v posledních letech problémy, které je třeba řešit. To se projevuje hlavně na klesajících tržbách a nutností se zadlužovat. Tato práce vznikla z důvodu, aby tyto problémy analyzovala a navrhla vhodné řešení. Cílem je najít způsob, jak pokračovat v zaběhnutém podnikání, které má rodinnou tradici s důrazem na současné trendy v retailu.

K tomu slouží řada metod, se kterými je třeba se předem seznámit, zhodnotit, zda jsou vhodné pro řešení definovaného problému a případně je dále uplatnit. Součástí této práce je hodnocení finanční situace firmy pomocí rozdílového ukazatele, kterým je čistý pracovní kapitál a dále pomocí poměrových ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Je zde také nastíněna majetková struktura podniku v letech 2015, 2016 a 2017.

Je třeba analyzovat dostupné zdroje financování investičního záměru cizím kapitálem. Těmi jsou tři produkty převážně nízkonákladových finančních institucí.

Navrhnutým řešením je investiční záměr, který je třeba správně vyhodnotit. Proto je zpracována analýza peněžních toků pro tři možné scénáře. Ta obsahuje jak nákladové položky, tak i výnosy. Hodnota obratu aktiv, je hlavní proměnou pro stanovení výpočtů. Na této hodnotě jsou postaveny tři možné scénáře. Následně je vybrán nejvhodnější scénář a pomocí metod hodnocení efektivnosti investic je vyhodnocen jeho přínos pro společnost. Na konci práce je zhodnocení rizik typické pro daný obor a navrhnutá doporučení.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Tato bakalářská práce řeší možnost realizace investičního záměru společnosti, který by pro ni mohl znamenat stabilizaci a výhled expanze. Investiční záměr v sobě skrývá výstavbu nového obchodního místa v kombinaci s e-commerce řešením v průběhu roku 2018 v nově vznikajícím obchodním centru. Toto reflektuje současný stav na trhu v oblasti prodeje zboží a služeb.

Zda je investiční projekt pro společnost vhodný a realizovatelný řeší následující metody využití v této práci. První metodou je literární rešerše investičních záměrů a jejich strategií. Pro dobré pochopení aktuální hospodářské a finanční situace podniku je vhodná finanční analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty, případně výkazu o peněžních tocích z posledních let. K tomu dobře slouží různé absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele. Zejména pak ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

Dále je třeba posoudit budoucí výnosy a náklady. Toto lze zanést do tabulky cash flow. V momentě, kdy je známá výše kapitálového výdaje přichází na řadu rozhodnutí, jakým způsobem se takový výdaj bude financovat. Obecně lze využít různé typy vlastních a cizích zdrojů.

Kromě statických metod hodnocení efektivnosti investice, které nejsou příliš vhodné pro posuzování v několikaletém horizontu, lze využít dynamických metod, do kterých patří například výpočet pro čistou současnou hodnotu (NPV) či výpočet vnitřního výnosového procenta. Aby šlo tyto ukazatele vypočítat, je nutné mít k dispozici průměrnou hodnotu nákladů na celkový kapitál (WACC), který lze vypočítat pomocí nákladů na kapitál vlastní a cizí. Vlastní kapitál je možné vypočítat například pomocí použitého modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). V tomto vzorci hraje zásadní roli koeficient beta (β_L) pro zadluženou společnost.

Nedílnou součástí této práce je analýza rizik, které jsou pro obor obchodní činnosti specifické.

Cílem toho všeho je pak finální doporučení vhodného způsobu financování a zhodnocení efektivnosti investice.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTIČNÍ A FINANČNÍ ROZHODNUTÍ

Pánové Richard A. Brealey, Steward Clay Myers a Franklin Allen (2010, s. 1) ve své knize *Principles of Corporate Finance* hned v úvodu uvádějí, co je hlavním principem investičního záměru. Dle jejich slov společnosti investují do reálných aktiv, která generují peněžní příjmy a zisk. Můžou tak investovat například do hmotných aktiv, jako jsou budovy nebo různá výrobní zařízení, případně nehmotná aktiva, jako značky nebo patenty.

K tomu lze však v případě obchodní společnosti doplnit i oběžná aktiva, typicky zboží, do kterého je investice nutná taktéž. Nedílnou součástí aktiv generující zisky je pro společnost pohybující se v oblasti e-commerce i know-how, a to především schopnost zaměstnanců správně a efektivně ovládat nejmodernější počítačové technologie společně s instalovaným softwarem. Tato oblast trhu má nyní značné tempo růstu, obzvláště v České republice. Společnosti investují do školení svých zaměstnanců, vytvářejí příjemné firemní kultury a snaží se všemožně jít naproti zákazníkovi a jeho požadavkům. Dle slov Tomáše Prouzy (2016) si však český e-commerce nesmí nechat ujet vlak. Byť je Česká republika na špici evropského žebříčku, ostatní země v rámci EU se postupně začínají probouzet a dohánět nás. Šanci mají v konkurenci s velkými hráči, jako je Alza.cz, Mall, CZC.cz, Vivantis nebo ZOOT i menší e-shopy. (Redakce melnický.denik.cz, 2017) Objem prodeje v českých e-shopech roste a dle průzkumu agentury GfK pro společnost PayPal je potenciál v prodeji oblečení, spotřební elektroniky, hraček, kosmetiky a šperků.

Toto vše by měl schopný manažer vzít v dnešní době v úvahu. Finanční manažeři společnosti nad tím vším ale řeší dvě hlavní otázky. A to, jakou investici by měla společnost uskutečnit. A druhá, jakým způsobem bude tato investice financována. První zmíněná otázka se nazývá investiční rozhodnutí a než k němu dojde, je třeba analyzovat velké množství vstupních informací. Podobně pro finanční rozhodnutí, které představuje zajištění finančních zdrojů, kterými mohou být různé formy cizích či vlastních zdrojů, jakou jsou úvěry, vystavení dluhopisů nebo reinvestování nerozděleného zisku či prodej akcií. Vše toto vede ke zvýšení hodnoty společnosti, aby měl z ní její vlastník co největší užitek. Způsobů, jak toho dosáhnout je ale mnoho. A v neposlední řadě je k tomu třeba vlastní úsudek, zkušenost, kreativita a kousek štěstí. (Brealey a kol., 2010, s. 1)

1.1 Klasifikace investičního záměru

Existuje několik hledisek, podle kterých lze investiční projekty klasifikovat. Mezi ty základní patří vztah k rozvoji podniku, věcná náplň záměru, míra vzájemné závislosti, forma realizace, charakter peněžních toků a samotná velikost. (Fotr a Souček, 2011, s. 16)

1.1.1 Vztah k rozvoji podniku

Vztah k rozvoji podniku se rozlišuje dle Fotra a Součka (2011) na tři základní projekty: **Rozvojový, orientovaný na expanzi**, který zavádí nové výrobky či služby a proniká na nové trhy. Přínosem je růst tržeb. **Obnovovací** projekt zabezpečuje uchování podnikatelské činnosti. Pro třetí jsou legislativní důvody a nazývá se **mandatorní**. Typickým příkladem může být například zavádění systémů s nařízením elektronické evidence tržeb.

1.1.2 Věcná náplň projektu

Výzkum a vývoj nových výrobků a technologií, jejich zavádění má za následek samotnou inovaci a přidanou hodnotu pro firmu. Je však třeba také zhodnotit cenu. Přínosem pro firmu může být taktéž zvýšení bezpečnosti provozu a práce, zlepšení infrastruktury uvnitř podniku a v neposlední řadě i snížení negativního vlivu na životní prostředí. Příkladem budiž novela zákona Zák. č. 477/2001 Sb., o obalech v platnosti od 1.1. 2018, která nařizuje zpoplatnění plastových odnosných tašek z ekologických důvodů. Přínos je v tomto případě jasně ekologický, má ale i mandatorní charakter.

1.1.3 Míra závislosti projektů

Vzájemně se vylučující projekty nelze realizovat současně, oproti tomu u plně závislých projektů je to nutností. Komplementární projekty podporují některé další projekty. Ekonomicky závislé projekty si mohou vzájemně konkurovat a projevuje se zde substituční efekt. A statisticky závislé projekty jsou propojeny změnou výnosů či nákladů.

1.1.4 Forma realizace projektu

Základními formami realizace je **investiční výstavba**, kdy realizace nových kapacit probíhá v existujícím podniku nebo na tzv. zelené louce. Druhou formou je **akvizice**, která probíhá formou koupě nových, již existujících kapacit.

1.1.5 Charakter peněžních toků

Standardní peněžní toky se projevují záporným tokem ve fázi výstavby a kladným ve fázi provozu. Fotr se Součkem (2011, s. 19) toto symbolicky a velmi dobře názorně ilustrují jako ---+++++. Oproti tomu **nestandardní** peněžní toky mohou být ilustrovány například takto: ---+++++- nebo takto ---+++-+++.

1.1.6 Velikost projektů

Vodítkem pro určení velikosti může být investiční náklad neboli kapitálový výdaj. Ten je ale vždy třeba vztáhnout k celkovému rozpočtu společnosti a pak teprve o velikosti rozhodnout a přiřadit mu důležitost z pohledu řízení. Například pro menší společnost, jejíž roční tržby pohybují se v řádech jednotek milionů korun, může být projekt s kapitálovým výdajem přes milion korun až likvidační.

1.2 Investiční strategie

Fotr se Součkem (2011, s. 20) uvádějí, že klíčovým rozhodnutím pro úspěšné fungování firmy je správné rozhodování o tom, které investiční záměry realizovat a které nikoli. Dnešní doba je náročná na rychlé změny v mnoha oblastech a těm je třeba se přizpůsobovat. Rozhodnutí vázat velké objemy prostředků s sebou nese velkou míru zodpovědnosti. Společnosti musí disponovat znalostmi a dovednostmi, které jim dávají konkurenční výhody. Pro obchodní společnosti, zabývající se prodejem zboží a služeb koncovému spotřebiteli, to znamená perfektní znalost nabízeného zboží a svého zákazníka.

Pro existující firmu v oboru je třeba mít kromě marketingové strategie připravenou i geografickou strategii a také strategii z hlediska podílu na trhu a z hlediska vazby na výrobek. Mimo marketingová strategie je o nutná znalost externího prostředí a případných hrozeb a příležitostí, jako je například konkurence nebo místo podnikání. Z toho vyplývají dva směry, na které je nutné se zaměřit. **Strategie zaměřená na konkurenci** předpokládá, že je trh nasycený, což v dnešní době přemíry nabídky nad poptávkou v oblasti retailu lze předpokládat. **Strategie tržní expanze** je zaměřená na rozšíření trhu nebo na vytvoření trhů nových.

1.2.1 Fáze života projektu

Každý projekt prochází obecně čtyřmi fázemi vývoje. V případě investičního záměru jimi jsou:

- Předinvestiční
- Investiční
- Provozní
- Ukončení provozu a likvidace

1.2.1.1 Předinvestiční fáze

Tato fáze obsahuje tři dílčí úkony, které je nutné vzít v úvahu ještě před investiční fází. Prvním krokem je samotné uvědomění si podnikatelské příležitosti. Paradoxem je, že samotná předinvestiční fáze může mít prvky investiční, protože příprava projektu a jeho variant, dílčích analýz a samotné hodnocení může znamenat nutné výdaje. (viz obrázek Obr. 1.)

1.2.1.2 Investiční fáze

Činnosti jako je výstavba, zpracování projektové dokumentace, příprava systémů a procesů do provozu, je soubor, který se nazývá investiční fází. (viz obrázek Obr. 1.)

1.2.1.3 Provozní fáze

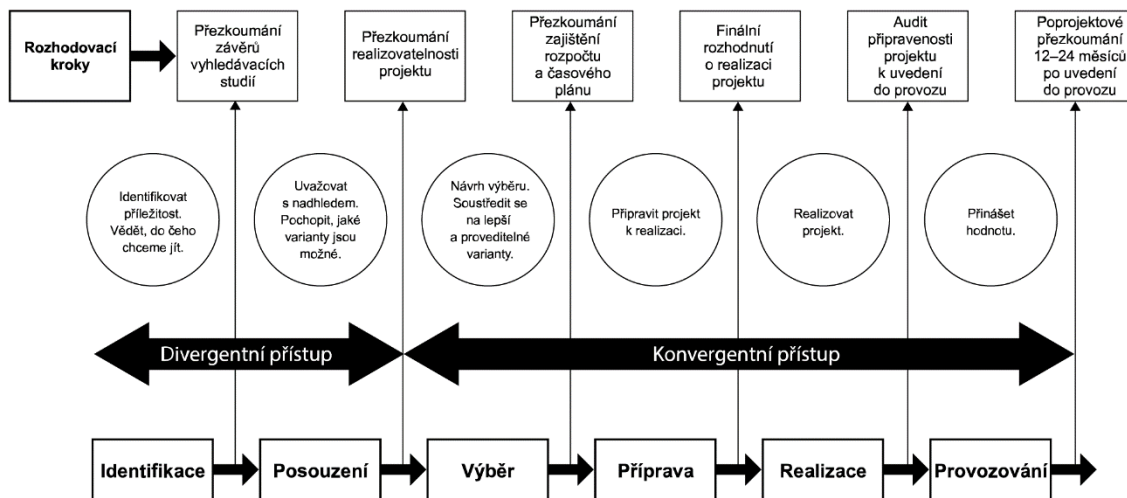
Takzvaný ostrý provoz, který probíhá během investičního horizontu, po který má projekt běžet, se nazývá provozní fází. Během této fáze se ukazuje, zda výnosy a náklady odpovídají analýzám z předinvestiční fáze, tedy jestli splňují předpoklady, či nikoli.

Během této fáze projekt zažívá cykly v podobě růstu, zralosti a úpadku podobně jako u životního cyklu výrobku nebo podniku (viz obrázek Obr. 2.), které vyústí v nutnost inovace nebo čtvrté fáze.

1.2.1.4 Ukončení provozu a likvidace

Poslední fáze představuje příjmy a náklady spojené s jeho likvidací. V rámci investičního záměru je nutné tyto příjmy a náklady brát v úvahu, protože jsou jeho nedílnou součástí. Jejich rozdíl je tzv. **likvidační hodnota projektu**.

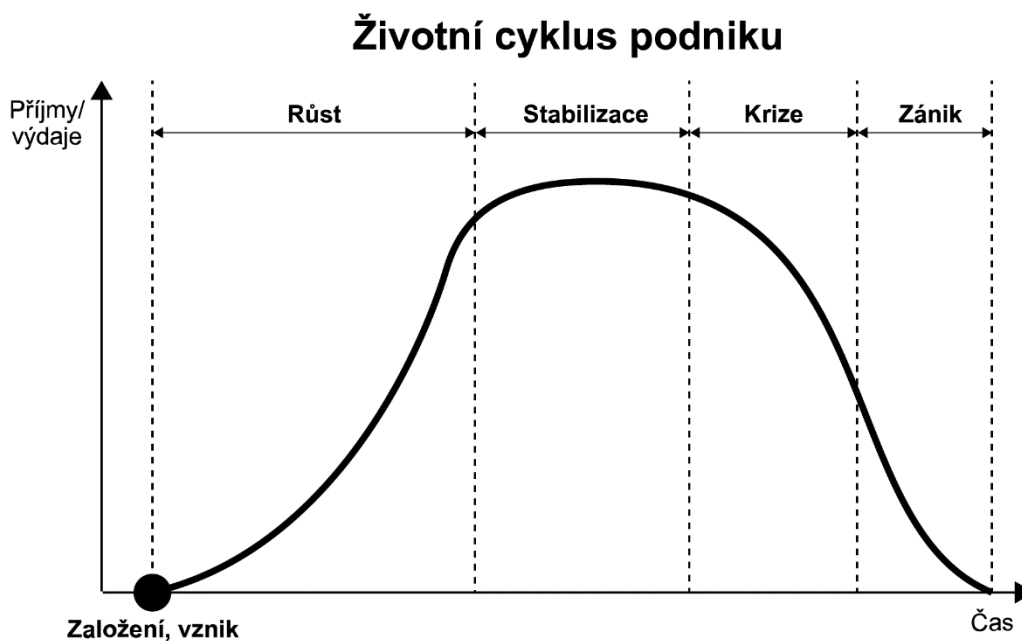
Následující obrázek ilustruje přístup k přípravě a realizaci projektu



Obr. 1 Rozhodovací kroky při přípravě a realizaci projektu (Fotr a Souček, 2011, s. 25)

Životní cyklus výrobku

Lepší představu o životním cyklu podniku poskytuje obrázek Obr. 2, který uvádí paní Kočí (2009) v publikaci pro střední školy.



Obr. 2 Životní cyklus podniku (Kočí, 2009)

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Toto uvádí v samotném úvodu kolektiv autorů publikace *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (Knápková a kol., 2017, s. 17). Pokud manažeři znají průběžnou situaci firmy zjištěnou na základě výkazů, nebo na základě dílčích analýz, které si mohou vypracovávat v průběhu roku, mohou se správně rozhodovat například při získávání finančních zdrojů, při alokaci volných peněžních prostředků a také jakým způsobem je investovat dále.

To je zásadní pro investiční záměr. Analýzou současného stavu firmy může manažer rozhodnout, zda je nutné podniknout kroky krizového řízení a podnik zachránit, což má charakter obnovovací pro původní záměr, případně rozhodnout o expanzi a rozvíjet tak činnost firmy dalším směrem. Někdy může mít expanze vliv na celkovou nebo alespoň částečnou záchranu současné struktury společnosti a je tak kombinací výše zmíněného.

2.1 Ukazatelé finanční analýzy

Výkazy společnosti jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty případně výkaz o peněžních tocích, představují základní údaje, které lze zahrnout do výpočtu ukazatelů finanční analýzy. Například absolutní ukazatelé ukazují vývoj trendů v čase (horizontální analýza), který lze využít pro predikci budoucího vývoje. Případně procentuální rozbor komponent (vertikální analýza). (Kalouda, 2017, s. 62)

Rozdílové ukazatele se zaměřují na likviditu podniku. Nejtypičtějším zástupcem je čistý pracovní kapitál. Pokud je tento ukazatel kladný, má pozitivní vliv na likviditu. V takovém případě říká, že společnost disponuje přebytkem krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. (Knápková a kol., 2017, s. 71)

2.1.1 Poměrové ukazatele

Nejzákladnějšími nástroji finanční analýzy jsou však ukazatele poměrové. Dávají rychlou představu o finanční situaci podniku. Tyto ukazatelé dávají do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow. Rozdělují na několik typů, a to zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a dalších. Porovnání těchto hodnot s doporučenými hodnotami, lze velmi rychle zjistit, jak si podnik stojí. Je však třeba si dát pozor na specifickou oboru, v kterém firma podniká. Hodnoty se můžou napříč obory lišit. (Knápková a kol., 2017, s. 87)

2.1.1.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Celková zadluženost daná vztahem:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (1)$$

je základním ukazatelem zadluženosti. Doporučené hodnoty mezi 30 a 60 % jsou orientační a záleží na příslušnosti k odvětví případně na schopnosti splácet úroky.

