

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Hodnocení efektivnosti investičního projektu

Investment project efficiency rating

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

HOCH




TOMÁŠ

2017


I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

| | | | | | |
|-------------------------|---|--------|-------|---------------|--------|
| Příjmení: | Hoch | Jméno: | Tomáš | Osobní číslo: | 411792 |
| Fakulta/ústav: | Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS) | | | | |
| Zadávací katedra/ústav: | Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií | | | | |
| Studijní program: | Řízení rozvojových projektů | | | | |
| Studijní obor: | Projektové řízení inovací v podniku | | | | |

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

| | | | |
|---|--|---|-------------|
| Název diplomové práce: | Hodnocení efektivity investičního projektu | | |
| Název diplomové práce anglicky: | Investment project efficiency rating | | |
| Pokyny pro vypracování: | <p>CÍL: Cílem DP je provést zhodnocení ekonomické efektivity investičního projektu nakupované komerční nemovitosti PŘÍNOS: Přínosem práce je odpověď na otázku, zda je investiční projekt nákupu komerční nemovitosti životaschopný. OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - investice a zdroje jejich financování, posuzování efektivity investic; 3. Praktická část - představení společnosti, hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru, riziko spojené s investičním projektem; 4. Závěr</p> | | |
| Seznam doporučené literatury: | <p>1) FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-0939-2. 2) SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1. 3) SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9. 4) VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.</p> | | |
| Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce: | doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií | | |
| Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce: | | | |
| Datum zadání diplomové práce: | 5. 12. 2016 | Termín odevzdání diplomové práce: | 25. 8. 2017 |
| Platnost zadání diplomové práce: | 31. 8. 2018 | | |
|  |  |  | |
| Podpis vedoucí(ho) práce | Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry | Podpis děkana(ky) | |

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

| | |
|---|---------------------|
|  | |
| 4.9. 2017 | Podpis studenta(ky) |
| Datum převzetí zadání | |

HOCH, Tomáš. *Hodnocení efektivnosti investičního projektu do nákupu komerční nemovitosti*. Praha: ČVUT 2018. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v přiloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 12. 01. 2018

Podpis:

Poděkování

Touto cestou bych rád poděkoval paní docentce RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za odborné vedení této diplomové práce, cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěla k dokončení této diplomové práce.

Dále bych chtěl poděkovat vedení společnosti SVÚM reality s.r.o. za poskytnuté informace a hladký průběh naší spolupráce.

V poslední řadě patří velký dík mojí rodině, která mě podporovala, jak při psaní diplomové práce, tak po celou dobu mého studia.

Abstrakt

Tématem bakalářské práce je hodnocení efektivnosti investičního projektu do nákupu komerční nemovitosti pro konkrétní podnik, společnost SVÚM reality s.r.o. Hlavní činností společnosti je pronájem komerčních nemovitostí, převážně kancelářských a obchodních prostor a skladů, na území ČR.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí. V teoretické části jsou shromážděna a popsána teoretická východiska této práce, která jsou nezbytná pro další vývoj práce, který směřuje k dosažení hodnocení efektivnosti investičního projektu.

V rámci teoretických východisek bude představena společnost a její působení a budou představeny analýzy směřující k vypracování praktické části práce. Dále budou v rámci teoretické části představeny metody, pomocí kterých se bude efektivnost investice hodnotit.

V rámci praktické části práce budou provedeny analýzy, především strategická analýza a finanční analýza společnosti, následně bude navrhnout finanční plán investičního projektu a v posledním kroku bude zhodnocena efektivnost investice pomocí statických a dynamických metod hodnocení investic.

V závěru práce budou popsány dosažené výsledky, které byly získány hodnocením efektivnosti investice jednotlivých variant investičního projektu a které povedou k praktickým návrhům a doporučení, zda investiční projekt realizovat.

V rámci této diplomové práce na téma Hodnocení efektivnosti investičního projektu jsem řešil následující problémy:

- Vypracování strategické a finanční analýzy
- Vypracování finančního plánu investice
- Hodnocení efektivnosti investice statickými a dynamickými metodami

Klíčová slova

Investice, hodnocení investice, investiční projekt, finanční analýza, strategická analýza, cash flow, komerční budova.

Abstract

The topic of my diploma thesis is called Investment project efficiency rating. The thesis focuses on commercial building in investment company SVUM reality s.r.o. The company has been providing services in the area of commercial renting with the specialization focusing on offices and warehouses situated in Czech Republic.