Pro **míru zadluženosti** platí:

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2)$$

Vývoj v čase tohoto ukazatele je zajímavý pro banky, které poskytují úvěry. Pokud se podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu zvyšuje, mohly by být ohroženy nároky věřitelů. (Knápková a kol., 2017, s. 88,89)

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem:

$$\text{krytí dlouh. majetku VK} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (3)$$

představuje ukazatel, který ukazuje, zda dává společnost přednost finanční stabilitě před výnosem, či naopak. Pokud je tento ukazatel větší než jedna, podnik používá na krytí oběžných aktiv vlastní dlouhodobý kapitál.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji:

$$\text{krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{VK} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (4)$$

Tento ukazatel prozrazuje strategii financování. Pokud je výsledek nižší než jedna, tak se jedná o agresivní strategii. Vysoké hodnoty naopak reprezentují konzervativní strategii. A hodnoty blízko jedné představují neutrální strategii. Zlaté pravidlo financování pak říká, že by dlouhodobý majetek měl být kryt dlouhodobými zdroji. (Knápková a kol., 2017, s. 90,91)

2.1.1.2 Analýza likvidity

Poměrové ukazatele pro **běžnou likviditu** (likvidita III. stupně), **pohotovou likviditu** (likvidita II. stupně) a **hotovostní likvidity** (likvidita I. stupně) jsou vyjádřeny těmito vztahy:

$$L III = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

$$L II = \frac{\text{kr. pohledávky} + \text{kr. fin. majetek} + \text{pen. prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Nebo také:

$$L II = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

$$L I = \frac{\text{kr. fin. majetek} + \text{pen. prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Ukazují, jak moc je podnik schopný hradit své krátkodobé závazky. V čitateli se nachází položky dle typů své likvidnosti, to znamená, jak rychle je možné přeměnit na peníze. To může být někdy problém pro společnosti, které mají ve svých oběžných aktivech trvale přítomný majetek, který má spíše dlouhodobý charakter. Ten by se do těchto poměrových ukazatelů neměl započítávat. Pro LIII platí, že doporučená hodnota by měla být v rozmezí 1,5 – 2,5, pro LII pak 1 – 1,5 a pro LI 0,2 – 0,5. Poslední zmíněný ukazatel se také jindy nazývá okamžitou likviditou. Jeho hodnoty by neměly být příliš vysoké. Firma pak neefektivně operuje se svými finančními prostředky. (Knápková a kol., 2017, s. 93–95)

2.1.1.3 Analýza rentability

Rentabilita tržeb (ROS), rentabilita celkového kapitálu (ROA) a rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (9)$$

$$ROA = \frac{zisk}{aktiva} \quad (10)$$

$$ROE = \frac{zisk}{vlastní\ kapitál} \quad (11)$$

jsou ukazatelé, které představují výnosnost vloženého kapitálu. Zisk může být použit v mnoha podobách (po zdanění – EAT, před zdaněním – EBT, před zdaněním a úroky EBIT). Záleží, jestli jsou hodnoty porovnávány s dalšími ukazateli firem z odvětví nebo zda složí pro analýzu samotné firmy. (Knápková a kol., 2017, s. 100–102)

2.1.1.4 Řízení aktiv

S pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, jestli podnik využívá efektivně vložené prostředky.

Obrat aktiv

$$obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva} \quad (12)$$

Čím je tento ukazatel větší, tím pro společnost lépe, minimálně by však měl být jedna. Nízká hodnota představuje neefektivní využití aktiv. (Knápková a kol., 2017, s. 107)

2.1.1.5 Du Pontův rozklad

Pro Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu je třeba si ještě definovat jeden poměrový ukazatel. A to je takzvaná „finanční páka“, což je jeden z ukazatelů zadluženosti.

Finanční páka

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (13)$$

Z předchozích vzorců pak lze odvodit vztah:

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

ROS neboli zisková marže uvádí, jakého zisku společnost dosahuje. Obrat aktiv definuje, kolikrát je schopna „otočit“ investovaná aktiva za daný časový usek. Finanční páka pak ukazuje, jak je společnost zadlužená. Tyto tři hodnoty jsou spolu úzce svázané do hodnoty rentability vlastního kapitálu, která představuje výnosnost vloženého kapitálu. Měla by být vyšší, než je úrok dlouhodobých vkladů. Rozdíl tohoto úroku v podobě kladné hodnoty je pak odměnou pro vlastníky podniku za riziko, které podstupují. (Knápková a kol., 2017, s. 103)

3 PENĚŽNÍ TOKY

Dobré vyhodnocení cash flow (jak se jinak peněžním tokům říká), je pro hodnocení efektivnosti investice jedno z nejdůležitějších počátečních úkonů v průběhu předinvestiční fáze. Má však své úskalí, protože nejde o hodnocení výkazů společnosti z dob minulých, nýbrž jde o predikci peněžních příjmů a kapitálových výdajů, který vyvolává právě investiční záměr v průběhu investiční, provozní i likvidační fáze. (Valach, 2010, s. 61-63) Takový úkol je pro finančního manažera značně obtížný, přestože k tomu může použít spoustu finančních nástrojů. Nejvíce nápomocná je dlouhodobá zkušenost v oboru. Zkušenosti s podobnými projekty z minulosti mu pomáhají se alespoň přiblížit k číslům, které odpovídají skutečnosti.

3.1 Kapitálové výdaje

Kapitálový výdaj je podle Valacha (2010, s. 66) investiční náklad neboli investice do stálých aktiv, u které se očekává jejich proměna na peněžní příjmy. V případě investičního záměru může být tento peněžní příjem očekáván až v delším časovém horizontu. Typicky delším než jeden rok od zahájení investice. Proto dle standardního peněžního toku nelze očekávat peněžní příjem na začátku investice vyšší, než je kapitálový výdaj. Naopak výdaje, u kterých se očekává příjem do jednoho roku, se nazývají provozními výdaji. Do kapitálových výdajů, hmotných a nehmotných investic se řadí:

- výdaje na pořízení dlouhodobého majetku, jako jsou pozemky, budovy, stroje a výrobní zařízení,
- výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku v souvislosti s investičním záměrem,
- výdaje na výzkum a vývoj související s investičním záměrem.

Tyto výdaje mohou být dále upraveny o:

- příjmy z prodeje existujícího hmotného majetku, který je nahrazován majetkem novým – kapitálový výdaj je o tuto položku snížen, nicméně je třeba započítat daň z příjmu právnických osob,
- další různé daňové efekty,
- úroky z úvěru.

3.1.1 Nákladové kalkulace

V rámci cash flow je třeba myslet i na náklady, které jsou uhrazovány průběžně během celého investičního projektu a jsou přiřazovány ať už přímou či nepřímou metodou jednotlivým účelům. Taktéž je třeba je diskontovat na jejich současnou hodnotu.

Nejčastějším používaným členěním nákladů, je druhové členění nákladů, jak uvádí Boris Popesko a Šárka Papadaki (2016, s. 31) v publikaci Moderní metody řízení nákladů. Tato klasifikace je prováděna v rámci finančního účetnictví. V každém výkazu zisku a ztráty lze nalézt relativně podrobné členění nákladů, které vstupují do transformačního procesu. Mezi ty nejznámější patří:

- spotřeba materiálu, energie
- osobní náklady, jakou jsou mzdy, sociální náklady apod.,
- odpisy hmotného a nehmotného investičního majetku,
- spotřeba použití externích prací a služeb, jako například nájemné,
- finanční náklady.

Tyto náklady jsou však z pohledu manažera velmi těžko přiřaditelné k jednotlivým účelům. K tomu pomáhá další členění náklady podle následujících klasifikací:

- účelové členění,
- kalkulační členění,
- ve vztahu k objemu výkonů,
- náklady produktu a náklady období.

3.1.2 Kalkulace kapitálového výdaje

Pro výpočet kapitálového výdaje se používá následující vzorec (Valach, 2010, s. 67):

$$K = I + O - P \pm D \quad (15)$$

Kde: K: kapitálový výdaj,

I: výdaj na pořízení dlouhodobého majetku,

O: výdaj na trvalý přírůstek pracovního kapitálu,

P: příjem z prodeje existujícího nahrazovaného dlouhodobého majetku,

D: daňové efekty, které mohou být kladné nebo záporné.

3.2 Peněžní příjmy z investičního záměru

Jak již bylo zmíněno, očekávané peněžní příjmy je velmi těžké předem odhadnout. Ovlivňuje je mnoho okolností, které vznikají vně i uvnitř firmy. Těmi může být například změna chování zákazníků, různé příznivé či nepříznivé podmínky v místě podnikání, trendy trhu, místní zákony nebo daňové zatížení. (Valach, 2010, s. 68).

K tomu je použit následující vzorec (Brealey a kol., 2010, s. 21):

Vzorec pro výpočet současné hodnoty:

$$SH = \frac{BH}{(1 + i)^n} \quad (16)$$

Kde: SH: současná hodnota

BH: budoucí hodnota

i: úroková míra, u investičního záměru typicky náklady na celkový kapitál (WACC)

n: počet období

Roční peněžní příjmy jsou (Valach, 2010, s. 68):

- zisk po zdanění je roční očekávaný přírůstek tržeb snížený o očekávané provozní náklady,
- roční odpisy,
- změny oběžného majetku neboli čistého pracovního kapitálu, investičního záměru,
- příjem z prodeje investovaného majetku na konci životnosti, upravený o vliv daně.

Vzorec pro výpočet příjmů z investičního záměru (Valach, 2010, s. 69):

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D \quad (17)$$

Kde: P: celkový roční peněžní příjem z investičního projektu,

Z: čistý zisk po zdanění bez úroků a úvěrů

A: roční odpisy

O: změna čistého pracovního kapitálu

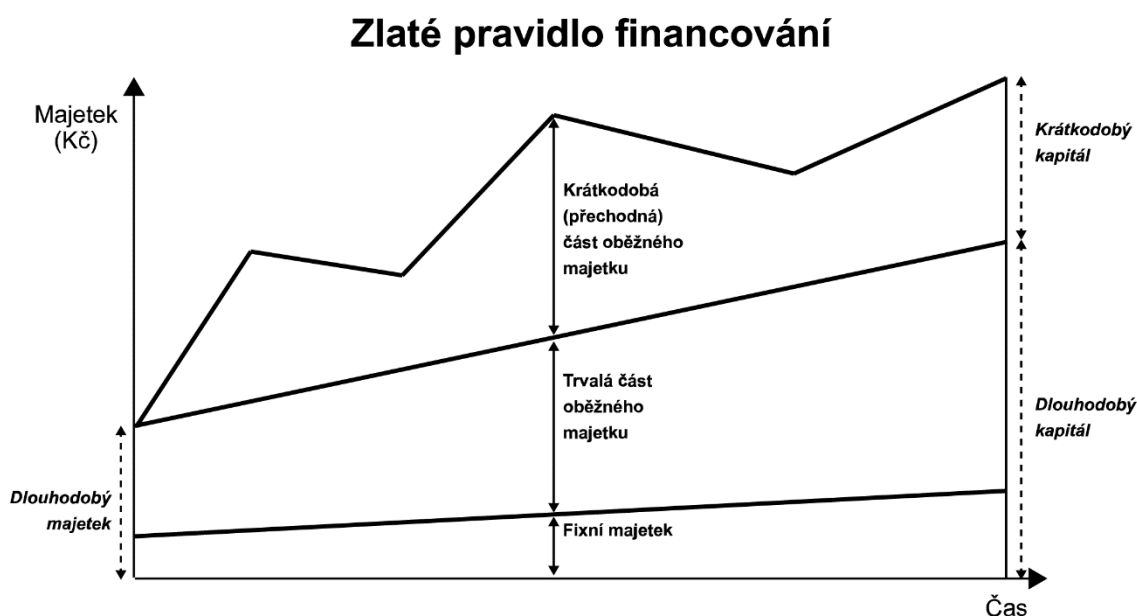
P_M: příjem z prodeje investovaného majetku na konci životnosti

D: daňové efekty

4 FINANCOVÁNÍ

Financování investic Josef Valach (2010, s. 288) popisuje jako pořízení, obnovu a rozšíření různých forem dlouhodobého majetku. Jde tak o dlouhodobé financování, jelikož přeměna investičního majetku na peněžní formu trvá déle. Peněžní prostředky jsou v něm tedy vázány delší dobu. Do dlouhodobého financování je pak dále nutné zahrnout i část oběžného majetku, která má trvalý charakter.

Podle zlatého bilančního pravidla by měl být dlouhodobý majetek krytý dlouhodobým kapitálem, krátkodobý zas krátkodobým kapitálem. Graficky takto:



Obr. 3 Zlaté pravidlo financování (Valach, 2010, s. 288)

Fotr se Součkem (Fotr, 2011, s. 44) k tomu doplňují parametry, které jsou typické pro každý investiční záměr:

- doba realizace projektu – investiční horizont,
- náklady na financování projektu – náklady ušlé příležitosti, úrok z úvěru,
- podmínky projektu.

4.1 Zdroje financování

Základním členěním finančních zdrojů je podle jejich původu. Lze tak rozlišovat **interní** a **externí** zdroje financování. Následující tabulka zobrazuje jejich další rozdělení.

Tab. 1. *Zdroje dlouhodobého financování* (Fotr, 2011, s. 45–46), (Valach, 2010, s. 289)

Interní zdroje	Externí zdroje
Nerozdělený zisk po zdanění	Vklady vlastníků, akciový kapitál
Odpisy a přírůstky rezerv	Dluhopisy (obligace)
Odprodej dlouhodobého majetku	Bankovní úvěry
Snížení oběžných aktiv	Dodavatelské úvěry
Dlouhodobé finanční rezervy	Finanční leasing
	Subvence a dary od státu či z jiných fondů
	Ostatní externí zdroje (<i>Venture Capital</i> apod.)

Interní a externí zdroje lze ještě rozdělit mezi vlastní a cizí.

4.1.1 Vlastní zdroje

Vlastní zdroje obsahují všechny interní zdroje a některé externí, jako třeba **vklady vlastníků, akciový kapitál**, nebo **účasti, subvence a dary**. Při založení společnosti jím je například **základní kapitál**, dále pak **navýšení základního kapitálu**. **Nerozdělený zisk**, který nebyl vyplacen v podobě dividend nebo podílů na zisku. **Odpisy**, které jsou nákladovými položkami, nicméně nejsou výdaji. Odpisy jsou část provozních nákladů podniku a do doby realizace investičního projektu jsou volným peněžním zdrojem. Zajišťují tak obnovu dlouhodobého majetku. (Fotr, 2011, s. 45–47)

4.1.2 Cizí zdroje

Všechny ostatní zdroje, které nejsou vlastní, se nazývají cizí. Těmi nejznámějšími jsou **bankovní úvěry, emitované dluhopisy a leasing**. (Fotr, 2011, s. 49)

Bankovní instituce nabízejí mnoho produktů členěných například dle výše úvěru nebo doby splácení. Může tak jít o krátkodobý úvěr nebo dlouhodobý, případně o různé kombinace. Příkladem tak může být třeba podnikatelský kontokorent, který lze využít jak k úhradě operativních nákladů, tak i dlouhodobé investici. Klienti si většinou můžou zvolit podmínky splácení.

Dluhopisy představují vhodný způsob financování oproti akciovému kapitálu, kdy není žádoucí, aby se akcionáři podíleli na řízení podniku. Tento způsob financování využívá například jeden z největších internetových obchodů ZOOTO. (ČTK, 2017)

Leasing je velmi pohodlná forma financování dlouhodobých aktiv a je hojně využívána v sektoru malých a středních firem. Typickým příkladem může být pronájem automobilu. Pronájem je placen ve splátkách v domluvené periodě. Výhodou je, že majetek nevstupuje do majetku společnosti, protože zůstává majetkem leasingové společnosti. Brealey (2010, s. 657–660) stejně jako Fotr (2011, s. 16) uvádějí dva druhy leasingu. Prvním je **finanční** leasing, který představuje dlouhodobý pronájem majetku. **Operativní** leasing se naopak používá ke krátkodobému financování.

Existuje pak mnoho dalších finančních zdrojů, jako třeba například rizikový kapitál (Venture Capital) nebo PPP. *Public Private Partnership* je zajímavý tím, že je financován z veřejného sektoru. Na tomto principu fungují třeba půjčky od českého portálu Zonky.cz, který je oblíbený u soukromých podnikatelů a malých firem.

5 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

Smyslem hodnocení ekonomické efektivnosti investičního záměru je posoudit návratnost kapitálu. Milan Hrdý dále uvádí (2006, s. 11), že každého poskytovatele kapitálu zajímá, jaká bude návratnost, v jaké výši, za jakou dobu a v jakém efektu dojde ke zhodnocení jeho vložených prostředků. K tomu se využívá dvou základních typů metod. Jsou jimi statické a dynamické metody.

5.1 Statické metody

Pokud faktor času nemá podstatný vliv je možné použít statické metody. Tyto metody lze použít při okamžitém rozhodování, zda je pro podnik transakce výhodný či nikoli. Statické metody nelze využít, pokud má však faktor času větší váhu. (Hrdý, 2006, s. 14)

5.2 Dynamické metody

V případě delší doby ekonomické životnosti majetku, který je třeba pořídit na začátku nebo během investičního záměru se používají dynamické metody, jako je třeba čistá současná hodnota, která se používá u projektů s investičním horizontem několik let. Zásadním faktorem je zde čas a cena investovaného kapitálu. (Hrdý, 2006, s. 14)

5.3 Metody opírající se o zisková kritéria

Tyto metody jsou dle Hrdého (2006, s. 15) komplexnější. Pro další hodnocení efektivnosti investice je třeba několik dílčích výpočtů pro určení nákladů na kapitál, případně určení požadované míry výnosnosti.

5.3.1 Požadovaná míra výnosnosti

Tato míra představuje výnosové procento, které požaduje investor, jako minimální odměnu za vložené prostředky s přihlédnutím k riziku, které podstupuje. Veškerý výnos, který je nad rámec této stanovené hranice, je bonusem pro investora. Tato míra je někdy ztotožňována s průměrnými náklady na celkový kapitál firmy (WACC). Požadovaná míra výnosnosti by měla být ale vyšší než WACC. (Valach, 2010, s. 150)

5.3.2 Náklady na celkový kapitál

Výpočet nákladů na celkový kapitál představuje minimální hranici pro požadovanou míru výnosnosti.

Vzorec pro výpočet nákladů na celkový kapitál:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{CZ}{P} + r_e * \frac{VK}{P} \quad (18)$$

Kde: r_d : náklady na cizí kapitál

t : daňové zatížení právnických osob

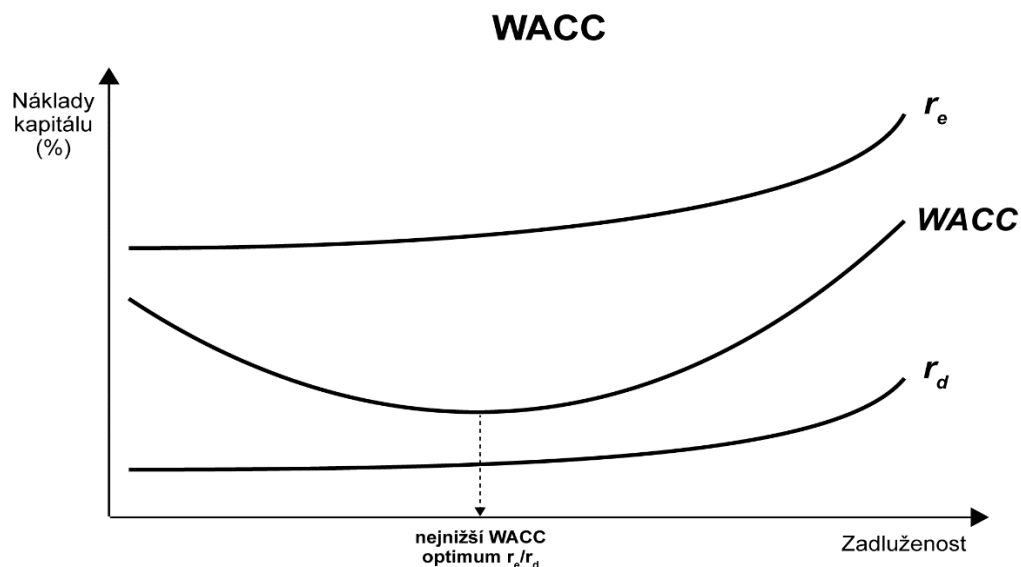
CZ : cizí zdroje

P : pasiva

r_e : náklady na vlastní kapitál

VK : vlastní kapitál

Náklady na celkový kapitál by měly dosahovat co nejnižších hodnot. To je úkolem managementu každé firmy. (Mrkvička, c2014, s. 245) Aby bylo možné určit přesnou hodnotu nákladů na celkový kapitál, je třeba nezapomenout na poměr mezi cizími a vlastními zdroji. Náklady na cizí a vlastní kapitál mohou mít totiž jinou váhu. Náklady na cizí kapitál, jsou ještě ponižovány o výši daňového zatížení, protože taková položka je daňově uznatelná. Části vzorce v závorce $(1-t)$ se tedy říká daňový štít. (Mrkvička, c2014, s. 249)



Obr. 4 Průměr r_d , r_e , a $WACC$ v závislosti na míře zadluženosti (Knápková, 2017, s. 129)

Součástí vzorce WACC jsou míry r , které se počítají následně:

5.3.2.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál počítané podle modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). (Čížinská, 2010, s. 119)

Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál:

$$r_e = r_f + \beta_L * (r_m - r_f) \quad (19)$$

Kde: r_e : náklady na vlastní kapitál

r_f : bezriziková úroková míra

β_L : tržní riziko zadlužené firmy

$(r_m - r_f)$: riziková prémie kapitálového trhu

Pro výpočet tržního rizika zadlužené firmy se ještě používá následující vzorec, který zahrnuje koeficient beta (β_{UNL}) pro nezadluženou firmu dle odvětví podnikání. Dále koeficient β_L ovlivňuje zadluženost.

Vzorec pro výpočet koeficientu tržního rizika β_L v případě zadlužení:

$$\beta_L = \left(1 + (1 - t) * \frac{CZ}{VK}\right) * \beta_{UNL} \quad (20)$$

Kde: t : daňové zatížení právnických osob

CZ : cizí zdroje

VK : vlastní kapitál

β_{UNL} : tržní riziko nezadlužené firmy

5.3.2.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál (r_d) se zjišťují podstatně jednodušeji, než náklady na kapitál vlastní. Lze je zjistit výpočtem pomocí dat z výkazu zisku a ztráty a rozvahy, a to:

$$r_d = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}} \quad (21)$$

Tento výpočet je vhodný pro zjištění reálného úroku za cizí kapitál již v existující firmě. Pokud si podnik půjčuje peníze od finanční instituce na nový investiční záměr je výše úroku dle příslušné sazby. (Mrkvička, c2014, s. 248)

5.3.3 Čistá současná hodnota (NPV)

Při analýze kapitálových příjmů a výdajů je podle Bermana (2011, s. 176) nejvhodnější použít metodu čisté současné hodnoty. Hlavním důvodem je fakt, že bere v potaz časovou hodnotu peněz. Tedy, že diskontuje budoucí peněžní toky pro získání hodnoty současné. Proto je možné se dívat na výsledek v aktuálních hodnotách a tím lze porovnávat nejenom kapitálový výdaj se současnou hodnotou návratnosti, ale i porovnávat jednotlivé projekty mezi sebou.

Pro kalkulaci čisté současné hodnoty je vhodné použít v dnešní době sofistikovanější program, jako například tabulkový procesor. Výpočet pomocí běžné kalkulačky je náročnější. Vzorec pro její výpočet je kumulovanou současnou hodnotou cash flow za jednotlivá léta mínus kapitálový výdaj.

Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty (Valach, 2010, s. 100):

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+i)^n} - K \quad (22)$$

Kde: NPV: čistá současná hodnota

N: doba životnosti

n: léta životnosti

CF_n: cash flow v daném roce

i: diskontní míra nebo minimální požadovaná výnosnost z investice

K: kapitálový výdaj

Bylo již zmíněno, že za hodnotu *i* může být i dosazena hodnota WACC. V takovém případě jde o nejnižší požadovanou výnosnost, lze jí také nazvat jako „překážkovou sazbu“. Leinweber (2014, s. 161) dále hovoří o nevýhodě NPV, a to, že se nedá použít externě v porovnání s projekty z jiných firem.

5.3.4 Vnitřní výnosové procento (IRR)

Podobným výpočtem jako je čistá současná hodnota je i vnitřní výnosové procento, z anglické zkratky IRR. Tyto dvě metody se liší v proměnných – IRR je vyjádřeno v procentech, NPV v peněžní částce. Touto metodou se počítá míra návratnosti, při které je čistá současná hodnota rovná nule. (Berman 2011, s. 176)

Výhodou IRR je, že se jedná o samostatné číslo, které lze velmi rychle porovnávat napříč projekty různých firem. Oproti NPV naopak nevhodné pro interní účely firmy. (Leinweber 2014, s. 161)

6 RIZIKA

Obecně lze riziko z ekonomického pohledu podle Smejkal (2013, s. 90,91) definovat jako nejednoznačnost průběhu určitých skutečných ekonomických procesů, a jako nejednoznačnost jejich výsledku. Z toho vyplývají dva závěry:

Výsledek musí být nejistý. Existují tedy alespoň dvě varianty řešení. Pokud je jisté, že dojde ke ztrátě nejedná se o riziko. Rizikové prostředí je to, kde panuje nejistota.

Alespoň jeden z možných výsledků je nežádoucí. To znamená, že alespoň jeden z výsledků je ztrátový. Například reálný výnos je nižší než možný výnos. Nevyužití příležitosti může být také nežádoucí výsledek.

Ve firmě se s rizikem pojí změny, které mohou být nejčastěji ekonomického charakteru, v souvislosti s časem, které nabudou oproti očekávaným výsledkům **pozitivní** nebo **negativní** odchylky.

6.1 Členění rizik v komerční oblasti

Pokud firma podniká v oblasti prodeje zboží a služeb, vyplývají z toho rizika, které vnikají v momentě uzavření kupní smlouvy. (Janatka, 2011, s. 17) Tyto rizika se člení na:

- rizika související s výrobou,
 - dodávky vadného zboží,
 - zhoršení jakosti zboží včetně rizika jeho zkázy,
 - rizika spojená s přepravou zboží,
- rizika spojená s prodejem zboží a jeho dodáním,
- rizika vyplývající z chyb a nedostatků při sjednávání kupní smlouvy,
- rizika obchodního partnera,
- podvodná jednání,
- teritoriální, obchodně politická rizika,
- rizika spojená s přepravou, manipulací se zbožím a jeho skladováním,
- platební a kurzová rizika,
- rizika vyplývající z odpovědnosti za výrobek,
- specifická a nepředvídatelná rizika

6.1.1 Podnikové rizika podle příčiny vzniku

Štefan Kassay (2015, s. 111,112) rozděluje rizika na systematická a nesystematická. Tento přístup k rizikům má i většina pojišťoven. Poznáním příčin jejich vzniku je možné těmto rizikům za pomoci vhodných nástrojů předcházet nebo je minimalizovat.

Tab. 2. *Klasifikace rizik* (Kassay, 2015, s. 112)

Systematické riziko	Nesystematické riziko
Politická rizika	Kvalita investičního projektu
Mezinárodní rizika	Vnitropodnikové prostředí
Ekonomická rizika	Implementace procesů
Riziko inflace	Kvalita managementu
Riziko událostí	Odvětví

Kassay (2015, s. 114) dále mluví ještě o **evidentních** nákladech, které se vynakládají na zmírnění nežádoucích důsledků rizik. A o **skrytých** nákladech, které podnik nemůže předpokládat, ale může na ně tvořit preventivní rezervy.

6.1.2 CAPM model

V roce 1964 publikoval William F. Sharpe model anglicky nazývaný jako *Capital Asset Pricing Model*, který používá jako rizikovou míru koeficient beta (β).

Vzorec pro výpočet modelu CAPM:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i * (E(R_m) - R_f) \quad (23)$$

Kde: $E(R_i)$: očekávaný výnos aktiva nebo portfolia

R_f : bezriziková výnosová míra

β_i : míra citlivosti výnosu aktiva k výnosu trhu

$E(R_M)$: očekávaný výnos trhu

Tento model také rozděluje riziko na systematické a nesystematické. Systematické riziko nemůže být odstraněno diverzifikací, protože je ovlivňováno ekonomickým prostředím. Naopak nesystematické diverzifikací odstraněno být může. Pokud je koeficient beta (β_i) kladný,

tak se výnos aktiva pohybuje s výnosem trhu. Pokud je tento koeficient větší jak jedna, tak je výnos větší než výnos trhu, nicméně i rizikovější. Naopak hodnota menší, než jedna vypovídá o menším výnosu, a i menším riziku. (Ambrož, 2011, s. 6)

6.1.3 Preventivní opatření

V dnešním době rychle se měnícího ekonomického a podnikatelského prostředí může být problém vzniku rizika a jeho důsledků pro firmu likvidační. Proto je nutné mít k rizikům aktivní přístup a zabránit jim ještě před jejich vznikem. To je základní povinností každého podniku. Způsobům, jak toho dosahovat je mnoho. Mezi základní patří dobré pojištění, vyhýbání se rizika jako takovému, správné řízení aktiv a pasiv, diverzifikace rizika. (Kassay, 2015, s. 115) Nejdůležitější je však zdravý rozum a zkušenosti.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Praktická část bakalářské práce se zabývá investičním záměrem obchodní společnosti /název společnosti/ spol. s r.o. Název společnosti a některé další zásadní údaje jsou na výslovnou žádost vedení společnosti skryté nebo upravené tak, aby příliš neodkrývaly důvěrné informace, se zřetelem na konkurenční boj v daném oboru.

Obchodní firma: /název společnosti/ spol. s r.o.

Datum vzniku a zápisu: /den/. /měsíc/ /rok/

Spisová značka: /Z XXXXX/ vedená u Městského soudu v Praze

Sídlo: Praha XY, /ulice a číslo popisné/, PSČ XXXXX

Identifikační číslo: XXX XX XXX

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, vyjma zboží uvedeného v přílohách č. 1 až 3 zákona č. 455/91 Sb.

Statutární orgán: **jednatel:** /jméno příjmení/, dat. nar. /den/. /měsíc/ /rok/

Způsob jednání: Jednatel jedná jménem společnosti navenek a podepisuje se tak, že k obchodnímu jménu společnosti, jakkoliv vytištěnému nebo napsanému, připojí svůj podpis uvedený na podpisovém vzoru.

Společníci: **Společník:** /jméno příjmení/, dat. nar. /den. měsíc rok/

Podíl: **Vklad:** 100 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 100%

Základní kapitál: 100 000,- Kč

Klasifikace dle CZ-NACE 2: Maloobchod s hodinami, hodinkami a klenoty
4777 – povinnost EET od 1. března 2017

Opravy hodin, hodinek a klenotnických výrobků
9525 - povinnost EET od 1. června 2018 – zrušení „náběhu“ čtvrté fáze EET ústavním soudem k 28. únoru 2018 – další změna k 31. prosinci 2018

7.1 Charakteristika společnosti

Společnost /název společnosti/ spol. s r.o. se zabývá maloobchodním prodejem hodin, hodinek a šperků. Další předmět činnosti je řemeslná činnost, a to opravy hodin, hodinek a šperků. Společnost vznikla v průběhu roku 1997 odtržením od své mateřské společnosti, která se zabývala převážně velkoobchodní činností. Ve společnosti dnes kromě jednatele a jediného společníka v jedné osobě, který zastává pozici ředitele společnosti, pracuje dalších devět zaměstnanců, z čehož jeden je na mateřské dovolené a další dva pracují brigádně na dohodu o provedení práce.

Z rozhodnutí vedení v roce 2006 společnost zkonsolidovala svou činnost z obchodní sítě dvanácti obchodních jednotek pouze na dvě obchodní jednotky. Toto rozhodnutí mělo za následek zefektivnění práce a stabilizaci společnosti, při stejném užitku pro majitele. Zároveň bylo ale třeba v roce 2006 zhodnotit nový investiční záměr, protože kapitálový výdaj do nových provozů vyžadoval i cizí zdroje. Investiční horizont byl tenkrát spočítán na deset let.

7.1.1 Tržby

Tržby v roce 2007 narostly, avšak v dalších letech měly spíše stagnující, lépe řečeno mírně klesající tendenci. Rok 2012 a 2013 znamenal pro společnost výrazný nárůst a rok 2017, tržby dosáhly 14 949 000 Kč, což je výrazný nárůst ve srovnání s posledními třemi roky. Je však zajímavé hodnoty tržeb porovnat s jejich budoucí hodnotou ke konci roku 2017.

Vývoj tržeb letech 2006 až 2016 byl následující:

Tab. 3. Vývoj tržeb a jejich budoucí hodnota ke konci roku 2017, průměrná výše meziroční inflace mezi koncem daného roku a koncem roku 2017 (hodnoty uvedeny v tis. Kč)

(tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
tržby	12568	13813	13226	13033	12925	12944	14961	14621	12162	11317	10819
budoucí hodnota	15620	16700	15042	14676	14339	14093	15768	15197	12591	11681	11089
prům. inflace	2 %	1,92 %	1,44 %	1,5 %	1,49 %	1,43 %	1,06 %	0,97 %	1,16 %	1,6 %	2,5 %

Pro výpočet současné hodnoty vůči roku 2017 je využito kalkulačky na portálu „penize.cz“ pod odkazem: <https://www.penize.cz/kalkulacky/znehodnoceni-koruny-inflace#inflace>. Tato kalkulačka počítá pouze s průměrnou hodnotou inflace mezi danými roky – nediskontuje tedy po jednotlivých letech. Nicméně pro zjednodušení toto postačuje.

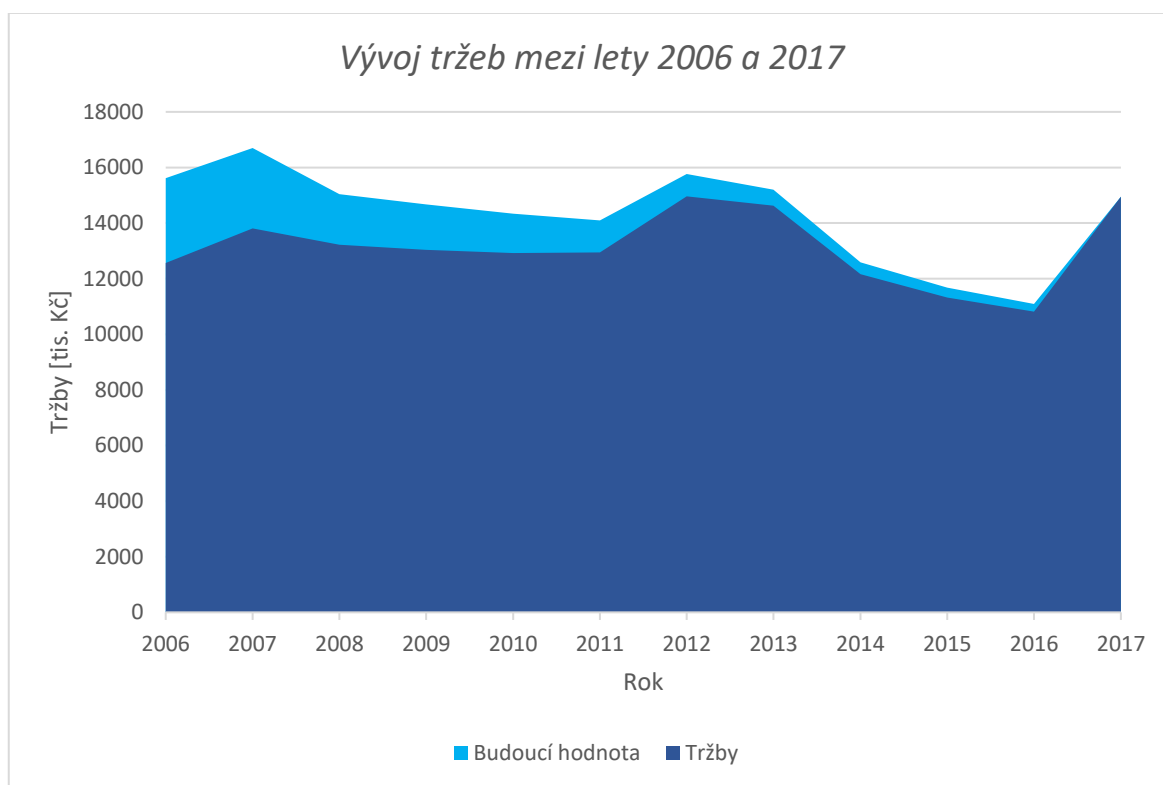
Mechanika výpočtu vychází ze vzorce pro výpočet budoucí hodnoty částky, kdy je známá budoucí hodnota, úročitel a počet období úročení.

Vzorec pro výpočet budoucí hodnoty:

$$BH = SH(1 + i)^n \quad (24)$$

Kdy jsou za SH dosazeny tržby, za i dosazena průměrná výše inflace a za n počet zbývajících roků do roku 2017.

Graf porovnávající hodnotu tržeb a jejich budoucí hodnotu ke konci roku 2017:



Graf 1 Vývoj tržeb mezi lety 2006 a 2017

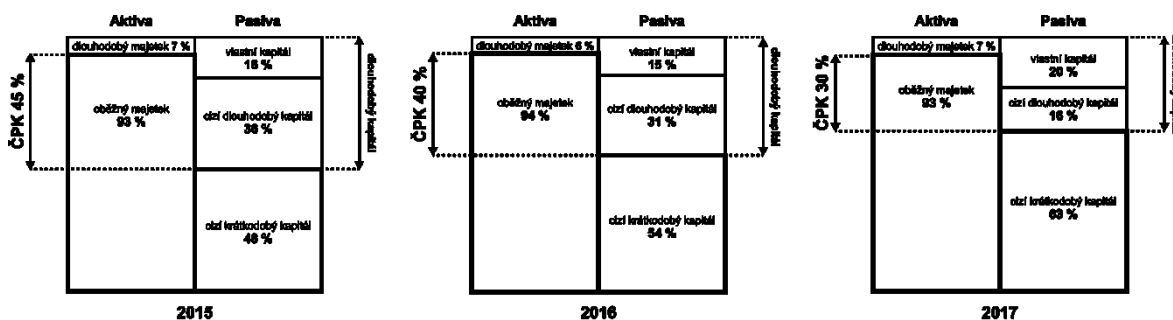
Graf znázorňuje tmavě modrou barvou vývoj tržeb v jejich současné hodnotě k danému roku a zároveň je porovnává s jejich budoucí hodnotou k roku 2017, která je znázorněna světle modrou barvou. Při pohledu na tržby (tmavě modrá barva) je jasný zřejmý nárůst v roce

2007, kdy se ukázalo rozhodnutí o konsolidaci firmy jako správné. Hodnota z roku 2008 již však reflektuje pokles z důvodu celosvětové hospodářské krize, která naplno udeřila na podzim 2008. (Klvačová, 2009, s. 30) Společnost, která dle mikroekonomického výkladu obchoduje se zbytným a luxusním zbožím, tento pokles musela pocítit. Až do roku 2010 je viditelný drobný pokles v řádech jednotek procent. To víceméně kopíruje nákupní chování zákazníků v České republice v daném segmentu. V roce 2012 a v roce 2013 se ekonomika začala zvedat, a i hodnoty tržeb společnosti tento trend kopírovaly. Na podzim roku 2014 společnost zasáhla vnější externalita, která měla za následek značný výpadek tržeb, z níž se „oklepává“ dodnes.