My diploma thesis is divided into two parts. First part is theoretical, which provides information, that are necessary to understand investment issues. Theoretical part includes the presentation of the company as well as different types of analysis and methods that will be also used in the second part of the thesis. Second part of thesis contains business analysis such as strategic and financial analysis. Second part also contains a suggestion of financial planning that is necessary to create before final evaluation of the investment project. The investment project will be evaluated through static and dynamic methods.

The end of the thesis presents achieved results received by methods, that have been chosen for its evaluation of the investment project. There are also practical recommendations that should be considered by investment company.

I have determined in the thesis "Investment project efficiency rating" following tasks:

- Developing a strategic and financial analysis of the company.
- Developing the company's financial plan.
- Evaluating the effectiveness of investment by static and dynamic methods.

Key words

Investment, investment evaluation, investment project, financial analysis, strategic analysis, cash flow, commercial building.

Obsah

| | |
|---|-----------|
| Úvod..... | 5 |
| 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA..... | 7 |
| 1.1 Strategická analýza | 7 |
| 1.1.1 Analýza okolí společnosti..... | 7 |
| Analýza makroprostředí..... | 8 |
| Analýza mezoprostředí | 11 |
| Analýza mikroprostředí..... | 13 |
| 1.2 Finanční analýza společnosti..... | 15 |
| 1.2.1 Zdroje a pojmy finanční analýzy..... | 15 |
| 1.2.2 Analýza poměrových ukazatelů..... | 15 |
| 1.2.3 Analýza absolutních ukazatelů | 19 |
| 1.2.4 Bilanční pravidla..... | 20 |
| 1.3 Investice..... | 21 |
| 1.3.1 Klasifikace investic | 22 |
| 1.3.2 Fáze investičního projektu..... | 23 |
| 1.4 Metody hodnocení investic | 26 |
| 1.4.1 Statické metody..... | 26 |
| 1.4.2 Dynamické metody..... | 27 |
| 1.5 Financování investic..... | 28 |
| 1.5.1 Vlastní zdroje | 29 |
| 1.5.2 Cizí zdroje | 30 |
| 1.6 Plánování peněžních toků..... | 31 |
| 1.7 Stanovení nákladů na kapitál | 32 |
| 1.7.1 Náklady na cizí kapitál | 33 |
| 1.7.2 Náklady na vlastní kapitál | 35 |
| 2 PRAKTICKÁ ČÁST | 38 |
| 2.1 Charakteristika společnosti..... | 38 |
| 2.1.1 Představení společnosti..... | 38 |
| 2.1.2 Portfolio nemovitostí..... | 39 |
| 2.1.3 Představení investičního projektu | 40 |

| | | |
|-------|--|------------|
| 2.2 | Strategická analýza společnosti..... | 41 |
| 2.2.1 | Analýza trhu podniku | 41 |
| 2.2.2 | Analýza makrookolí..... | 48 |
| 2.2.3 | Analýza mezookolí..... | 56 |
| 2.2.4 | Analýza mikrookolí..... | 69 |
| 2.3 | Finanční analýza společnosti..... | 73 |
| 2.3.1 | Horizontální analýza účetních výkazů | 74 |
| 2.3.2 | Vertikální analýza účetních výkazů..... | 77 |
| 2.3.3 | Bilanční pravidla..... | 79 |
| 2.3.4 | Analýzy poměrových ukazatelů | 79 |
| 2.4 | SWOT analýza..... | 82 |
| 2.5 | Finanční plán – plánování peněžních toků | 83 |
| 2.6 | Metody hodnocení investice | 88 |
| 2.6.1 | Statické metody hodnocení investice | 88 |
| 2.6.2 | Stanovení diskontní míry | 90 |
| 2.6.3 | Varianty investičního projektu..... | 92 |
| 2.6.4 | Dynamické metody hodnocení investice..... | 95 |
| | Závěr | 100 |
| | Seznam použité literatury | 103 |
| | Seznam obrázků | 107 |
| | Seznam tabulek | 109 |
| | Seznam příloh | 111 |
| | Přílohy | 112 |

Úvod

Česká republika v roce 2017 zaznamenala rekordní nárůst investic do komerčních nemovitostí. Investice dosáhly v tomto sektoru 2,1 miliardy eur tedy 55 miliard korun. Ačkoliv disponuje Česko jen polovičním trhem oproti Polsku, které v oblasti investování do nemovitostí v posledních několika letech vévodilo, dosáhlo rekordních čísel a právem se tak stalo zemí, která v roce 2017 proinvestovala z celé střední Evropy.