Na první pohled by se mohlo zdát, že nejlepší tržby měla společnost v roce 2017 a také v roce 2012 a 2013, což ale ve srovnání s budoucí hodnotou není až tak pravda. Historický nejvyšší hodnota tržeb byla již v roce 2007 a od té doby vlastně klesá. Rok 2017 byl pro společnost zlomový. Nejvíce pomohl závěr roku a vánoční sezóna. Což firmu stabilizovalo a umožnilo přemýšlet o investičním záměru.

7.1.2 Čistý pracovní kapitál (NPV)

Na následujícím obrázku je procentuálně znázorněna majetková struktura podniku v letech 2015, 2016, 2017.



Obr. 5 Majetková struktura podniku v letech 2015, 2016, 2017 a ČPK (hodnoty v %)

Podnik má málo dlouhodobého majetku, protože je z velké míry již odepsaný. Naopak vysoký poměr oběžných aktiv je pro obor typický. Část oběžných aktiv má podobu trvale přítomného majetku, jako jsou například drahé kovy. Ty jsou na skladě někdy i několik let. Přitom se nemusí odečítat od čistého pracovního kapitálu, protože jsou velmi likvidní. Lze je ihned prodat jako surovinu ve výkupu drahých kovů.

7.1.3 Poměrové ukazatele

Jak je zmíněno výše, společnost zažívá v běžném denním provozu problémy, které je třeba řešit. Pro lepší představu o finanční situaci podniku je vhodná finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů.

Tab. 4. *Vybrané poměrové ukazatele společnosti /název společnosti/ spol. s r.o. z výkazů roku 2015, 2016, 2017*

Poměrový ukazatel	2015	2016	2017
Celková zadluženost	83,67%	85,32 %	79,60%
Míra zadluženosti	5,125	5,812	3,902
Krytí dlouhodobého majetku VK	2,350	2,333	2,975
Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	7,484	7,263	5,376
Běžná likvidita LIII	1,520	1,421	1,476
Pohotová likvidita LII	0,042	0,045	0,095
Hotovostní likvidita LI	0,006	0,014	0,049
Rentabilita tržeb (ROS)	2,21%	1,52 %	4,09%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	1,88%	1,04 %	4,26%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	11,54%	7,09 %	20,90%
Obrat aktiv	0,853	0,686	1,043
Aktiva / VK	6,125	6,812	4,902

7.1.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Celková zadluženost podniku je na příliš vysoká. Stejně tak míra zadluženosti svědčí o tom, že by podnik už nemusel získat významnější úvěr od banky. Tuto míru se nicméně podařilo v roce 2017 výrazně snížit.

Poměr vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku s hodnotou 2,333 znamená, že podnik upřednostňuje finanční stabilitu před výnosem. Zlaté pravidlo financování potvrzuje vyšší finanční stabilitu – dlouhodobý majetek je sice plně krytý dlouhodobými zdroji, nicméně velká část oběžných aktiv je kryta stejným zdrojem. Tato konzervativní strategie je bezpečná, ale v tomto případě až příliš drahá.

7.1.3.2 Analýza likvidity

Při pohledu na poměrové ukazatele likvidity, je více než jasné, že podnik s likviditou „bojuje“. Běžná likvidita je těsně pod doporučenou hranicí a pohotová, případně hotovostní likvidita je na značně nízké úrovni. Společnost má problém držet krátkodobý finanční majetek, hlavně peněžní prostředky.

7.1.3.3 Analýza rentability

Pro výpočet ukazatelů rentability je použit čistý zisk po zdanění, protože pak lze lépe posoudit situaci podniku jako takového. Rentabilita tržeb (ROS) je v letech minulých na velmi nízké úrovni, rok 2017 jí však výrazně pomohl. Stejně tak rentabilita celkového kapitálu (ROA). Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – převyšuje současnou bezrizikovou úrokovou míru a v roce 2017 výrazně narostla. Pomáhá jí poměrně vysoká „finanční páka“, i když v roce 2017 již ne tolik.

7.1.3.4 Řízení aktiv

V roce 2016 byl obrat aktiv na historicky nejnižší úrovni. Hodnota 0,686 nesvědčí o příliš dobrém řízení aktiv. Hodnota z roku 2017 je v porovnání s hodnotami z posledních let příznivější. Tato hodnota by měla však dosahovat v oboru prodeje hodinek a šperků minimálně 1,2 a výše.

8 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Společnost se rozhodla expandovat, a to za využití svých silných stránek a příležitostí na trhu. Již několik let pracuje na odtržení od starých zavedených dodavatelských struktur a hledá nové možnosti nákupu zboží v rámci Evropské unie. Velmi dobře zná produkty a značky, jejich situaci na trhu a také obchodní partnery. Na českém trhu se šperky a hodinkami se navíc postupně uvolňuje místo. Obchodníci, kteří neinvestují do dalšího rozvoje, se svým podnikáním končí nebo jej udržují ve „vegetativním“ stavu, tak aby je to uspokojivě uživilo. Velká příležitost je v nabízení zboží pomocí e-commerce řešení v kombinaci s kamennou prodejnou, díky které zákazník obchodu důvěřuje. Avšak je nutné se pouze nezařadit mezi 40 100 e-shopů, které dle tiskové zprávy a slov Tomáše Bravermana z porovnávače zboží Heureka.cz existuje. (Heureka, 2018) Obchod musí nabízet kvalitní a jedinečné zboží. K tomu mít vysokou kvalitu nabízených služeb a třeba i nějakou přidanou hodnotu, kterou konkurence nenabízí. Zásadní a nespornou výhodou nabídky zboží on-line je jeho snadná a rychlá dohledatelnost koncovým spotřebitelem z pohodlí jeho domova. Dalším podnětem k rozšíření služeb zmiňovaným způsobem je fakt, že meziroční nárůst obrátu e-commerce byl na konci roku 2017 18 %. (Heureka, 2018) Oproti tomu pokles tržeb společnosti, ale i dalších společností z oboru, které neprovozují e-commerce řešení, je zřejmý.

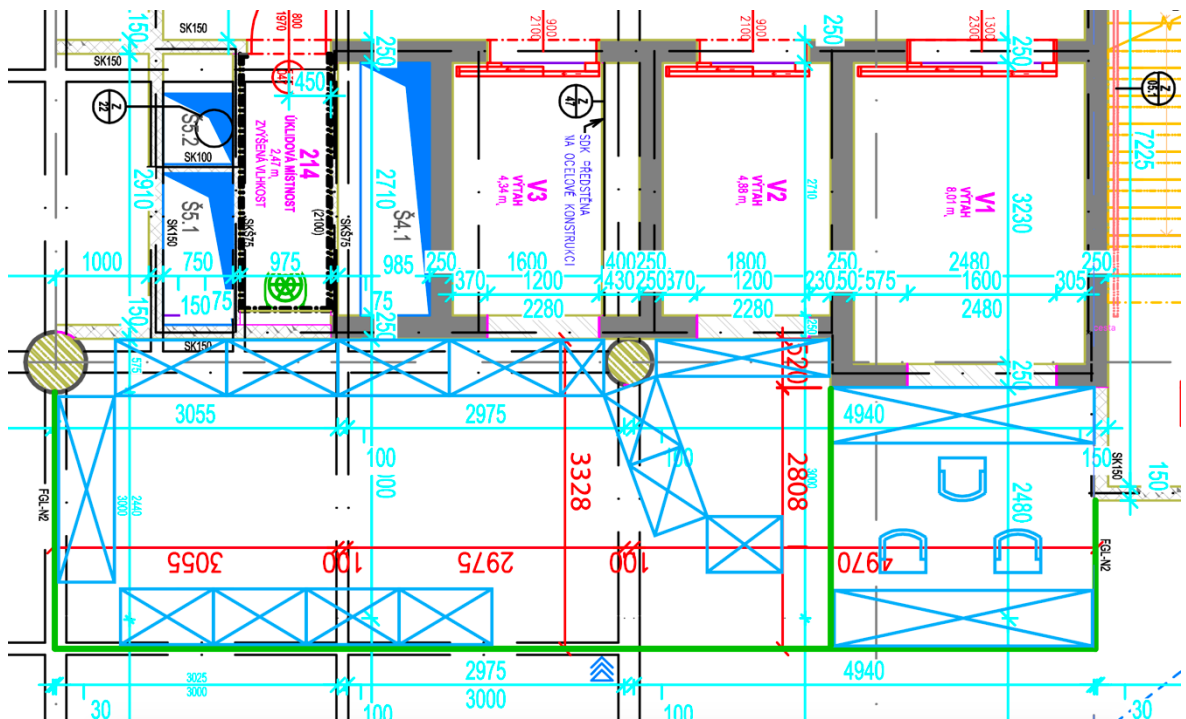
Současná obchodní místa plně nevyhovují požadavkům pro řádný provoz moderního obchodu, který reflektuje současné nákupní chování zákazníka. Důvodem jsou dvě zásadní skutečnosti. Momentální personální skladba uvnitř firmy není dostatečně gramotná, aby dokázala obsluhovat moderní nástroje, které jsou nutné k provozu, jako třeba počítačové technologie a s tím související software apod. Taktéž je nutný odlišný způsob komunikace se zákazníkem, který již zaměstnanci věkové kategorie 50+ neovládají. Druhým důvodem jsou nevhodné prostory. Zásadní požadavek je, aby obsluha e-commerce řešení měla přímý přístup ke zboží z důvodu manipulace, logistiky, zákaznické podpory, focení atd., ale také zároveň dostatečné soukromí pro práci s počítačem, kdy je nikdo narušuje od kontinuální práce.

Proto došlo k rozhodnutí nechat vzniknout novému hybridnímu řešení na novém obchodním místě v rámci nově vznikajícího obchodního centra, které obsahuje obchod jako takový kom-

binovaný, v poslední době tak oblíbeným, show-roomem, malým servisním centrem a kanceláří pro administrativní činnost v zázemí. Výhodou obchodu se šperky a hodinkami je, že zboží je nenáročné na skladovací prostory a sklad může být kombinovaný s prodejnou.

Předmětem práce zaměstnanců jsou následující činnosti:

- Obsluha obchodu – pozice prodavač/prodavačka, asistent/asistentka prodeje
- Správa internetového obchodu
 - Plnění obsahem, jako jsou obecné texty, karty produktu, on-line magazín
 - Balení a odesílání zásilek
 - Zákaznická podpora
- Servis pro konečného zákazníka
 - Klenotnické opravy
 - Hodinářské opravy
- Servis záručních a pozáručních oprav značek zahraničních dodavatelů, které originální servis v ČR nemají



Obr. 6 Půdorys nové obchodní jednotky s kanceláří pro 2 až 3 osoby

9 NÁKLADY INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Při zřizování nového obchodního prostoru je třeba vzít v úvahu několik typů jednorázových výdajů, jako je pořízení zboží, vybavení obchodního místa od hrubých stavebních prací, přes nábytek až po počítač, tiskárnu apod. Dohromady tyto výdaje tvoří kapitálový výdaj. Ten je nutné uhradit, jak již z vlastních, tak třeba i z cizích zdrojů. Investiční horizont je dle nájemní smlouvy počítaný na následujících pět let. Odpisy dlouhodobého majetku, které se počítají lineárně, jsou odpisovány dle odpisové skupiny. Všechny ceny jsou počítány v hodnotě bez DPH, jelikož společnost je kvartálním plátcem daně z přidané hodnoty a v konečném zúčtování si tuto hodnotu odečte z výsledné platby DPH státu. Navíc nákupní ceny zboží jsou vždy bez DPH, protože se jedná o nákup v rámci členských zemí Evropské unie. DPH bude státu zaplaceno až na výstupu. Vstupní náklady jsou následující:

9.1 Pořízení zboží

Tabulka Tab. 2. obsahuje pořizovací ceny startovacích kolekcí jednotlivých značek v EUR bez DPH a jejich cena v CZK po přepočtu kurzem 25,5 CZK za 1 EUR.

Tab. 5. Pořizovací ceny zapůjčených startovacích kolekcí jednotlivých značek v EUR bez DPH a jejich cena v CZK po přepočtu kurzem 25,5 CZK za 1 EUR

	EUR	CZK
FJF	€ 3 000	76 500 Kč
Gregio	€ 3 200	81 600 Kč
Ice-Watch	€ 5 000	127 500 Kč
Kerbholz	€ 3 500	89 250 Kč
NanaKay	€ 1 200	30 600 Kč
Nomination	€ 18 000	459 000 Kč
Quoins	€ 1 600	40 800 Kč
Silvertrends	€ 3 200	81 600 Kč
Stříbro	€ 18 000	459 000 Kč
Součet	€ 56 700	1 445 850 Kč

V tomto případě se však nejedná o kapitálový výdaj, protože všechny kolekce jsou zapůjčeny od obchodního partnera v rámci komisního prodeje, který tímto vstupuje do projektu jako investiční partner. Zboží prodávané tímto způsobem se stává majetkem společnosti až v okamžiku jeho prodeje. Dohoda s partnerem je taková, že v měsíčním cyklu společnost uskuteční reobjednávku ve stejném peněžním objemu dle budoucí optimální skladové struktury. Výměnou za tuto vnější investici společnost poskytuje záruční a pozáruční opravy značek uvedených v tabulce svážené od ostatních obchodních partnerů v rámci České a Slovenské republiky. Společnost touto dohodou snížila svůj kapitálový výdaj o **1 445 850 Kč**, který nefinancuje z vlastních či jiných zdrojů.

Naopak tabulka Tab. 4 již obsahuje pořizovací ceny startovacích kolekcí, které je nutné zakoupit.

Tab. 6. Pořizovací ceny nakoupených startovacích kolekcí jednotlivých značek v EUR bez DPH a jejich cena v CZK po přepočtu kurzem 25,5 CZK za 1 EUR

	EUR	CZK
Alisia	€ 2 600	66 300 Kč
Danny P.	€ 1 500	38 250 Kč
Nordahl Andersen	€ 2 900	73 950 Kč
Watch People	€ 4 000	102 000 Kč
Součet	€ 11 000	280 500 Kč

Kapitálový výdaj je zde vyčíslen na **280 500 Kč**.

Jednorázové náklady vyplývající z nájemní smlouvy:

Tab. 7. Náklady vyplývající z nájemní smlouvy

	CZK
Finanční jistota	112 530 Kč
Marketingový poplatek na otevření OC	28 644 Kč
Součet	141 174 Kč

Finanční jistota je výdaj vyplývající z nájemní smlouvy, který je po skončení nájemní smlouvy vratný. Po skončení investičního horizontu pět let bude započítán, jako peněžní příjem. Protože se však nejedná o významnou položku a pravděpodobně bude použit jako finanční jistota i na další období, do čisté současné hodnoty není započítán. Marketingový poplatek na otevření obchodního centra je nevratný, je ho třeba započítat jako kapitálový výdaj. Dohromady jednorázové náklady vyplývající z nájemní smlouvy činní **141 174 Kč**.

9.2 Náklady jednorázové, daňově uznatelné

Jednorázové, daňově uznatelné náklady jsou vedeny v operativní evidenci a údaje o nich jsou uvedeny v příloze k účetní závěrce. (Zákon č. 563/1991 Sb. 1) Jde o spotřebu drobného hmotného majetku v ceně do 40 000 Kč.

Tab. 8. *Náklady jednorázově daňově uznatelné do 40 000 Kč*

	CZK
Reproduktor	3 990 Kč
Projektor	16 900 Kč
PC	28 752 Kč
Tiskárna	5 529 Kč
Zabezpečovací systém	27 300 Kč
Součet	82 471 Kč

Kapitálový výdaj za jednorázové, daňově uznatelné položky je v celkové výši **82 471 Kč**.

9.3 Náklady odpisované dle odpisových skupin

Náklady na položky převyšující hodnotu 40 000 Kč jsou odepisovány dle příslušných odpisových skupin.

9.3.1 První odpisová skupina

Položky v této skupině jsou odepisovány v průběhu následujících třech letech.

Tab. 9. *Položky patřící do první odpisové skupiny, zdroj: vlastní*

	CZK
Grafika e-shop (software)	120 000 Kč
Tlaková zkouška Poseidon	185 640 Kč
Součet	305 640 Kč

Kapitálový výdaj v první odpisové skupině činí **305 640 Kč**.

9.3.2 Druhá odpisová skupina

Položky v této skupině jsou odepisovány v průběhu následujících pěti letech.

Tab. 10. *Položky patřící do druhé odpisové skupiny kromě nábytku*

	CZK
Osvětlení	31 800 Kč
Elektroinstalace	28 800 Kč
Dlažba	33 550 Kč
Podhledy	4 460 Kč
Skleněné stěny	233 250 Kč
Součet	331 860 Kč

Tab. 11. *Položky nábytku patřící do druhé odpisové skupiny jako soubor dlouhodobého hmotného majetku*

	CZK
5 x vitrína 120 cm	89 750 Kč
Výloha 120 cm	19 740 Kč
4 x pult 100 cm	54 320 Kč
Pokladna	9 800 Kč
Pult 60 cm	10 880 Kč
Skříň na opravy	11 980 Kč
Komoda velká	17 500 Kč
Stůl velký	7 040 Kč
Elektroinstalace	46 250 Kč
Zámky	34 400 Kč
Skříň zrcadlo	7 200 Kč
Montáž	11 250 Kč
Doprava	3 200 Kč
Součet	305 360 Kč

Kapitálový výdaj v druhé odpisové skupině činí **637 220 Kč**.

9.4 Kapitálový výdaj

Po sečtení činí kapitálový výdaj 1 447 005 Kč. Vzhledem k charakteru pořizovaného majetku se s prodejem na konci životnosti nepočítá. Předpoklad je, že bude využíván i dalším pětiletém horizontu. Z důvodu snížení rizik je připočítána ještě 15% rezerva v sumě 217 051 Kč. Celková výše investice po sečtení všech dílčích výpočtů činí **1 664 056 Kč**.

10 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Kapitálový výdaj je vyčíslen v částce **1 664 056 Kč**. Tato částka v sobě neobsahuje daň z přidané hodnoty, jelikož je společnost kvartálním plátcem a DPH jí bude vráceno ve velmi krátkém časovém úseku, který pro zjednodušení výpočtu není třeba uvažovat. Část kapitálového výdaje je financována z vlastních zdrojů, které společnost obdrží v krátkém časovém horizontu v průběhu roku 2018 a momentálně jsou vedeny jako příjmy příštích období na časovém rozlišení aktiv. A druhá část je financována pomocí z některých nabídnutých bankovních produktů.

10.1 Vlastní zdroje

Vzhledem k tomu, že společnost disponuje vlastními finančními zdroji, je výhodné tyto peníze poměrně investovat do projektu. Společnost se předběžně rozhodla, že investuje do projektu z vlastních zdrojů maximální možnou finanční hotovost **664 056 Kč** a zbývající částku **1 000 000 Kč** si vypůjčí.

10.1.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet tržního rizika zadlužené firmy neboli β_L , je použit vzorec:

Vzorec pro výpočet koeficientu tržního rizika β_L v případě zadlužení:

$$\beta_L = \left(1 + (1 - t) * \frac{CZ}{VK} \right) * \beta_{UNL} \quad (25)$$

Kde:	t: daňové zatížení právnických osob	t = 0,19
	CZ: cizí zdroje	CZ = 1 000 000 Kč
	VK: vlastní kapitál	VK = 664 056 Kč
	β_{UNL} : tržní riziko nezadlužené firmy	$\beta_{UNL} = 1,338$ (Damodaran, 2018)

Vstupními daty pro cizí a vlastní zdroje, je poměrně rozdělený kapitálový výdaj investičního záměru, z důvodu, aby současná kapitálová struktura podniku neovlivňovala projekt jako takový.

Po dosazení:

Vypočítaný vzorec pro výpočet koeficientu tržního rizika β_L v případě zadlužení:

$$\left(1 + (1 - 0,19) * \frac{1000000}{664056}\right) * 1,338 = 2,97 \quad (26)$$

Náklady na vlastní kapitál neboli r_e jsou vypočítány pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv neboli pomocí CAPM dle následujícího vzorce:

Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál (r_e):

$$r_e = r_f + \beta_L * (r_m - r_f) \quad (27)$$

Kde: r_f : bezriziková úroková míra $r_f = 1,81\%$ (Kurzy.cz, 2018)

β_L : tržní riziko zadlužené firmy $\beta_L = 2,970365914$

$(r_m - r_f)$: riziková prémie kapitálového trhu $(r_m - r_f) = 5,891$ (Damodaran, 2018)

Po dosazení:

Vypočítaný vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál:

$$r_e = 1,81\% + 2,97 * 5,891\% = \mathbf{19,305\%} \quad (28)$$

Náklady na vlastní kapitál činí **19,305 % p.a.**

10.2 Cizí zdroje

Výše kapitálového výdaje přesně odpovídá požadavku malé až středně malé firmy a je proto se třeba zaměřit na bankovní produkty finančních institucí právě pro středně malé podnikatele. Tomuto sektoru trhu se věnují převážně nízkonákladové banky. Jsou proto vybrány podnikatelské úvěry od MONETA Money Bank, a. s. – nezajištěný bankovní úvěr, Equa bank a.s. – zajištěný bankovní úvěr a dlouhodobý podnikatelský kontokorentní úvěr od Fio banka, a.s.

10.2.1 Splátkový úvěr Expres Business nezajištěný od MONETA Money Bank, a. s.

Tento úvěr je určen jak fyzickým osobám – podnikatelům, tak i právnickým osobám, jako je například společnost s ručením omezeným. Jedná se o neúčelový úvěr pro podnikatele. Jeho výše může být od 40 000 Kč až po 2 500 00 Kč a jeho doba splatnosti je od 24 měsíců

do 84 měsíců. Je možnost si vybrat mezi anuitním nebo konstantním typem splácení. Zajištění úvěru je u právnické osoby zajištěno blankosměnkou s avalem společníků. Jak čerpání, tak i splácení úvěru probíhá prostřednictvím běžného korunového účtu u MONETA Money Bank.

Základní podmínky poskytnutí úvěru (Moneta, 2018):

- doba podnikání: 12 měsíců,
- minimálně 1 daňové přiznání vč. příloh (výkaz zisku a ztráty, rozvaha),
- platný občanský průkaz + druhý doklad totožnosti,
- sídlo firmy a adresa trvalého bydliště v České republice,
- u podnikatele není zahájeno insolvenční řízení, není v likvidaci a nemá exekuci postižený běžný účet,
- platby vůči finančnímu úřadu a České správě sociálního zabezpečení nejsou v prodlení a žadatel nemá sjednán splátkový kalendář,
- doporučená výše tržeb v posledním roce podnikání: 300 000 Kč.

Poplatky:

Tab. 12. Poplatky za úvěr *Expres Business* od MONETA Money Bank, a. s. (Moneta, 2018)

	CZK (měsíčně)	CZK (celkem za 5 let)
Správa úvěrového obchodu	300 Kč	18 000 Kč
Vedení obchodního konta komfort	499 Kč	29 940 Kč
Součet	799 Kč	47 940 Kč

Garantovaná úroková sazba činí **5,9 % p.a.** – viz příloha 1.

10.2.2 Malý podnikatelský úvěr zajištěný od Equa bank a.s.

Úvěr je určen právnickým osobám s přiděleným IČ a s oprávněním podnikat v ČR. Čerpání je neúčelově ve prospěch běžného účtu klienta u Equa bank. Zajištěná verze úvěru může být až do výše 10 000 000 Kč a jeho splatnost je až 15 let. Splácení je možné anuitní měsíční splátkou z účtu vedeného u Equa. Předčasné splacení nebo provedení mimořádné splátky je zpoplatněno ve výši 5 % z mimořádné splátky, minimálně však 3 000 Kč. Zajištění je prostřednictvím blankosměnky vystavené dlužníkem s avalem společníka. (Equa, 2018)

Poplatky:Tab. 13. *Poplatky za Malý podnikatelský úvěr zajištěný od Equa bank a.s. (viz příloha P II.)*

	CZK (měsíčně)	CZK (celkem za 5 let)
Servisní poplatek	300 Kč	18 000 Kč
Vedení běžného účtu pro podnikatele	zdarma*	zdarma*
Poplatek za zpracování úvěru	-	7 500 Kč
Zpracování ocenění nemovitostí	-	4200 Kč
Součet	300 Kč	29 700 Kč

* V případě splnění podmínky průměrného měsíčního zůstatku vedení účtu zdarma

Fixní úroková sazba na období 5 let činí **5,10 % p.a.**

10.2.3 Podnikatelský kontokorent od Fio banka, a.s.

Podnikatelský kontokorent je určený pro fyzické osoby – podnikatele a právnické osoby. Tento produkt je nabízený zcela bez poplatků. Zřízení a vedení úvěru je zdarma, stejně tak i zřízení a vedení účtu. Jedná se o neúčelový úvěr. Lze půjčit od 5 000 Kč do 3 000 000 Kč případně € 200 až € 110 000.

Fio banka nabízí k tomuto druhu finančního produktu takzvané pásmové úročení, kdy je částka do 300 000 Kč/ € 10 000 úročena sazbou **9,9 % p.a.** a částka nad tuto hranici je úročena úrokem **7,9 % p.a.** Navíc Fio banka nabízí slevu za řádné splácení. Za každý rok bezproblémového plnění smlouvy o kontokorentu sníží úrokovou sazbu o 1 % a maximálně až o 5 %. To znamená, že v průběhu dlouhodobého kontokorentního úvěru se lze dostat až na úrokovou sazbu **4,9 % p.a.** Pro část úvěru nad 300 000 Kč / € 10 000 lze dostat úrokovou sazbu až **2,9 % p.a.** (Fio, 2018)

10.3 Čerpání cizích zdrojů

Společnost si zapůjčí **1 000 000 Kč**. Následující tabulka znázorňuje výdaje na jednotlivé bankovní produkty v průběhu následujících pěti let:

Tab. 14. Tržby za zboží a služby a jejich součet v jednotlivých letech

	MONETA	Equa bank	Fio banka
Výdaj	1 205 120 Kč	1 160 525 Kč	1 174 549 Kč

Jednotlivé peněžní výdaje rozpočítané do měsíčních splátek včetně případných dodatečných nákladů jsou v přílohách P III, P IV a P V.

Z tabulky je zřejmé, že se výdaje za čerpání úvěru v zásadě výrazně neliší. Rozdíl mezi nejnížší nabídkou od Equa bank a nejvyšší nabídkou od Monety je 44 595 Kč. Tato částka je z pohledu hodnoty celého projektu zanedbatelná, a proto jsou všechny nabídky víceméně srovnatelné. Rozhodnutí, který konkrétní bankovní produkt bude vybrán, není závislé od výše celkového výdaje na úvěr.

10.3.1 Rizika plynoucí z bankovních produktů

Zásadními faktory při rozhodování, který z finančních produktů vybrat, jsou rizika plynoucí z těchto produktů. A to především schopnost půjčku splácet.

Nejrizikovější z tohoto pohledu je Malý podnikatelský úvěr zajištěný od Equa banky, protože je třeba jej zajistit nemovitostí ve stejné nebo vyšší hodnotě, než je výše úvěru. Toto riziko není pro společnost přijatelné za cenu zanedbatelně nižšího výdaje za úvěr.

Druhým nejrizikovějším úvěrem je Splátkový úvěr Expres Business nezajištěný od MONETA Money Bank. Přestože není zajištěný nemovitostí, je nejdražší ze všech porovnávaných produktů. Navíc roční sazba úroku z prodlení s anuitním splácením jistiny činí 30 % p.a. V případě prodlení s placením tak může být tento druh úvěru ještě výrazně dražší. (Moneta, 2018)

Jediným rizikem u Podnikatelského kontokorentu od Fio banky je, v případě prodlení s placením, nezískání výhodnější sazby na další rok. V případě, že by taková skutečnost nastala, tak výsledný výdaj za dlouhodobý kontokorentní úvěr by byl 1 231 162 Kč. Viz příloha P VI. V tomto případě by po celých pět let zůstala sazba za prvních půjčených 300 000 Kč na úrovni 9,9 p.a. a zbylých vypůjčených 700 000 Kč by se úročilo sazbou 7,9 p.a. Rozdíl mezi výdajem v případě dodržení podmínek a v případě prodlení se splácením by byl **56 613 Kč**, což je v rámci pětiletého horizontu investičního projektu zanedbatelná částka.

10.4 Průměrné náklady na celkový kapitál (WACC)

Průměrné náklady vloženého kapitálu (WACC) do investičního projektu jsou vypočítány dle následujícího vzorce:

Vzorec pro výpočet nákladů na celkový kapitál:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{CZ}{P} + r_e * \frac{VK}{P} \quad (29)$$

Kde: r_d : náklady na cizí kapitál	$r_d = 6,5 \%$
t : daňové zatížení právnických osob	$t = 0,19$
CZ: cizí zdroje	$CZ = 1\,000\,000 \text{ Kč}$
P: pasiva	$P = 1\,664\,056 \text{ Kč}$
r_e : náklady na vlastní kapitál	$r_e = 19,305 \%$
VK: vlastní kapitál	$VK = 664\,056 \text{ Kč}$

Náklady na cizí kapitál (r_d) jsou prostým průměrem jednotlivých sazeb za jednotlivé roky řádného splácní dlouhodobého kontokorentního úvěru, kdy vyšší sazba má váhu 0,3 a nižší sazba váhu 0,7, dle rozdělení vypůjčené částky. Viz příloha P V.

Po dosazení:

Vypočítaný vzorec pro výpočet nákladů na celkový kapitál:

$$WACC = 6,5\% * (1 - 0,19) * \frac{1000000}{1664056} + 19,305 * \frac{664056}{1664056} = 10,868 \% \quad (30)$$

Náklady na celkový kapitál (WACC) činí **10,868 % p.a.** Jedná se taktéž o diskontní sazbu, která je použita u výpočtu čisté současné hodnoty. Proto nejsou jednotlivé peněžní toky upraveny o vliv inflace.

11 ANALÝZA PENĚŽNÍCH TOKŮ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Při analýze peněžních toků v rámci investice je zapotřebí si nejdříve stanovit časový horizont neboli počet let. Tento údaj vyplývá z nájemní smlouvy, která je uzavírána na dobu pět let s automatickou prolongací na dalších pět let, za podmínek stanovených ve smlouvě.

Vzhledem k tomu, že se jedná o samostatný projekt, který není až tak vázaný na stávající strukturu podniku, jsou veškeré peněžní toky, rozvaha, výkaz zisku a ztráty vypracovávány samostatně, jako by šlo o samostatnou firmu – podobně jako to počítala jednotlivá oddělení v rámci závodu Baťa.

11.1 Příjmy

Tržby, jako jediný zdroj příjmů, se skládají z prodeje zboží a z prodeje služeb. Předpokládá se, že prioritním zdrojem je prodej zboží díky e-commerce řešení. Pro zjednodušení je předpokládán každoroční nárůst obrátu o 15 %, což zhruba kopíruje vývoj nárůstu tržeb v oborech spojených s on-line prodejem. Pro obor je však typické, že některý oběžný majetek má podobu takzvaného trvale přítomného majetku, což je především výsada drahých kovů. Tržby z prodeje služeb rostou pomalejším tempem a to o 5 % každoročně.

Následující tabulka obsahuje předpokládané tržby z prodeje zboží a služeb v následujících pěti letech v hodnotách bez DPH.

11.2 Výdaje

Náklady na nákup zboží vycházejí z kalkulační metody procentuální marže, která je v tomto případě na koeficientu 2,19. Náklady na materiál spotřebovaný při výkonu služeb se v tomto případě počítá stejným způsobem a je na koeficientu 2,24. Zmíněné koeficienty jsou poměrem mezi prodejní cenou pro konečného spotřebitele bez DPH a nákupní cenou bez DPH. Každoroční nárůst nákladů na zboží i na materiál musí reflektovat každoroční nárůst tržeb, což je již zmíněných 15 % respektive 5 %. Mzdy na čtyři zaměstnance rostou každoročně o 5 %. Náklady na chod obchodní jednotky v obchodním centru se dle smluvních podmínek nemění. Náklady na propagaci ve výši 10 % z tržeb mají stejný 15% růst jako tržby samotné.

11.2.1 Nájemné z obratu

Speciální kategorií je takzvané obrátové nájemné, které je zakotveno v nájemní smlouvě. Pronajímatel nájemní jednotky požaduje 8 %. Počítáno z obratu nájemce (bez DPH) za stanovené období, placeno zpětně ročně na základě nájemcem předkládaných měsíčních potvrzení a ročního potvrzení potvrzeného auditorem nájemce, hlavní účetní nájemce či statutárním orgánem nájemce. Obrátové nájemné začne být pronajímatelem účtováno ode dne otevření nákupního centra. Mechanika výpočtu se odvíjí od výše základního nájemného, které činí 28 644 Kč měsíčně. Pokud je obrátové nájemné vyšší, doplácí se rozdíl, ale pokud je obrátové nájemné nižší, platí se základní nájemné. Tato položka významně ovlivňuje výslednou čistou současnou hodnotu, a proto je potřeba jí uvažovat.

11.3 Odpisy

Zvolenými odpisy jsou lineární odpisy dle jednotlivých odpisových skupin.

Tab. 15. *Odpisy pro první a pro druhou odpisovou skupinu*

	1.rok	2.rok	3.rok	4.rok	5.rok
1. odpisová skupina	101 880 Kč	101 880 Kč	101 880 Kč		
2. odpisová skupina	127 444 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč
Součet	229 324 Kč	229 324 Kč	229 324 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč

11.4 Čistá současná hodnota (NPV)

Takzvané cash flow je znázorněné v následujících tabulkách. Projekt počítá s třemi scénáři vývoje nákladů a výnosů. A to s pesimistickým, realistickým a optimistickým. Předpokládá se, že všechny náklady a výnosy jsou zároveň příjmy a výdaji, protože vznikají téměř ve stejný okamžik. Jak již bylo zmíněno výše, odpisy jsou lineární. Dodatečné výdaje, které by mohly ovlivnit výši čisté současné hodnoty, se předpokládají, že budou zanedbatelné, a proto se neuvažují. Dle výpočtu WACC diskontní sazba činí 10,868 % p.a.

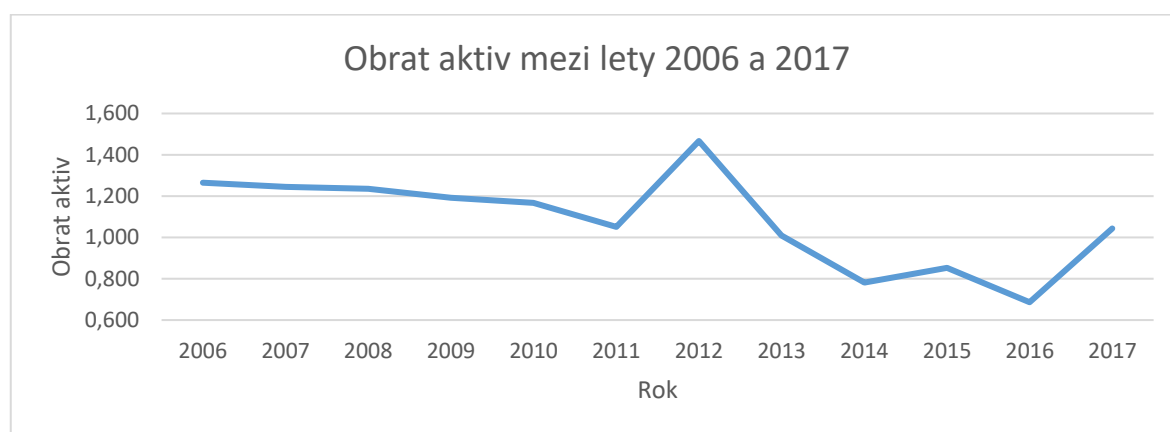
Je důležité ještě jednou zdůraznit, že všechny varianty počítají s jedním zásadním faktorem. A to že se koeficienty procentuální marže nemění. Je třeba si uvědomit, že prodaná marže je

o něco málo nižší, protože některé výrobky a služby mohou být nabízeny se slevou, a to už z různých důvodů.

11.4.1 Pesimistický scénář

Pesimistický scénář počítá s variantou, kdy je obrat aktiv na úrovni **1,083**. Tato hodnota je vyčíslena jako průměrná hodnota obratu aktiv z minulých let působení společnosti. Analýza poměrových ukazatelů potvrzuje, že nejnižší hodnoty z minulých let nelze pro pesimistický scénář uvažovat, jelikož jsou až příliš černé.

Graf porovnávající hodnotu obratu mezi lety 2006 a 2017:



Graf 2 Obrat aktiv mezi lety 2006 a 2017

Cash flow pro pesimistický scénář vypadá takto:Tab. 16. *Cash flow projektu – pesimistická varianta*

	1.rok	2.rok	3.rok	4.rok	5.rok
Tržby	4 378 332 Kč	5 006 817 Kč	5 728 162 Kč	6 556 224 Kč	7 506 938 Kč
Přírůstek nákladů bez úroků a odpisů	4 426 664 Kč	4 901 924 Kč	5 440 050 Kč	6 050 050 Kč	6 742 264 Kč
Odpisy	229 324 Kč	229 324 Kč	229 324 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč
zisk před zdaněním	-277 657 Kč	-124 431 Kč	58 788 Kč	378 731 Kč	637 231 Kč
daň 19%	0 Kč	0 Kč	11 170 Kč	71 959 Kč	121 074 Kč
zisk po zdanění	-277 657 Kč	-124 431 Kč	47 618 Kč	306 772 Kč	516 157 Kč
Odpisy	229 324 Kč	229 324 Kč	229 324 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč
Peněžní příjem	-48 333 Kč	104 893 Kč	276 942 Kč	434 216 Kč	643 601 Kč
Splátka úroku	78 583 Kč	55 935 Kč	35 682 Kč	18 613 Kč	5 380 Kč
CF	-126 916 Kč	48 958 Kč	241 260 Kč	415 603 Kč	638 221 Kč
SH CF	-114 475 Kč	39 830 Kč	177 038 Kč	275 077 Kč	381 014 Kč

Čistá současná hodnota pro pesimistický scénář

Od kumulované hodnoty cash flow, která činí 758 484 Kč, je třeba ještě odečíst kapitálový výdaj ve výši 1 664 056 Kč, který je hrazen na začátku investičního projektu, a proto jej není třeba diskontovat. Čistá současná hodnota pro pesimistický scénář je **-905 572 Kč**.