Tato diplomová práce se zaměřuje na českou společnost SVÚM reality s.r.o., která patří mezi soukromé konzervativní investory pohybující se na pražském trhu komerčních nemovitostí. SVÚM reality se primárně zabývá správou vlastního portfolia nemovitostí a taktéž nepravidelným investováním využívající příležitosti, které trh nabízí.

Tato práce nabízí dva odlišné pohledy na oblast investování, a to pohled teoretický a pohled praktický.

Teoretický pohled umožňuje seznámení se s výchozími informacemi investování opřené o znalosti několika autorů, jednotlivými metodami hodnocení investic a taktéž doporučeným postupem hodnocení investic. Praktická část práce je pak zaměřena na vybranou společnost SVÚM reality a hodnocení jí zvoleného investičního projektu z oblasti komerčních nemovitostí. Konkrétně se jedná o nákup kancelářské budovy umístěné v centru hlavního města Prahy. Součástí praktické části jsou taktéž analýzy současného postavení společnosti na trhu s nemovitostmi a dále strategická a finanční analýza. Podklady získané prostřednictvím důkladného analyzování jsou následně využity pro přípravné kroky před samotným hodnocením vybraného investičního projektu. Hlavním cílem této práce je hodnocení efektivnosti investičního projektu. Dílčí cíle pak představují již zmíněné tvorby strategické a finanční analýzy, tvorba finančního plánu a poukázání na přednosti a rizika spojená s touto investiční variantou.

Pro hodnocení efektivnosti investičního projektu byly zvoleny obě metody, a tedy metody statické a dynamické, tak aby byl projekt posouzen z více rovin. Zpracování této práce předcházely rozhovory s managementem společnosti. Ze strany managementu byla taktéž významná podpora při poskytování doplňujících informací z hlediska fungování společnosti. Společnost SVÚM reality rovněž k vypracování této práce poskytovala potřebná data nutná pro vypracování jednotlivých analýz a podkladů.

Výsledky a závěry této diplomové práce budou referovány managementu společnosti.

TEORETICKÁ ČÁST

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Teoretická východiska poskytují teoretický základ nezbytný pro pochopení tématu investic a hodnocení investičního projektu. V teoretické části této práce budou vysvětlena východiska a jednotlivé postupy vztahující se k vybraným tématům.

1.1 Strategická analýza

K úspěšnému vedení podniku, který směřuje k dosažení konkurenční výhody podniku je zapotřebí nastavit dlouhodobou a přesnou strategii, která nám udává, jakým směrem má podnik v budoucnosti postupovat a nalézt souvislost mezi podnikem a jeho okolím. Ke zjištění konkurenčních výhod a cílů podnik využívá k tomu určené analýzy.

Při tvorbě strategie využíváme strategických cílů a snažíme se je skloubit s aktivitami podniku. Strategická analýza zahrnuje tři oblasti, které analyzujeme – analýzy makrookolí, analýzy mikrookolí a interní analýzu firmy, jak uvádí autorka Srpová. (Srpová, 2011, str. 163 – 164)

Podnik musí své prostředí analyzovat proto, aby:

- znal svou pozici na trhu, na kterém působí
- efektivně reagoval na změny prostředí
- dokázal posoudit potenciál rozvoje
- dokázal předvídat chování odběratelů a konkurence
- identifikoval rizika svého podnikání.

Samotné kroky strategické analýzy podnikatelského prostředí se řídí dle zásad tzv. MAP:

- monitoruj
- analyzuj
- predikuj.

Strategickou analýzu vždy přizpůsobujeme současné situaci, ve které se podnik nachází a samozřejmě taktéž okolí, které se může průběžně měnit. (Sedláčková, 2006, str. 8)

1.1.1 Analýza okolí společnosti

Tvorba analýzy okolí společnosti je jeden ze základních kroků každého podniku, které plánují investici do rozvoje podnikání. Analýza okolí se zaměřuje na identifikaci a rozbor faktorů působících v okolí daného podniku. Prostředí, ve kterém podnik působí, se obecně dělí na dvě části, a to externí prostředí a interní prostředí.

Externí prostředí zahrnuje makroprostředí, které existuje nezávisle na podniku a mezoprostředí, které může podnik částečně ovlivnit pomocí marketingových nástrojů. Interní prostředí, které se taktéž označuje jako mikroprostředí, může podnik ovlivnit vlastními činnostmi.

Jednu z nejznámějších metod pro analyzování prostředí představuje tzv. SWOT analýza (anglicky Strengths – silné stránky, Weaknesses – slabé stránky, Opportunities - příležitosti, Threats - hrozby). Do interního prostředí patří silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby řadíme k externímu prostředí. SWOT analýza je univerzální metoda k použití při mnoha analýzách. (Sedláčková, 2006, str. 14 – 15)

Autor Dvořáček uvádí, že znalost okolí podniku je důležitá pro pochopení vztahů s okolím, adaptaci s okolím a využití možnosti ovlivnit okolí podniku.

Důležitým poznatkem při analýze okolí je rozpoznat vnější faktory, které ovlivnily chování podniku v minulosti a současnosti a o nichž lze předvídat, že budou mít významnou roli na vliv podniku v budoucnosti. Úspěšným podnikem se stává takový podnik, který je připraven a je schopen reagovat na změny v okolí podniku. (Dvořáček, 2012, str. 3)



Obrázek 1: Podnikatelské prostředí, zdroj: Vacík

Analýza makroprostředí

Makrookolí představuje prostředí podniku, které podnik svou činností nemůže nijak moc ovlivnit a zahrnuje vlivy, které na podnik působí nepřímo. Úspěšnost podniku ovlivňuje jeho schopnost aktivně reagovat na výše zmíněné vlivy a vypořádat se s nimi.

Z hlediska analyzování sledujeme makrookolí prostřednictvím analýzy SWOT, z níž vycházejí čtyři základní typy strategií, dále prostřednictvím analýzy PESTLE, která se zabývá již výše uvedenými vlivy. (Lukášová, Nový, 2004, str. 35 – 36)

SWOT analýza

Nejčastější analýzou používanou pro makrookolí je SWOT analýza, která se v rámci použití zabývá zkoumáním hrozeb a příležitostí – tedy externími faktory ovlivňující podnik. V rámci SWOT analýza zabývající se makroprostředím mohou na základě jejího sestavení vzniknout tzv. strategie nesoucí názvy dle jednotlivých kvadrantů. Tyto strategie podnik využívá pro správné nastavení svého podnikání vzhledem ke zjištěným faktorům, které jsou ve SWOT analýze označeny. Tyto strategie jsou následující:

- Strategie SO
Tato strategie se taktéž označuje jako Maxi – Maxi. V této strategii se uplatňují silné stránky podniku s využitím příležitostí. Je však třeba dbát na slabé stránky a hrozby, které musí být odstraněny.
Tato strategie se např. používá pro růst firmy, kdy je možné použít levnější cizí kapitál nebo pro likvidaci konkurence v tržním segmentu, kdy se snažíme nepouštět nové firmy do oboru.
- Strategie WO
Tato strategie se taktéž označuje jako Mini – Maxi. Strategie je zaměřená na rozvoj, při kterém musí podnik zlepšit své slabé stránky a při tom využít externí příležitosti.
Tuto strategii je možné realizovat v situacích, kdy podnik usiluje o zvýšení tržeb v nových segmentech.
- Strategie ST
Tato strategie se taktéž označuje jako Maxi – Mini. Jedná se o strategii, která se orientuje na využití silných stránek, kdy má za cíl vyhnout se nebo omezit působení hrozeb.
Tato strategie může být podobně agresivní jako strategie SO a může docílit k posílení konkurenční pozice podniku. Při použití této strategie se může podnik zaměřit na nutné investice do ekologických projektů, které by měl hradit z vlastního kapitálu.
- Strategie WT
Tato strategie se taktéž označuje jako Mini – Mini. Jedná se o defenzivní strategii, u které se snažíme redukovat slabé stránky a vyhnout se hrozbám. Strategii WT často používají podniky s nejistou nebo riskantní pozicí na trhu.
Náplní této strategie je např. akceptování krizového řízení plnění plánu a provedení operativních změn za účelem změn cílů plánu, popř. udržení ceny stávajícího produktu pomocí sledování a řízení kvality.

Výběr vhodné strategie na základě SWOT analýzy je taktéž závislý na kvantitativním a kvalitativním porovnání vlivu externích a interních faktorů. Nelze se řídit vlastní intuící. (Fotr, Vacík, 2012, str. 53-55)

Analýza PESTLE

Analýza PESTLE se zaměřuje na dění vnějšího prostředí podniku. Tato analýza prostředí by měla být prováděna průběžně a nikoliv intervalově.

Součástí analýzy PESTLE jsou informace o vývoji legislativy, demografického vývoje, ekonomického vývoje, sociálního a kulturního vývoje, technologického vývoje a informace o současné politické situaci státu a ekologických vlivech.