Čistá současná hodnota vychází záporná. Investiční projekt při obratu aktiv 1,087 negeneruje dostatečný zisk. Toto jistě není záměrem společnosti.

Vnitřní výnosové procento pro pesimistický scénář (IRR)

Pro pesimistický scénář nemá smysl počítat vnitřní výnosové procento, jelikož je čistá současná hodnota záporná. Vzorec je však použit u realistického a optimistického scénáře.

Interpolace pro výpočet vnitřního výnosového procenta (IRR):

$$IRR = i_N + \frac{NP_{VN}}{PNP_{VN} - |NP_{VV}|} * (i_V - i_N) \quad (31)$$

Kde: i_N : diskontní sazba – kladné NP_{VN}

i_V : diskontní sazba – záporné NP_{VV}

NP_{VN} : čistá současná hodnota kladná

NP_{VV} : čistá současná hodnota záporná

11.4.2 Realistický scénář

Realistický scénář počítá s variantou, kdy je obrat aktiv na nejvyšší úrovni v posledních letech, jehož hodnota dle Grafu 2 byla v roce 2012 **1,467**. Při srovnání s obratem aktiv konkurenčních společností z tabulky Tab. 15., je tato hodnota spíše na nižší úrovni. Realistický scénář je spíše skromnějšího charakteru. Nicméně předpokládá, že díky nové struktuře a vstupu do e-commerce sféry minimálně této hodnoty dosáhne.

Cash flow pro realistický scénář vypadá takto:

Tab. 17. *Cash flow projektu – realistická varianta*

	1.rok	2.rok	3.rok	4.rok	5.rok
Tržby	5 829 652 Kč	6 675 835 Kč	7 647 533 Kč	8 763 501 Kč	10 045 307 Kč
Přírůstek nákladů bez úroků a odpisů	5 350 414 Kč	5 964 236 Kč	6 661 709 Kč	7 454 958 Kč	8 357 908 Kč
Odpisy	229 324 Kč	229 324 Kč	229 324 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč
zisk před zdaněním	249 914 Kč	482 275 Kč	756 500 Kč	1 181 099 Kč	1 559 955 Kč
daň 19%	47 484 Kč	91 632 Kč	143 735 Kč	224 409 Kč	296 391 Kč
zisk po zdanění	202 430 Kč	390 643 Kč	612 765 Kč	956 691 Kč	1 263 563 Kč
Odpisy	229 324 Kč	229 324 Kč	229 324 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč
Peněžní příjem	431 754 Kč	619 967 Kč	842 089 Kč	1 084 135 Kč	1 391 007 Kč
Splátka úroku	78 583 Kč	55 935 Kč	35 682 Kč	18 613 Kč	5 380 Kč
CF	353 171 Kč	564 032 Kč	806 407 Kč	1 065 522 Kč	1 385 627 Kč
SH CF	318 551 Kč	458 872 Kč	591 747 Kč	705 242 Kč	827 211 Kč

Čistá současná hodnota pro realistický scénář

Po odečtení kapitálového výdaje, která je hrazena na začátku investičního projektu, od kumulované hodnoty cash flow, činí čistá současná hodnota pro realistický scénář **1 237 566 Kč**.

Vnitřní výnosové procento pro realistický scénář (IRR)

Vypočítaná interpolace pro výpočet vnitřního výnosového procenta (IRR):

$$IRR = 10,868\% + \frac{1237566}{1237566 + |-5803|} * (32\% - 10,868\%) = 31,9\% \quad (32)$$

Vnitřní výnosové procento pro realistický scénář (IRR) vychází **31,9 %**. Projekt je po pěti letech ziskový. Pozitivní je, že tato čistá současná hodnota představuje naději na realizaci podobného investičního záměru. Pokud společnost investuje za pět let z vlastních zdrojů podobnou částku (664 056 Kč), jako investovala do tohoto projektu, zbyde jí 573 510 Kč. To umožňuje odkup alespoň části současného komisního, skladu, který byl na začátku investičního projektu financován externím dodavatelem. Pokud se společnost s distribuční firmou dohodne na odkoupení části kolekce, může to mít pozitivní vliv na zvýšení prodané marže, protože tím, že dodavatel nemusí být v roli investora, nabídne výhodnější nákupní podmínky.

11.4.3 Optimistický scénář

Obrat aktiv pro optimistický scénář vychází ze zběžné analýzy konkurence a jejich obrátů aktiv vypočítaný z posledních zveřejněných výkazů (údaj v závorce).

Tab. 18. *Obrat aktiv konkurenčních společností*

společnost (rok posledního zveřejnění VZZ a rozvahy)	Tržby	Aktiva	Obrat aktiv
Koscom (2013)	38281	20202	1,89
hodinky365.cz/sperky365.cz (2014)	28200	11101	2,54
Pandora (2016)	858366	243229	3,53
Presence (2015)	119029	87607	1,36
Corial (2016)	225753	120258	1,88
Klenoty Aurum (2016)	597277	357096	1,67
Fr. Hanák 1905 (2015)	22819	11303	2,02

S přihlédnutím na váhu vložených aktiv, jejich použitím jako základny pro výpočet prostého průměru obrátů aktiv z tabulky Tab. 15. je tento průměr **2,22**. Ten je použit pro výpočet optimistické varianty.

Cash flow pro optimistický scénář vypadá takto:Tab. 19. *Cash flow projektu – optimistická varianta*

	1.rok	2.rok	3.rok	4.rok	5.rok
Tržby	8 682 493 Kč	9 956 603 Kč	11 420 415 Kč	13 102 316 Kč	15 034 944 Kč
Přírůstek nákladů bez úroků a odpisů	7 166 217 Kč	8 052 410 Kč	9 063 108 Kč	10 216 567 Kč	11 533 758 Kč
Odpisy	229 324 Kč	229 324 Kč	229 324 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč
zisk před zdaněním	1 286 952 Kč	1 674 869 Kč	2 127 983 Kč	2 758 305 Kč	3 373 741 Kč
daň 19%	244 521 Kč	318 225 Kč	404 317 Kč	524 078 Kč	641 011 Kč
zisk po zdanění	1 042 431 Kč	1 356 644 Kč	1 723 667 Kč	2 234 227 Kč	2 732 731 Kč
Odpisy	229 324 Kč	229 324 Kč	229 324 Kč	127 444 Kč	127 444 Kč
Peněžní příjem	1 271 755 Kč	1 585 968 Kč	1 952 991 Kč	2 361 671 Kč	2 860 175 Kč
Splátka úroku	78 583 Kč	55 935 Kč	35 682 Kč	18 613 Kč	5 380 Kč
CF	1 193 172 Kč	1 530 033 Kč	1 917 308 Kč	2 343 058 Kč	2 854 795 Kč
SH CF	1 076 210 Kč	1 244 769 Kč	1 406 934 Kč	1 550 811 Kč	1 704 294 Kč

Čistá současná hodnota pro optimistický scénář

Pokud se znovu odečte kapitálový výdaj od kumulované hodnoty cash flow, je čistá současná hodnota pro optimistický scénář **5 318 961 Kč**.

Vnitřní výnosové procento pro optimistický scénář (IRR)

Vypočítaná interpolace pro výpočet vnitřního výnosového procenta (IRR):

$$IRR = 10,868\% + \frac{5318961}{5318961 + |-8428|} * (89,5\% - 10,868\%) = 89,06\% \quad (33)$$

Vnitřní výnosové procento (IRR) je v případě optimistického scénáře **89,06 %**. Je dostatek prostředků pro další investiční záměr a expanzi v podobě podobných obchodních míst. Hrubým odhadem lze předpokládat, že optimistická varianta umožňuje po pěti letech nebo již v průběhu otevření až dvou nových poboček, které mohou využívat vlastní společné skladové zásoby, e-commerce řešení a sdílené know-how, jak dosahovat obratu aktiv až na úrovni 2,22.

12 RIZIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Manažeři, kteří řídí investiční záměr, musí myslet na některá rizika, která z něj přímo či nepřímo vyplývají a předcházet jim. Hlavními riziky jsou:

12.1 Riziko trhu a riziko podnikání v oboru e-commerce

Toto riziko již vyplynulo z výpočtu koeficientu tržního rizika β_L pro zadluženou společnost, které vychází 2,97. Výsledné náklady na vlastní kapitál jsou ještě ovlivněny nezadluženou betou β_{UNL} , která je u online retailu rizikovější, než v případě jiné obchodní činnosti, a činí 1,34. Naopak bezriziková úroková míra r_f se v posledních letech drží na nízké úrovni (Kurzy.cz, 2018) a stejně tak i riziková prémie kapitálového trhu ($r_m - r_f$) (Damodaran, 2018), a tím pádem výsledné WACC příliš neovlivňují. Z toho vyplývá se příliš nezadlužovat.

12.2 Riziko v oblasti prodeje hodinek a šperků

Pro obor maloobchodního prodeje hodinek a šperků je typické, že v případě značkového zboží obchodníci zřídka respektují maloobchodní doporučené ceny pro koncového spotřebitele a nabízejí výrazné slevy. Nejenom, že se dobrovolně připravují o prodanou marži, ale také snižují důvěryhodnost dané značky v očích zákazníků. To má za následek to, že ostatní obchodníci zmíněné značky neprodávají. Proti tomuto riziku se lze bránit tak, že obchod nabízí unikátní zboží, které nikdo z konkurentů ve svých obchodech nemá. Toto zboží musí být však pro zákazníka zároveň lákavé. Proto je třeba navštěvovat veletrhy, případně další oborová setkání a utužovat vztahy se svými partnery.

12.3 Skutečná prodaná marže versus předpokládaná

Tato práce předpokládá pouze jedinou výši prodané marže. Dá se říci, že jde o optimistickou variantu. Realita je ve skutečnosti trošku jiná a prodaná marže tedy nižší. Určitá část skladu se nikdy neprodá za předpokládanou cenu. Ovlivní jí různé slevové akce, případně stárí zboží. Toto riziko lze snížit právě dobrým výběrem zboží, tak aby se prodalo co nejdříve a co nejdražší. Z toho vyplývá nutnost dobrého zbožíznalství a také znalost koncového zákazníka.

12.4 Riziko obratu aktiv

Největším rizikem pro společnost je její neschopnost navyšovat v posledních letech obrat aktiv. V tabulce Tab. 15 je porovnání konkurenčních společností a lze si domyslet, že je příležitost tento obrat navýšit. Jak toho dosáhnout je ale komplexnější problém, který zahrnuje spoustu faktorů. Asi ten nejvýznamnější je právě způsob prodeje neboli jak se zboží dostává ke koncovému spotřebiteli. V tomto je třeba reflektovat vývoj trhu a jít takzvaně s dobou a nabídnout způsoby prodeje, které zákazník žádá. A právě jedním z nich je prodej zboží online. Proto také vznikl tento investiční záměr.

12.5 Doporučení

Koeficient míry zadluženosti z tabulky poměrových ukazatelů zavírá společnosti možnost se nadále příliš zadlužovat. Toto nelze společnosti doporučit. Doporučením by naopak mělo být, se některých závazků zbavit, a to převážně dlouhodobých, tak aby společnost dosáhla neutrální strategie financování.

Jako vhodné řešení financování je zvolena kombinace různých možností. Jedna možnost je atypická z důvodu, že nevstupuje do kapitálového výdaje investičního záměru. Jde o komisioní sklad dodavatele, který je tím pádem v roli investora. Pro společnost je taková možnost výhodná, protože si snížila kapitálový výdaj téměř o jeden a půl miliónu českých korun a pro distributora taktéž, protože je vystavené a pravděpodobně se rychleji prodá. Tento způsob financování lze jednoznačně doporučit.

Kromě vlastních zdrojů, společnost do projektu investuje z cizích zdrojů za domluvený úrok. Jsou porovnávány tři bankovní produkty, které může firma získat. Který z nich vybrat se však neodvívá od finální zaplacené sumy anuitních splátek včetně poplatků, protože výsledné částky jsou si téměř podobné. Doporučení se odvíjí od rizik z úvěrů plynoucích. Je vybrán dlouhodobý kontokorentní úvěr od Fio banky, který představuje nejmenší rizika.

Společnost by měla co nejdříve navýšit obrat aktiv. Poslední údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou alarmující. Stejně tak zisková marže (ROS) je značně nízká. Investiční záměr za předpokladu, že dosáhne vyšších obrátů, a to minimálně na úrovni svých konkurentů, udrží si úroveň kalkulovaných marží a bude v následujícím investičním horizontu pěti let finančně soběstačný a dále se nebude zadlužovat, lze doporučit.

Pesimistický scénář dosahuje záporných hodnot, a tím pádem není vhodný. Realistický scénář, který byt' dosahuje kladné čisté současné hodnoty, není pro vedení společnosti přijatelný taktéž. Lze předpokládat, že bude mít spíše udržovací charakter, což pro management znamená více práce za stejný výnos. Tomuto se firma vyhýbá již od roku 2006. Ze třech scénářů je možné tedy doporučit pouze optimistický scénář.

ZÁVĚR

Hlavním cílem bakalářské práce bylo zhodnotit efektivnost investice a navrhnout vhodné řešení financování. Vzhledem k tomu, že se jedná o reálný projekt, který může vzniknout v průběhu roku 2018, je třeba získané poznatky analyzovat opravdu zodpovědně a jejich uvedení do praxe řádně zvážit. Pokud by došlo totiž k chybě, může vlastník projektu promarnit příležitost, které se mu naskýtá.

Nejprve bylo nutné analyzovat současnou hospodářskou situaci podniku. Výsledky v posledních letech nejsou uspokojivé. Poměrové ukazatele poukazují na vysokou míru zadluženosti. Ukazatele rentability nedosahují také požadované výše a ukazatele likvidity by měly být taktéž vyšší. Obecně nelze společnosti doporučit další zadlužení, nicméně vedení se rozhodlo realizovat nový investiční záměr, který vyžaduje další dlouhodobé zadlužení. Výše půjčované částky není zásadně vysoká a zadlužení ve výši 1 000 000 Kč si může společnost ještě dovolit. A to i z důvodu příznivých výsledků roku 2017 a z prvního čtvrtletí roku 2018. Z vlastních zdrojů bude investováno 664 056 Kč, což je maximální částka, kterou může společnost uvolnit. Projekt by měl pomoci současné finanční situaci a do budoucna zajistit naději pro další rozvoj.

Existují tři možnosti financování cizími zdroji. Finanční instituce nabídnou úvěr jak nezajištěný, tak zajištěný. V úvahu byl i podnikatelský kontokorent. Avšak hlavním kritériem výběru vhodného způsobu financování nebyla finální cena. Ta byla u každého produktu na podobné úrovni. Hlavním kritériem byly tedy rizika. Nakonec se jako nejvhodnější ukázal právě podnikatelský kontokorent.

Byly vypracovány tři scénáře investičního záměru, které se odvíjejí od zásadního koeficientu, a tím je obrat aktiv. Ty byly vyhodnoceny pomocí metody průměrných nákladů na kapitál (WACC), čisté současné hodnoty (NPV) a pomocí vnitřního výnosového procenta (IRR). Pesimistický scénář ilustruje variantu, pokud by si projekt vedl podobně jako společnost v posledních letech a je zřejmé, že takto pokračovat nelze. Realistický scénář, který je založený na hodnotě nejlepšího dosaženého obratu aktiv, představuje variantu, že pokud společnost využije svých maximálních schopností, tak by projekt byl života schopný. Nicméně má spíše udržovací charakter. Tento obrat aktiv je však ve srovnání s konkurenčními společnostmi reálný. Optimistický scénář používá koeficient, který je běžný v konkurenčním prostředí. Pokud společnost změní zavedené struktury, přijme nové zaměstnance, kterým dá prostor v jejich realizaci, je možné obratu aktiv optimistického scénáře dosáhnout.

Na trhu vznikla příležitost, která by společnosti nejenom umožnila snížit její zadlužení, ale také dává prostor k další expanzi.

Díky této práci nyní vedení společnosti vidí lépe do majetkové a finanční struktury podniku a může tak lépe vyhodnotit další kroky. Cíl práce byl splněn.

SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ

ČTK, 2017, *Zootu se podařilo během měsíce udat dluhopisy za 150 milionů*. E15.cz [online] Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/obchod-a-sluzby/zootu-se-podarilo-behem-mesece-udat-dluhopisy-za-150-milionu-1337352>

Damodaran, 2018, *Levered and Unlevered Betas by Industry*. pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ [online] Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>

Damodaran, 2018, *Levered and Unlevered Betas by Industry*. pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ [online] Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>

Equa, 2018, *Malý podnikatelský úvěr – nezajištěný*. Equa.cz [online] Dostupné z: <https://www.equabank.cz/firmy/uvery/maly-podnikatelsky-uver>

Eliška Kubátová, Tomáš Prouza, 2016, *Tomáš Prouza: Český eCommerce si nesmí nechat ujet vlak. Konkurence v EU roste*. Euractiv.cz [online] Dostupné z: <https://euractiv.cz/section/aktualne-v-eu/interview/tomas-prouza-cesky-ecommerce-si-nesmi-nechat-ujet-vlak-konkurence-v-eu-roste/>

Fio, 2018, *Podnikatelský kontokorent*. Fio.cz [online] Dostupné z: <https://www.fio.cz/bankovni-sluzby/uvery/kontokorent-podnikatel>

Heureka, 2018, *Loňský účet e-commerce: 115 miliard korun*. Heureka [online] Dostupné z: <https://www.heurekashopping.cz/pro-media/tiskove-zpravy/article/lonsky-ucet-e-commerce-115-miliard-korun-20926>

Kurzy.cz, 2018, *Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB*. Kurzy.cz [online] Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

Moneta, 2018, *Úrokový lístek*. Moneta.cz [online] Dostupné z: https://www.moneta.cz/documents/cz/sazebniky-uroky/MMB-UL-komercni_bankovnictvi-01042018.pdf

Moneta, 2018, *Sazebník poplatků* Moneta.cz [online] Dostupné z: https://www.moneta.cz/documents/cz/sazebniky-uroky/Sazebnik_PO_a_FOP_2018_04_01.pdf

Moneta, 2018, *Splátkový úvěr Expres Business nezajištěný*. Moneta.cz [online] Dostupné z: <https://www.moneta.cz/firmy/start/uvery/splatkovy-uver-expres-business-nezajisteny>

Redakce, 2017, *Český e-commerce trh roste, a i malé e-shopy mají na to konkurovat velkým hráčům*. Melnický.denik.cz [online] Dostupné z: <https://melnicky.denik.cz/podnikani/cesky-e-commerce-trh-roste-a-i-male-e-shopy-maji-na-to-konkurovat-velkym-hracum-20170524.html>

Zákon č. 563/1991 Sb. ze dne 12. prosince 2004 o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. DAUC [online] Dostupné z: <https://www.dauc.cz/dokument/?modul=li&cislo=32377&?well=ucetnikavarna>

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

AMBROŽ, Luděk. Měření rizika ve financích. Praha: Ekopress, 2011, 232 s. ISBN 978-80-86929-76-7.

BERMAN, Karen, Joe KNIGHT a John CASE. *Finanční inteligence pro manažery: klíč ke skutečné hodnotě čísel*. Brno: Computer Press, 2011, xii, 241 s. ISBN 978-80-251-3724-6.

Brealey, R. Myers, S., Allen, F. *Principles of corporate finance. 10th Edition*. Boston: McGraw-Hill, 2010. s. 960. ISBN 978-0-07-353073-4.

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

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

HRDÝ, Milan. *Hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů EU*. Praha: ASPI, 2006, 203 s. ISBN 80-7357-137-4.

MRKVIČKA, Josef a Jiří STROUHAL. *Manažerské finance. 3., aktualiz. vyd.* Praha: Institut certifikace účetních, c2014, 331 s. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice. ISBN 978-80-86716-92-3.

JANATKA, František. *Rizika v komerční praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 316 s. ISBN 978-80-7357-632-5.

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

KASSAY, Štefan. *Riadenie. Ôsma časť, Investičná stratégia a investčné projekty*. Bratislava: Veda, 2015, 183 s. Podnik a podnikanie. ISBN 978-80-224-1412-8.

KLVAČOVÁ, Eva. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*. Praha: Professional Publishing, 2009, 101 s. ISBN 978-80-7431-012-6.

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. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOČÍ, Jana a Lenka ŠAMŠOVÁ. *Základy ekonomiky: pro střední a vyšší hotelové školy. 1. vyd.* Praha: Fortuna, 2009, 143 s. ISBN 978-80-7373-059-8.

LEINWEBER, Václav, Ondřej DEDEK a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. *Operativní a strategické podnikové finance: kde a jak se v podniku generují peníze*. Praha: VOX, 2014, 176 s. ISBN 978-80-87480-21-2.

POPESKO, Boris a Šárka PAPADAKI. *Moderní metody řízení nákladů: jak dosáhnout efektivního vynakládání nákladů a jejich snížení. 2., aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing, 2016, 263 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-5773-5.

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

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

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	roční odpisy
a.s.	akciová společnost
BH	budoucí hodnota
CF	cash flow
CF _n	cash flow v daném roce
CZ	cizí zdroje
CZK	koruna česká
ČPK	čistý pracovní kapitál
č.	číslo
D	daňové efekty
DPH	daň z přidané hodnoty
dat. nar.	datum narození
dl.	dlouhodobé
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EET	elektronická evidence tržeb
EUR	euro
E(R _i)	očekávaný výnos aktiva nebo portfolia
E(R _M)	očekávaný výnos trhu
fin.	finanční
I	výdaj na pořízení dlouhodobého majetku
i	úroková míra
i _N	diskontní sazba – kladné NP _{VN}
i _V	diskontní sazba – záporné NP _{VV}

IRR	vnitřní výnosové procento
K	kapitálový výdaj
Kč	koruna česká
kol.	kolektiv
kr.	krátkodobý
L I	hotovostní likvidita
L II	pohotová likvidita
L III	běžná likvidita
N	doba životnosti
n	počet období
NPV	čistá současná hodnota
NP _{VN}	čistá současná hodnota kladná
NP _{VV}	čistá současná hodnota záporná
O	změna čistého pracovního kapitálu
Obr.	obrázek
P	Pasiva
P _M	příjem z prodeje investovaného majetku na konci životnosti
pen.	peněžní
prům.	průměrná
p.a.	roční úroková míra
r _d	náklady na cizí kapitál
r _e	náklady na vlastní kapitál
R _f	bezriziková výnosová míra
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb

s.	strana
Sb.	sbírky
SH	současná hodnota
t	daňové zatížení právnických osob
Tab.	tabulka
tis.	tisících
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné náklady na celkový kapitál
Z	čistý zisk po zdanění bez úroků a úvěrů
β_i	míra citlivosti výnosu aktiva k výnosu trhu
β_L	tržní riziko zadlužené firmy
β_{UNL}	tržní riziko nezadlužené firmy
$(r_m - r_f)$	riziková prémie kapitálového trhu
€	euro

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 <i>Vývoj tržeb mezi lety 2006 a 2017</i>	39
Graf 2 <i>Obrat aktiv mezi lety 2006 a 2017</i>	58

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 <i>Rozhodovací kroky při přípravě a realizaci projektu (Fotr a Souček, 2011, s. 25)</i>	16
Obr. 2 <i>Životní cyklus podniku (Kočí, 2009)</i>	16
Obr. 3 <i>Zlaté pravidlo financování (Valach, 2010, s. 288)</i>	25
Obr. 4 <i>Průměr r_d, r_e, a WACC v závislosti na míře zadluženosti (Knápková, 2017, s. 129)</i>	29
Obr. 5 <i>Majetková struktura podniku v letech 2015, 2016, 2017 a ČPK (hodnoty v %)</i>	40
Obr. 6 <i>Půdorys nové obchodní jednotky s kanceláří pro 2 až 3 osoby</i>	44

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. <i>Zdroje dlouhodobého financování</i> (Fotr, 2011, s. 45–46), (Valach, 2010, s. 289).....	26
Tab. 2. <i>Klasifikace rizik</i> (Kassay, 2015, s. 112)	34
Tab. 3. <i>Vývoj tržeb a jejich budoucí hodnota ke konci roku 2017, průměrná výše meziroční inflace mezi koncem daného roku a koncem roku 2017 (hodnoty uvedeny v tis. Kč)</i>	38
Tab. 4. <i>Vybrané poměrové ukazatele společnosti /název společnosti/ spol. s r.o. z výkazů roku 2015, 2016, 2017</i>	41
Tab. 5. <i>Pořizovací ceny zapůjčených startovacích kolekcí jednotlivých značek v EUR bez DPH a jejich cena v CZK po přepočtu kurzem 25,5 CZK za 1 EUR</i>	45
Tab. 6. <i>Pořizovací ceny nakoupených startovacích kolekcí jednotlivých značek v EUR bez DPH a jejich cena v CZK po přepočtu kurzem 25,5 CZK za 1 EUR</i>	46
Tab. 7. <i>Náklady vyplývající z nájemní smlouvy</i>	46
Tab. 8. <i>Náklady jednorázově daňově uznatelné do 40 000 Kč</i>	47
Tab. 9. <i>Položky patřící do první odpisové skupiny, zdroj: vlastní</i>	48
Tab. 10. <i>Položky patřící do druhé odpisové skupiny kromě nábytku</i>	48
Tab. 11. <i>Položky nábytku patřící do druhé odpisové skupiny jako soubor dlouhodobého hmotného majetku</i>	49
Tab. 12. <i>Poplatky za úvěr Expres Business od MONETA Money Bank, a. s. (Moneta, 2018)</i>	52
Tab. 13. <i>Poplatky za Malý podnikatelský úvěr zajištěný od Equa bank a.s. (viz příloha P II.)</i>	53
Tab. 14. <i>Tržby za zboží a služby a jejich součet v jednotlivých letech</i>	54
Tab. 15. <i>Odpisy pro první a pro druhou odpisovou skupinu</i>	57
Tab. 16. <i>Cash flow projektu – pesimistická varianta</i>	59
Tab. 17. <i>Cash flow projektu – realistická varianta</i>	61
Tab. 18. <i>Obrat aktiv konkurenčních společností</i>	63
Tab. 19. <i>Cash flow projektu – optimistická varianta</i>	64

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Moneta leták

Příloha P II: Nabídka Equa bank

Příloha P III: Výdaje na úvěr od MONETA Money Bank

Příloha P IV: úvěr od EQUA BANK

Příloha P V: kontokorent od Fio Banky

Příloha P VI: kontokorent od Fio Banky

PŘÍLOHA P I: MONETA LETÁK



Úvěr pro živnostníky
s garantovaným úrokem
5,9 % ročně.

Bez ručení nemovitostí.

5,9%
p.a.

PODNIKATELSKÝ ÚVĚR EXPRES BUSINESS NEZAJIŠTĚNÝ VYŘÍDÍTE SNADNO A VÝHODNĚ

- ▶ Garantovaná úroková sazba 5,9% ročně.
- ▶ Bez ručení nemovitostí a dokládání účelu.
- ▶ Výše úvěru až 1 500 000 Kč.
- ▶ Délka úvěru od 2 do 7 let.
- ▶ Mimořádná splátka i předčasné splacení zdarma u úvěru s pohyblivou úrokovou sazbou.

www.monetazivnostnikum.cz | infolinka 224 444 555



MONETA Money Bank, a. s., Výsočilova 1422/1a, 140 28 Praha 4 – Michle, IČO 25672720, zapsáno u MS v Praze, odd. B, vl. 5403, tel.: +420 224 443 636
Žadatelé nevzniká právní nárok na uzavření smlouvy. MONETA Money Bank si vyhrazuje právo nevyhovět žádosti o úvěr. Nabídka platí do 31. 5. 2018.

032018

PŘÍLOHA P II: NABÍDKA EQUA BANK



Indikativní nabídka spolupráce

Tato nabídka je indikativní a nezávazná. O jednotlivých bodech této nabídky jsme připraveni dále jednat. Poskytnutí úvěru je podmíněno schválením úvěrovým výborem Equa bank a.s. (dále jen Banka). Poskytnutí úvěru je rovněž podmíněno uzavřením smluvní a zajišťovací dokumentace včetně splnění podmínek pro čerpání úvěru stanovených smlouvou o úvěru a Úvěrovými podmínkami Banky. Banka si vyhrazuje právo poskytnutí úvěru zamítnout bez udání důvodů, případně změnit podmínky, za kterých bude úvěr poskytnut.

Věřitel: Equa bank a.s., IČ 47116102 (dále jen „**Banka**“)

Dlužník:  (dále jen „**Klient**“)

Investiční úvěr

Účel úvěru: neúčelový úvěr

Výše úvěru: celková výše úvěru 1.000.000,- Kč

Čerpání úvěru: jednorázové na základě předložené žádosti o čerpání

Splatnost úvěru: 60 měsíců

Splácení: úvěr bude splácen pravidelnými měsíčními anuitními splátkami, 1. splátka v měsíci bezprostředně následujícím po měsíci, v němž bude ukončeno čerpání úvěru, **orientační výše anuitní splátky: 18.917,- Kč** (v případě 5-ti leté fixace)

Úroková sazba: Fixní úroková sazba na období 5 let = **5,10 % p.a.**
(celková úroková sazba k datu vystavení nabídky)

Poplatek za zpracování úvěru: 7.500,- Kč

Servisní poplatek: 300 Kč měsíčně

Ocenění: Zpracování ocenění nemovitostí (odhad aktuální obvyklé ceny Zastavovaných nemovitostí) hradí klient přímo smluvnímu odhadci Equa Bank a.s.

Poplatek za předčasné splacení úvěru: 5% z výše mimořádné splátky, min. 3 000 Kč

Zajištění:

- blankosměnka vystavená Dlužníkem s avalem společníka

Equa bank

- zástavní právo ve prospěch Banky k nemovitostem – dále jen „Zastavované nemovitosti“
- vinkulace pojistného plnění z pojištění Zastavované nemovitosti
- zástavní právo k pohledávkám ze všech účtů Klienta u Equa bank
- případné další zajištění v závislosti na detailní analýze úvěrového požadavku

Ve Zlíně dne 25.4.2018

S pozdravem

Jana Kalužová

Firemní bankéř

Equa bank a.s.

J.A. Bati 5648, 760 01 Zlín

T +420 222 010 664

M +420 702 131 972

jana.kaluzova@equabank.cz

www.equabank.cz

PŘÍLOHA P III: VÝDAJE NA ÚVĚR OD MONETA MONEY BANK

Splátkový úvěr Expres Business nezajištěný od MONETA Money Bank, a. s.					
Výše úvěru:		1 000 000 Kč			
úroková sazba:		5,90%			
Doba úvěru:		60 měsíců			
měsíc	Anuitní splátka	Splátka jistiny	Splátka úroku	Poplatky	Měsíční splátka
1	19 286 Kč	14 370 Kč	4 917 Kč	799 Kč	20 085 Kč
2	19 286 Kč	14 440 Kč	4 846 Kč	799 Kč	20 085 Kč
3	19 286 Kč	14 511 Kč	4 775 Kč	799 Kč	20 085 Kč
4	19 286 Kč	14 583 Kč	4 704 Kč	799 Kč	20 085 Kč
5	19 286 Kč	14 654 Kč	4 632 Kč	799 Kč	20 085 Kč
6	19 286 Kč	14 726 Kč	4 560 Kč	799 Kč	20 085 Kč
7	19 286 Kč	14 799 Kč	4 488 Kč	799 Kč	20 085 Kč
8	19 286 Kč	14 872 Kč	4 415 Kč	799 Kč	20 085 Kč
9	19 286 Kč	14 945 Kč	4 342 Kč	799 Kč	20 085 Kč
10	19 286 Kč	15 018 Kč	4 268 Kč	799 Kč	20 085 Kč
11	19 286 Kč	15 092 Kč	4 194 Kč	799 Kč	20 085 Kč
12	19 286 Kč	15 166 Kč	4 120 Kč	799 Kč	20 085 Kč
13	19 286 Kč	15 241 Kč	4 046 Kč	799 Kč	20 085 Kč
14	19 286 Kč	15 316 Kč	3 971 Kč	799 Kč	20 085 Kč
15	19 286 Kč	15 391 Kč	3 895 Kč	799 Kč	20 085 Kč
16	19 286 Kč	15 467 Kč	3 820 Kč	799 Kč	20 085 Kč
17	19 286 Kč	15 543 Kč	3 744 Kč	799 Kč	20 085 Kč
18	19 286 Kč	15 619 Kč	3 667 Kč	799 Kč	20 085 Kč
19	19 286 Kč	15 696 Kč	3 590 Kč	799 Kč	20 085 Kč
20	19 286 Kč	15 773 Kč	3 513 Kč	799 Kč	20 085 Kč
21	19 286 Kč	15 851 Kč	3 436 Kč	799 Kč	20 085 Kč
22	19 286 Kč	15 929 Kč	3 358 Kč	799 Kč	20 085 Kč
23	19 286 Kč	16 007 Kč	3 279 Kč	799 Kč	20 085 Kč
24	19 286 Kč	16 086 Kč	3 201 Kč	799 Kč	20 085 Kč
25	19 286 Kč	16 165 Kč	3 122 Kč	799 Kč	20 085 Kč
26	19 286 Kč	16 244 Kč	3 042 Kč	799 Kč	20 085 Kč
27	19 286 Kč	16 324 Kč	2 962 Kč	799 Kč	20 085 Kč
28	19 286 Kč	16 404 Kč	2 882 Kč	799 Kč	20 085 Kč
29	19 286 Kč	16 485 Kč	2 801 Kč	799 Kč	20 085 Kč
30	19 286 Kč	16 566 Kč	2 720 Kč	799 Kč	20 085 Kč
31	19 286 Kč	16 647 Kč	2 639 Kč	799 Kč	20 085 Kč
32	19 286 Kč	16 729 Kč	2 557 Kč	799 Kč	20 085 Kč
33	19 286 Kč	16 812 Kč	2 475 Kč	799 Kč	20 085 Kč
34	19 286 Kč	16 894 Kč	2 392 Kč	799 Kč	20 085 Kč
35	19 286 Kč	16 977 Kč	2 309 Kč	799 Kč	20 085 Kč
36	19 286 Kč	17 061 Kč	2 226 Kč	799 Kč	20 085 Kč
37	19 286 Kč	17 145 Kč	2 142 Kč	799 Kč	20 085 Kč
38	19 286 Kč	17 229 Kč	2 057 Kč	799 Kč	20 085 Kč
39	19 286 Kč	17 314 Kč	1 973 Kč	799 Kč	20 085 Kč
40	19 286 Kč	17 399 Kč	1 888 Kč	799 Kč	20 085 Kč
41	19 286 Kč	17 484 Kč	1 802 Kč	799 Kč	20 085 Kč
42	19 286 Kč	17 570 Kč	1 716 Kč	799 Kč	20 085 Kč
43	19 286 Kč	17 657 Kč	1 630 Kč	799 Kč	20 085 Kč
44	19 286 Kč	17 743 Kč	1 543 Kč	799 Kč	20 085 Kč
45	19 286 Kč	17 831 Kč	1 456 Kč	799 Kč	20 085 Kč
46	19 286 Kč	17 918 Kč	1 368 Kč	799 Kč	20 085 Kč
47	19 286 Kč	18 006 Kč	1 280 Kč	799 Kč	20 085 Kč
48	19 286 Kč	18 095 Kč	1 191 Kč	799 Kč	20 085 Kč
49	19 286 Kč	18 184 Kč	1 102 Kč	799 Kč	20 085 Kč
50	19 286 Kč	18 273 Kč	1 013 Kč	799 Kč	20 085 Kč
51	19 286 Kč	18 363 Kč	923 Kč	799 Kč	20 085 Kč
52	19 286 Kč	18 454 Kč	833 Kč	799 Kč	20 085 Kč
53	19 286 Kč	18 544 Kč	742 Kč	799 Kč	20 085 Kč
54	19 286 Kč	18 635 Kč	651 Kč	799 Kč	20 085 Kč
55	19 286 Kč	18 727 Kč	559 Kč	799 Kč	20 085 Kč
56	19 286 Kč	18 819 Kč	467 Kč	799 Kč	20 085 Kč
57	19 286 Kč	18 912 Kč	375 Kč	799 Kč	20 085 Kč
58	19 286 Kč	19 005 Kč	282 Kč	799 Kč	20 085 Kč
59	19 286 Kč	19 098 Kč	188 Kč	799 Kč	20 085 Kč
60	19 286 Kč	19 192 Kč	94 Kč	799 Kč	20 085 Kč
Celkem:					1 205 120 Kč