Z hlediska politických faktorů zkoumáme v rámci PESTLE analýzy působení takových faktorů, které ovlivňují podnikatelskou pozici a investiční angažovanost. Analýza se zaměřuje na politický systém a stabilitu vlády.

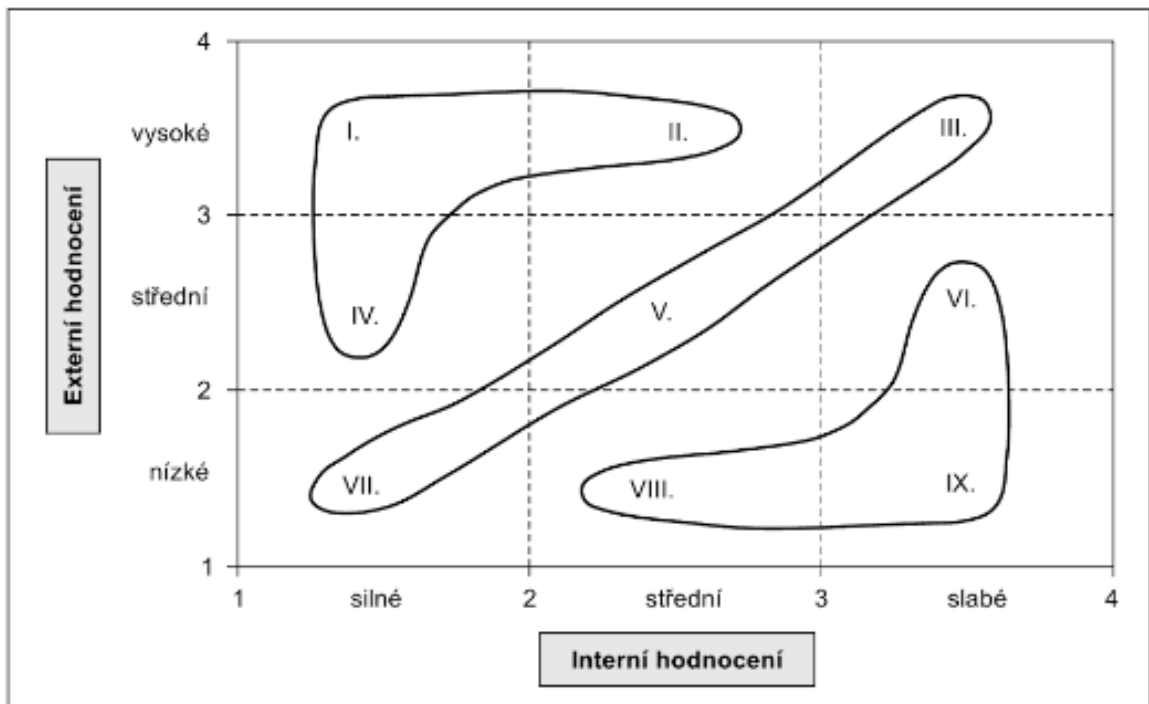
Z hlediska analýzy ekonomických faktorů se soustředíme na trendy vývoje makroekonomických údajů. Míra ekonomického růstu ovlivňuje úspěšnost podniku na trhu a definuje příležitosti a hrozby. Sledované faktory jsou kurzy měn, inflace, úrokové sazby, vývoj HDP, ceny komodit z oblasti energetiky a služeb, vývoj průměrných mezd, míra nezaměstnanosti, kupní síla obyvatel, daně a jejich vývoj a dopad vývoje ekonomického cyklu na podnik.

Při posuzování investic nebo rozhodování o umístění nelze opomenout sociální vlivy. Mezi sociální faktory, které sledujeme, patří míra korupce, transparentnost a respektování norem, mobilita pracovní síly, dostupnost požadovaných profesí a životní úroveň.

Z hlediska technologických faktorů zkoumáme v rámci analýzy podniku využívané technologie, kterými podnik disponuje a jejich úroveň, která vede k naplnění strategických záměrů podniku a jeho úspěšnosti. Předvídatost technologického vývoje může být významným faktorem úspěšnosti podniku, a to i z hlediska investičních projektů, prostřednictvím kterých se podniky snaží úroveň technologií navyšovat. Z hlediska analýzy technologických faktorů sledujeme tempa vývoje technologií v dané oblasti, rozsah inovací, rychlost zastarávání technologie, úspěšnost substitutů a nástup nových technologií.