PŘÍLOHA P IV: ÚVĚR OD EQUA BANK

Malý podnikatelský úvěr zajištěný od Equa bank a.s.					
Výše úvěru:		1 000 000 Kč			
úroková sazba:		5,10%			
Doba úvěru:		60 měsíců			
měsíc	Anuitní splátka	Splátka jistiny	Splátka úroku	Poplatky	Měsíční splátka
1	18 917 Kč	14 667 Kč	4 250 Kč	300 Kč	19 217 Kč
2	18 917 Kč	14 729 Kč	4 188 Kč	300 Kč	19 217 Kč
3	18 917 Kč	14 792 Kč	4 125 Kč	300 Kč	19 217 Kč
4	18 917 Kč	14 855 Kč	4 062 Kč	300 Kč	19 217 Kč
5	18 917 Kč	14 918 Kč	3 999 Kč	300 Kč	19 217 Kč
6	18 917 Kč	14 981 Kč	3 936 Kč	300 Kč	19 217 Kč
7	18 917 Kč	15 045 Kč	3 872 Kč	300 Kč	19 217 Kč
8	18 917 Kč	15 109 Kč	3 808 Kč	300 Kč	19 217 Kč
9	18 917 Kč	15 173 Kč	3 744 Kč	300 Kč	19 217 Kč
10	18 917 Kč	15 238 Kč	3 679 Kč	300 Kč	19 217 Kč
11	18 917 Kč	15 302 Kč	3 615 Kč	300 Kč	19 217 Kč
12	18 917 Kč	15 368 Kč	3 550 Kč	300 Kč	19 217 Kč
13	18 917 Kč	15 433 Kč	3 484 Kč	300 Kč	19 217 Kč
14	18 917 Kč	15 498 Kč	3 419 Kč	300 Kč	19 217 Kč
15	18 917 Kč	15 564 Kč	3 353 Kč	300 Kč	19 217 Kč
16	18 917 Kč	15 630 Kč	3 287 Kč	300 Kč	19 217 Kč
17	18 917 Kč	15 697 Kč	3 220 Kč	300 Kč	19 217 Kč
18	18 917 Kč	15 764 Kč	3 153 Kč	300 Kč	19 217 Kč
19	18 917 Kč	15 831 Kč	3 087 Kč	300 Kč	19 217 Kč
20	18 917 Kč	15 898 Kč	3 019 Kč	300 Kč	19 217 Kč
21	18 917 Kč	15 965 Kč	2 952 Kč	300 Kč	19 217 Kč
22	18 917 Kč	16 033 Kč	2 884 Kč	300 Kč	19 217 Kč
23	18 917 Kč	16 101 Kč	2 816 Kč	300 Kč	19 217 Kč
24	18 917 Kč	16 170 Kč	2 747 Kč	300 Kč	19 217 Kč
25	18 917 Kč	16 239 Kč	2 679 Kč	300 Kč	19 217 Kč
26	18 917 Kč	16 308 Kč	2 609 Kč	300 Kč	19 217 Kč
27	18 917 Kč	16 377 Kč	2 540 Kč	300 Kč	19 217 Kč
28	18 917 Kč	16 446 Kč	2 471 Kč	300 Kč	19 217 Kč
29	18 917 Kč	16 516 Kč	2 401 Kč	300 Kč	19 217 Kč
30	18 917 Kč	16 587 Kč	2 330 Kč	300 Kč	19 217 Kč
31	18 917 Kč	16 657 Kč	2 260 Kč	300 Kč	19 217 Kč
32	18 917 Kč	16 728 Kč	2 189 Kč	300 Kč	19 217 Kč
33	18 917 Kč	16 799 Kč	2 118 Kč	300 Kč	19 217 Kč
34	18 917 Kč	16 870 Kč	2 047 Kč	300 Kč	19 217 Kč
35	18 917 Kč	16 942 Kč	1 975 Kč	300 Kč	19 217 Kč
36	18 917 Kč	17 014 Kč	1 903 Kč	300 Kč	19 217 Kč
37	18 917 Kč	17 086 Kč	1 831 Kč	300 Kč	19 217 Kč
38	18 917 Kč	17 159 Kč	1 758 Kč	300 Kč	19 217 Kč
39	18 917 Kč	17 232 Kč	1 685 Kč	300 Kč	19 217 Kč
40	18 917 Kč	17 305 Kč	1 612 Kč	300 Kč	19 217 Kč
41	18 917 Kč	17 379 Kč	1 538 Kč	300 Kč	19 217 Kč
42	18 917 Kč	17 453 Kč	1 465 Kč	300 Kč	19 217 Kč
43	18 917 Kč	17 527 Kč	1 390 Kč	300 Kč	19 217 Kč
44	18 917 Kč	17 601 Kč	1 316 Kč	300 Kč	19 217 Kč
45	18 917 Kč	17 676 Kč	1 241 Kč	300 Kč	19 217 Kč
46	18 917 Kč	17 751 Kč	1 166 Kč	300 Kč	19 217 Kč
47	18 917 Kč	17 827 Kč	1 090 Kč	300 Kč	19 217 Kč
48	18 917 Kč	17 902 Kč	1 015 Kč	300 Kč	19 217 Kč
49	18 917 Kč	17 978 Kč	939 Kč	300 Kč	19 217 Kč
50	18 917 Kč	18 055 Kč	862 Kč	300 Kč	19 217 Kč
51	18 917 Kč	18 132 Kč	785 Kč	300 Kč	19 217 Kč
52	18 917 Kč	18 209 Kč	708 Kč	300 Kč	19 217 Kč
53	18 917 Kč	18 286 Kč	631 Kč	300 Kč	19 217 Kč
54	18 917 Kč	18 364 Kč	553 Kč	300 Kč	19 217 Kč
55	18 917 Kč	18 442 Kč	475 Kč	300 Kč	19 217 Kč
56	18 917 Kč	18 520 Kč	397 Kč	300 Kč	19 217 Kč
57	18 917 Kč	18 599 Kč	318 Kč	300 Kč	19 217 Kč
58	18 917 Kč	18 678 Kč	239 Kč	300 Kč	19 217 Kč
59	18 917 Kč	18 757 Kč	160 Kč	300 Kč	19 217 Kč
60	18 917 Kč	18 837 Kč	80 Kč	300 Kč	19 217 Kč
Poplatek za zpracování úvěru					7 500 Kč
Zpracování ocenění nemovitosti					4 200 Kč
Celkem:					1 160 525 Kč

PŘÍLOHA P V: KONTOKORENT OD FIO BANKY

Podnikatelský kontokorent od Fio Banka, a. s.							
Výše úvěru:		300 000 Kč			Výše úvěru:		700 000 Kč
úroková sazba:		9,90 %, snížení o 1 % každých 12 měsíců			úroková sazba:		7,90 %, snížení o 1 % každých 12 měsíců
Doba úvěru:		60 měsíců			Doba úvěru:		60 měsíců
měsíc	Anuitní splátka	Splátka jistiny	Splátka úroku	Anuitní splátka	Splátka jistiny	Splátka úroku	
1	6 359 Kč	3 884 Kč	2 475 Kč	14 160 Kč	9 552 Kč	4 608 Kč	
2	6 359 Kč	3 916 Kč	2 443 Kč	14 160 Kč	9 615 Kč	4 545 Kč	
3	6 359 Kč	3 949 Kč	2 411 Kč	14 160 Kč	9 678 Kč	4 482 Kč	
4	6 359 Kč	3 981 Kč	2 378 Kč	14 160 Kč	9 742 Kč	4 418 Kč	
5	6 359 Kč	4 014 Kč	2 345 Kč	14 160 Kč	9 806 Kč	4 354 Kč	
6	6 359 Kč	4 047 Kč	2 312 Kč	14 160 Kč	9 870 Kč	4 290 Kč	
7	6 359 Kč	4 081 Kč	2 279 Kč	14 160 Kč	9 935 Kč	4 225 Kč	
8	6 359 Kč	4 114 Kč	2 245 Kč	14 160 Kč	10 001 Kč	4 159 Kč	
9	6 359 Kč	4 148 Kč	2 211 Kč	14 160 Kč	10 066 Kč	4 094 Kč	
10	6 359 Kč	4 182 Kč	2 177 Kč	14 160 Kč	10 133 Kč	4 027 Kč	
11	6 359 Kč	4 217 Kč	2 142 Kč	14 160 Kč	10 199 Kč	3 961 Kč	
12	6 359 Kč	4 252 Kč	2 108 Kč	14 160 Kč	10 267 Kč	3 893 Kč	
13	6 213 Kč	4 358 Kč	1 855 Kč	13 828 Kč	10 501 Kč	3 327 Kč	
14	6 213 Kč	4 390 Kč	1 823 Kč	13 828 Kč	10 561 Kč	3 266 Kč	
15	6 213 Kč	4 423 Kč	1 790 Kč	13 828 Kč	10 622 Kč	3 206 Kč	
16	6 213 Kč	4 455 Kč	1 758 Kč	13 828 Kč	10 683 Kč	3 145 Kč	
17	6 213 Kč	4 488 Kč	1 725 Kč	13 828 Kč	10 745 Kč	3 083 Kč	
18	6 213 Kč	4 522 Kč	1 691 Kč	13 828 Kč	10 806 Kč	3 021 Kč	
19	6 213 Kč	4 555 Kč	1 658 Kč	13 828 Kč	10 869 Kč	2 959 Kč	
20	6 213 Kč	4 589 Kč	1 624 Kč	13 828 Kč	10 931 Kč	2 897 Kč	
21	6 213 Kč	4 623 Kč	1 590 Kč	13 828 Kč	10 994 Kč	2 834 Kč	
22	6 213 Kč	4 657 Kč	1 556 Kč	13 828 Kč	11 057 Kč	2 771 Kč	
23	6 213 Kč	4 692 Kč	1 521 Kč	13 828 Kč	11 121 Kč	2 707 Kč	
24	6 213 Kč	4 727 Kč	1 486 Kč	13 828 Kč	11 185 Kč	2 643 Kč	
25	6 069 Kč	4 792 Kč	1 277 Kč	13 500 Kč	11 315 Kč	2 185 Kč	
26	6 069 Kč	4 823 Kč	1 245 Kč	13 500 Kč	11 371 Kč	2 130 Kč	
27	6 069 Kč	4 855 Kč	1 214 Kč	13 500 Kč	11 427 Kč	2 074 Kč	
28	6 069 Kč	4 887 Kč	1 182 Kč	13 500 Kč	11 483 Kč	2 017 Kč	
29	6 069 Kč	4 919 Kč	1 149 Kč	13 500 Kč	11 539 Kč	1 961 Kč	
30	6 069 Kč	4 952 Kč	1 117 Kč	13 500 Kč	11 596 Kč	1 904 Kč	
31	6 069 Kč	4 984 Kč	1 084 Kč	13 500 Kč	11 653 Kč	1 847 Kč	
32	6 069 Kč	5 017 Kč	1 052 Kč	13 500 Kč	11 711 Kč	1 790 Kč	
33	6 069 Kč	5 050 Kč	1 019 Kč	13 500 Kč	11 768 Kč	1 732 Kč	
34	6 069 Kč	5 083 Kč	985 Kč	13 500 Kč	11 826 Kč	1 674 Kč	
35	6 069 Kč	5 117 Kč	952 Kč	13 500 Kč	11 884 Kč	1 616 Kč	
36	6 069 Kč	5 150 Kč	918 Kč	13 500 Kč	11 943 Kč	1 558 Kč	
37	5 926 Kč	5 164 Kč	762 Kč	13 178 Kč	11 950 Kč	1 228 Kč	
38	5 926 Kč	5 194 Kč	732 Kč	13 178 Kč	11 999 Kč	1 179 Kč	
39	5 926 Kč	5 224 Kč	702 Kč	13 178 Kč	12 048 Kč	1 130 Kč	
40	5 926 Kč	5 254 Kč	672 Kč	13 178 Kč	12 097 Kč	1 081 Kč	
41	5 926 Kč	5 284 Kč	642 Kč	13 178 Kč	12 146 Kč	1 031 Kč	
42	5 926 Kč	5 315 Kč	612 Kč	13 178 Kč	12 196 Kč	982 Kč	
43	5 926 Kč	5 345 Kč	581 Kč	13 178 Kč	12 246 Kč	932 Kč	
44	5 926 Kč	5 376 Kč	550 Kč	13 178 Kč	12 296 Kč	882 Kč	
45	5 926 Kč	5 407 Kč	519 Kč	13 178 Kč	12 346 Kč	832 Kč	
46	5 926 Kč	5 438 Kč	488 Kč	13 178 Kč	12 396 Kč	781 Kč	
47	5 926 Kč	5 469 Kč	457 Kč	13 178 Kč	12 447 Kč	731 Kč	
48	5 926 Kč	5 501 Kč	426 Kč	13 178 Kč	12 498 Kč	680 Kč	
49	5 786 Kč	5 455 Kč	331 Kč	12 860 Kč	12 369 Kč	210 Kč	
50	5 786 Kč	5 482 Kč	304 Kč	12 860 Kč	12 409 Kč	193 Kč	
51	5 786 Kč	5 509 Kč	277 Kč	12 860 Kč	12 449 Kč	176 Kč	
52	5 786 Kč	5 536 Kč	250 Kč	12 860 Kč	12 490 Kč	159 Kč	
53	5 786 Kč	5 563 Kč	223 Kč	12 860 Kč	12 530 Kč	141 Kč	
54	5 786 Kč	5 591 Kč	195 Kč	12 860 Kč	12 571 Kč	124 Kč	
55	5 786 Kč	5 618 Kč	168 Kč	12 860 Kč	12 612 Kč	106 Kč	
56	5 786 Kč	5 646 Kč	140 Kč	12 860 Kč	12 653 Kč	89 Kč	
57	5 786 Kč	5 673 Kč	112 Kč	12 860 Kč	12 694 Kč	71 Kč	
58	5 786 Kč	5 701 Kč	85 Kč	12 860 Kč	12 735 Kč	53 Kč	
59	5 786 Kč	5 729 Kč	56 Kč	12 860 Kč	12 777 Kč	36 Kč	
60	5 786 Kč	5 758 Kč	28 Kč	12 860 Kč	12 818 Kč	18 Kč	
Σ	364 236 Kč			810 313 Kč			
					Celkem:	1 174 549 Kč	

PŘÍLOHA P VI: KONTOKORENT OD FIO BANKY

Podnikatelský kontokorent od Fio Banka, a. s.						
Výše úvěru: 300 000 Kč			Výše úvěru: 700 000 Kč			
úroková sazba: 9,90 %			úroková sazba: 7,90 %			
Doba úvěru: 60 měsíců			Doba úvěru: 60 měsíců			
měsíc	Anuitní splátka	Splátka jistiny	Splátka úroku	Anuitní splátka	Splátka jistiny	Splátka úroku
1	6 359 Kč	3 884 Kč	2 475 Kč	14 160 Kč	9 552 Kč	4 608 Kč
2	6 359 Kč	3 916 Kč	2 443 Kč	14 160 Kč	9 615 Kč	4 545 Kč
3	6 359 Kč	3 949 Kč	2 411 Kč	14 160 Kč	9 678 Kč	4 482 Kč
4	6 359 Kč	3 981 Kč	2 378 Kč	14 160 Kč	9 742 Kč	4 418 Kč
5	6 359 Kč	4 014 Kč	2 345 Kč	14 160 Kč	9 806 Kč	4 354 Kč
6	6 359 Kč	4 047 Kč	2 312 Kč	14 160 Kč	9 870 Kč	4 290 Kč
7	6 359 Kč	4 081 Kč	2 279 Kč	14 160 Kč	9 935 Kč	4 225 Kč
8	6 359 Kč	4 114 Kč	2 245 Kč	14 160 Kč	10 001 Kč	4 159 Kč
9	6 359 Kč	4 148 Kč	2 211 Kč	14 160 Kč	10 066 Kč	4 094 Kč
10	6 359 Kč	4 182 Kč	2 177 Kč	14 160 Kč	10 133 Kč	4 027 Kč
11	6 359 Kč	4 217 Kč	2 142 Kč	14 160 Kč	10 199 Kč	3 961 Kč
12	6 359 Kč	4 252 Kč	2 108 Kč	14 160 Kč	10 267 Kč	3 893 Kč
13	6 359 Kč	4 287 Kč	2 073 Kč	14 160 Kč	10 334 Kč	3 826 Kč
14	6 359 Kč	4 322 Kč	2 037 Kč	14 160 Kč	10 402 Kč	3 758 Kč
15	6 359 Kč	4 358 Kč	2 001 Kč	14 160 Kč	10 471 Kč	3 689 Kč
16	6 359 Kč	4 394 Kč	1 966 Kč	14 160 Kč	10 540 Kč	3 620 Kč
17	6 359 Kč	4 430 Kč	1 929 Kč	14 160 Kč	10 609 Kč	3 551 Kč
18	6 359 Kč	4 467 Kč	1 893 Kč	14 160 Kč	10 679 Kč	3 481 Kč
19	6 359 Kč	4 503 Kč	1 856 Kč	14 160 Kč	10 749 Kč	3 411 Kč
20	6 359 Kč	4 541 Kč	1 819 Kč	14 160 Kč	10 820 Kč	3 340 Kč
21	6 359 Kč	4 578 Kč	1 781 Kč	14 160 Kč	10 891 Kč	3 269 Kč
22	6 359 Kč	4 616 Kč	1 744 Kč	14 160 Kč	10 963 Kč	3 197 Kč
23	6 359 Kč	4 654 Kč	1 705 Kč	14 160 Kč	11 035 Kč	3 125 Kč
24	6 359 Kč	4 692 Kč	1 667 Kč	14 160 Kč	11 108 Kč	3 052 Kč
25	6 359 Kč	4 731 Kč	1 628 Kč	14 160 Kč	11 181 Kč	2 979 Kč
26	6 359 Kč	4 770 Kč	1 589 Kč	14 160 Kč	11 254 Kč	2 906 Kč
27	6 359 Kč	4 809 Kč	1 550 Kč	14 160 Kč	11 328 Kč	2 832 Kč
28	6 359 Kč	4 849 Kč	1 510 Kč	14 160 Kč	11 403 Kč	2 757 Kč
29	6 359 Kč	4 889 Kč	1 470 Kč	14 160 Kč	11 478 Kč	2 682 Kč
30	6 359 Kč	4 929 Kč	1 430 Kč	14 160 Kč	11 554 Kč	2 606 Kč
31	6 359 Kč	4 970 Kč	1 389 Kč	14 160 Kč	11 630 Kč	2 530 Kč
32	6 359 Kč	5 011 Kč	1 348 Kč	14 160 Kč	11 706 Kč	2 454 Kč
33	6 359 Kč	5 052 Kč	1 307 Kč	14 160 Kč	11 783 Kč	2 377 Kč
34	6 359 Kč	5 094 Kč	1 265 Kč	14 160 Kč	11 861 Kč	2 299 Kč
35	6 359 Kč	5 136 Kč	1 223 Kč	14 160 Kč	11 939 Kč	2 221 Kč
36	6 359 Kč	5 179 Kč	1 181 Kč	14 160 Kč	12 018 Kč	2 142 Kč
37	6 359 Kč	5 221 Kč	1 138 Kč	14 160 Kč	12 097 Kč	2 063 Kč
38	6 359 Kč	5 264 Kč	1 095 Kč	14 160 Kč	12 176 Kč	1 984 Kč
39	6 359 Kč	5 308 Kč	1 052 Kč	14 160 Kč	12 257 Kč	1 903 Kč
40	6 359 Kč	5 352 Kč	1 008 Kč	14 160 Kč	12 337 Kč	1 823 Kč
41	6 359 Kč	5 396 Kč	964 Kč	14 160 Kč	12 418 Kč	1 742 Kč
42	6 359 Kč	5 440 Kč	919 Kč	14 160 Kč	12 500 Kč	1 660 Kč
43	6 359 Kč	5 485 Kč	874 Kč	14 160 Kč	12 583 Kč	1 577 Kč
44	6 359 Kč	5 530 Kč	829 Kč	14 160 Kč	12 665 Kč	1 495 Kč
45	6 359 Kč	5 576 Kč	783 Kč	14 160 Kč	12 749 Kč	1 411 Kč
46	6 359 Kč	5 622 Kč	737 Kč	14 160 Kč	12 833 Kč	1 327 Kč
47	6 359 Kč	5 668 Kč	691 Kč	14 160 Kč	12 917 Kč	1 243 Kč
48	6 359 Kč	5 715 Kč	644 Kč	14 160 Kč	13 002 Kč	1 158 Kč
49	6 359 Kč	5 762 Kč	597 Kč	14 160 Kč	13 088 Kč	1 072 Kč
50	6 359 Kč	5 810 Kč	550 Kč	14 160 Kč	13 174 Kč	986 Kč
51	6 359 Kč	5 858 Kč	502 Kč	14 160 Kč	13 261 Kč	899 Kč
52	6 359 Kč	5 906 Kč	453 Kč	14 160 Kč	13 348 Kč	812 Kč
53	6 359 Kč	5 955 Kč	405 Kč	14 160 Kč	13 436 Kč	724 Kč
54	6 359 Kč	6 004 Kč	355 Kč	14 160 Kč	13 524 Kč	636 Kč
55	6 359 Kč	6 053 Kč	306 Kč	14 160 Kč	13 613 Kč	547 Kč
56	6 359 Kč	6 103 Kč	256 Kč	14 160 Kč	13 703 Kč	457 Kč
57	6 359 Kč	6 154 Kč	206 Kč	14 160 Kč	13 793 Kč	367 Kč
58	6 359 Kč	6 205 Kč	155 Kč	14 160 Kč	13 884 Kč	276 Kč
59	6 359 Kč	6 256 Kč	104 Kč	14 160 Kč	13 975 Kč	185 Kč
60	6 359 Kč	6 307 Kč	52 Kč	14 160 Kč	14 067 Kč	93 Kč
Σ	381 562 Kč			849 600 Kč		
				Celkem:		1 231 162 Kč