Z hlediska legislativních faktorů zkoumáme v rámci analýzy např. daňové zákony a jejich vliv na podnik, dále státní regulace z hlediska ekonomiky jako je např. energetika a komunikace, nebo občanský zákoník a jeho ustanovení, ochranu soukromého vlastnictví, obchodní právo a ochranu zdraví a hygieny.

Z hlediska ekologických faktorů se zjišťují údaje o vnímání ochrany životního prostředí, důraz na obnovitelné zdroje a jejich využití, prosazování udržitelného rozvoje, recyklace a nakládání s odpady. Ekologické předpisy často zásadně ovlivňují výstavbu a použití některých materiálů a norem. Znalost ekologických trendů a regulací umožňuje podniku vyhnout se konfliktům a regulacím. (Fotr, Vacík, 2012, str. 305-307)



Obrázek 2: Matice hodnocení mikro, makro a mezoprostředí, zdroj: Vacík

Analýza mezoprostředí

Analýza mezoprostředí neboli konkurenčního oboru organizace je úspěšným předpokladem rozvoje podnikové strategie. Mezoprostředí popisujeme jako takové okolí podniku, které je možné ovlivnit marketingovými aktivitami. Analýza mezoprostředí je v první fázi zaměřena na rozbor odvětví, ve kterém podnik působí nebo, kam chce rozšířit svou činnost.

Odvětvová analýza se zaměřuje na popis základních charakteristik obdobných podniků působících v daném odvětví. Prostřednictvím tzv. benchmarkingu je taktéž hodnocena konkurenceschopnost podniků působících v daném oboru, a to vč. měření jejich výkonnosti a sledování tak vývoje daného oboru. Pro analýzu mezoprostředí z hlediska zkoumání odvětví lze často využívat statistické údaje.

Nejčastěji používanou metodou pro analýzu mezoprostředí je Porterův model 5 tržních sil, dále pak již zmíněná metoda benchmarkingu a taktéž odvětvová analýza.

Porterův model 5 tržních sil (Miroslav Keřkovský, Oldřich Vykypil, rok 2006, str. 53-56) Jedná se o užitečný a často využívaný nástroj analýzy konkurenčního prostředí podniku. Analýza tohoto modelu vychází z předpokladu existence a působí tzv. pěti činitelů neboli faktorů, které jsou uvedeny na obrázku níže. (Fotr, Vacík, 2012, str. 41)

Faktory a jejich významní činitelé Porterova modelu:

- vyjednávací síla zákazníků
 - velikost zákazníka
 - snadný přechod ke konkurenci

- znalost zákazníka z hlediska potřebných tržních informací
- možnost uskutečnění zpětné integrace (samovýroba obdobného zboží)
- citlivost na ceny zboží
- vyjednávací síla dodavatelů
 - dle velikosti, šíře a kvality nabídky konkrétního dodavatele
- hrozba vstupu nových konkurentů
 - závisí na možnostech současného trhu a jeho nasycenosti
 - z hlediska úspor z rozsahu objemu
 - existující podniky mají významné nákladové výhody plynoucí z know – how či znalosti trhu
- hrozba substitučních výrobků
 - snížena, kdy neexistují k danému výrobku substituty
- rivalita podniků působících na obdobném trhu
 - vysoká rivalita při velmi málo rostoucím trhu
 - vysoká při potenciálu daného odvětví

Výstupy Porterovy analýzy by měly představovat potenciální hrozby a příležitosti podniku, které mu daný trh nabízí.

Hrozby rostoucí konkurence se lze vyhnout prostřednictvím využití příležitostí v kvalifikované pracovní síle. Porterova analýza je vhodným nástrojem taktéž pro strategický plán podniku, kterým poskytuje dostatečné množství informací důležitých pro strategické rozhodování podniku.



Obrázek 3: Porterův model pěti tržních sil

Benchmarking

Bechmarking je metoda používaná pro analýzu konkurence, prostřednictvím které srovnáváme výkonnost podniku s výkonností konkurenčních podniků. Tuto metodu používáme pro zjištění postavení vlastního podniku na trhu.

Prostřednictvím benchmarkingu identifikujeme nejvýznamnější faktory výkonnosti a dále se stanovuje postup pro jejich dosažení či přiblížení se k těmto faktorům.

Benchmarking se vyznačuje systematickým postupem a sběrem analýzy dat, procesů učení se při zpracování těchto dat a aplikaci srovnávacích metod.

Benchmarking se z hlediska svého postupu dělí do čtyř etap:

- plánování
- sběr a analýza dat
- Gap analýza
- realizace opatření.

Samotné plánování se označuje jako nejkritičtější etapa. Při plánování se sestavuje tým, vybírají se podnikové aktivity sloužící pro zkoumání a porovnávání výkonnosti s vybraným konkurentem.

Sběr a analýza dat je etapou, kdy se získávají a porovnávají údaje a taktéž zjišťují nedostatky porovnávaných společností.

Podstata tzv. Gap analýzy spočívá v začlenění návrhů nápravných opatření do podnikového řízení. Cílem analýzy je identifikace nedostatků a vytvoření plánů vedoucích k jejich odstranění. Fungování analýzy se mimo jiné odráží ve funkční formální i neformální komunikaci mezi klíčovými pracovníky.

Realizace opatření představuje finální etapu benchmarkingu, kdy se implementují jednotlivá opatření plynoucí ze samotného předchozího zkoumání.

Přínosem a finálním východiskem bechmarkingu je dosažení vůdčího postavení podniku ve svém odvětví a taktéž plná integrace do firemní kultury. Ideálně se podnik stává subjektem porovnávání ze strany svých konkurentů. (Fotr, Vacík, 2012, str. 305)

Odvětвовá analýza

Odvětвовé analýzy představují analýzy prostředí se zaměřením na konkrétní sektor, ve kterém podnik působí. Analýzy jsou převážně k dispozici na odvětvových ministerstvech, přičemž jsou vypracovávány odbornou veřejností, které se v daném odvětví aktivně pohybují. (Fotr, Vacík, 2012, str. 307)

Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí se taktéž nazývá taktéž interní analýzou podniku. Cílem analýzy mikroprostředí podniku je zjištění schopnosti podniku přizpůsobit se daným požadavkům vycházejících jak tržního prostředí, tak z interních požadavků samotného podniku. Vacík ve své publikaci uvádí, že výsledkem interní analýzy je určení silných a slabých stránek podniku v jeho funkčních oblastech.

Analýza mikroprostředí se taktéž provádí s cílem objasnění daného strategického záměru a zhodnocení aktuálních možností podniku zrealizovat plánovaný strategický záměr. Do oblasti mikroprostředí spadají primárně zdroje strategického záměru, které mohou být hmotného, nehmotného či lidského charakteru.

Zdroje firmy a jejich postupné zhodnocování vedou k vytváření klíčových způsobilostí, které vedou podnik ke konkurenční výhodě oproti ostatním podnikům. Rozvojový potenciál je schopnost podniku dosáhnout strategických cílů a posílení konkurenční pozice na trhu, což se zhodnocuje v růstu hodnoty podniku.

Samotné mikroprostředí analyzujeme za pomoci SWOT analýzy, popř. benchmarkingu, který je popsán v kapitole výše a taktéž pomocí analýzy vnitřního potenciálu.

Z hlediska SWOT analýzy a záměru zkoumat mikroprostředí se zaměřujeme na identifikaci silných a slabých stránek podniku a z nich vycházejících strategií: SO, WO, ST a WT. Tyto strategie jsou popsány v kapitole výše.

Analýza vnitřního potenciálu

Analýza vnitřního potenciálu představuje dle Maříka celkem pět oblastí, které by se měly z tohoto hlediska zkoumat.

Tyto oblasti představují oblast řízení, personální, vývoj a výzkum, věcné složky podniku a finance.

Z hlediska oblasti řízení zkoumáme podnik ze strany strategické a operativní. Strategické řízení se při tomto dělení doporučuje zkoumat v rámci oblastí vrcholového managementu, vizí podniku, schopnosti plánování a adaptability či samotné motivace. Operativní řízení se doporučuje zkoumat v rámci dvou oblastí, a to oblastí zahrnující výrobu či zásobování a oblastí zahrnující marketingové činnosti z pohledu tzv. 4P neboli produkt, cena, distribuce a propagace.

V rámci personální oblasti zkoumáme především strukturu personálu, výši nákladů na personál, motivaci a další složky, které si sám analytik může navrhnout.

Z hlediska výzkumu a vývoje podniku bychom se měli soustředit na dosavadní výsledky podniku v rámci těchto dvou oblastí, dále pak samozřejmě taktéž na náklady a obecnou schopnost a aktivitu podniku přeměnit nápady a zkoumané oblasti do reálné podoby.

Věcné složky se taktéž dělí na dvě části, kdy první část představuje kapacity, úroveň technologií či kvalitu. Druhá část věcných složek se zaměřuje na investice podniku a jeho práce s nimi z hlediska struktury či velikosti.

Poslední složku z hlediska vnitřního potenciálu představuje oblast financí, která je pro posouzení vnitřního potenciálu podniku zásadní. Samotné zhodnocení této oblasti se věnuje finanční analýza, které se v rámci této práce věnuje samotná kapitola nesoucí obdobný název.

Výsledkem analýzy vnitřního potenciálu by mělo být komplexní zhodnocení a posouzení daného podniku z hlediska jeho dosavadních a potenciálních možností, které vyžaduje současné tržní prostředí.

Pro finální zhodnocení výše uvedených oblastí se taktéž doporučuje vytvoření rejstříku silných a slabých stránek, díky kterým lze pak jednodušeji stanovit konkurenční výhody podniku. (Mařík, 2003, str. 220 - 224)

1.2 Finanční analýza společnosti

Finanční analýza představuje stěžejní oblast pro hodnocení investičních podniků. Fotr s Kislingerovou se shodují ve svých publikacích, že finanční analýza je základní složkou pro zhodnocení finančního zdraví podniku a představuje základ pro tvorbu finančního plánu investice. Investiční projekt je jakési přijímání zásadního a dlouhodobého rozhodnutí a to vyžaduje, abychom si udělali jakýsi přehled dosavadní činnosti a toho, jaký bude mít projekt vliv na finanční výkonnost podniku. Finanční analýzu doporučuje Scholleová dělat průběžně každoročně. U finanční analýzy nezávisí jen na jejím stavu v tomto momentě, ale především na vývoji v čase s porovnáním se standardy nebo konkurenty, o stabilitu a potenciál dalšího rozvoje podniku. Finanční analýza je soubor činností, který usiluje o zjištění a komplexní vyhodnocení finanční situace podniku. Ti, kdo mají přístup k analýze a nahlíží do ní, jsou všechny zainteresované strany projektu – investoři, vlastníci, banky a věřitelé, zákazníci, dodavatelé, zaměstnanci, konkurenti, stát a další.

1.2.1 Zdroje a pojmy finanční analýzy

Základním zdrojem finanční analýzy je primárně účetní závěrka, která obsahuje rozvahu a výkaz zisků a ztrát neboli výsledovku. Dalšími zdroji finanční analýzy mohou být data z Ministerstva financí ČR a Středisko cenných papírů, data z manažerského účetnictví i podnikové statistiky a předpovědi vývoje.

1.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele se využívají pro analyzování vzájemných vazeb a souvislostí mezi jednotlivými ukazateli podniku. Poměrové ukazatele můžeme rozdělit do pěti skupin:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost kapitálu ukazuje schopnost podniku vytvářet nové efekty, dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Ukazatele rentability poměřují výsledek efektu, který dosáhneme investicí vůči základně. Čím je hodnota rentability

vyšší, tím podnik dosahuje lepších výsledků v hospodaření se svým majetkem a kapitálem.

Rentabilita aktiv (Return on Asset, ROA)

Rentabilita aktiv je klíčovým ukazatelem rentability. Tento ukazatel poměří zisk podniku vůči celkovému majetku podniku, kde nesledujeme zdroj jeho financování. EBIT vyjadřuje zisk před zdaněním.

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje efektivitu reprodukce kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. ROE sleduje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS)

Rentabilita tržeb vyjadřuje, kolik korun zisku je podnik schopen vytvořit z jedné koruny tržeb. Pokud se rentabilita tržeb vyvíjí negativně, je pravděpodobné, že ani v ostatních ukazatelích nebudou výsledky pozitivní. EBIT vyjadřuje zisk před zdaněním.

$$\text{ROS} = \text{EBIT} / (\text{tržby z prodeje vlastních výrobků} + \text{tržby z prodeje zboží})$$

Ukazatele likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva v peněžní prostředky a pomocí těchto prostředků krýt včas a v požadované době všechny splatné závazky. V praxi často vysoká likvidita váže prostředky s velmi malým nebo žádným výnosem, tím snižuje rentabilitu společnosti. Naopak nízká likvidita bývá zdrojem problémů z nedostatku finančních prostředků.

Běžná likvidita (Current Ratio)

Běžná likvidita poukazuje na to, kolikrát jsou běžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky, tedy kolikrát je schopen podnik uhradit závazky v peněžní hodnotě vůči věřitelům. Doporučené hodnoty, v jejichž rozmezí by se měla běžná likvidita pohybovat, jsou mezi 1,8 – 2,5. V dnešní praxi jsou ovšem kvůli maximalizaci zisku hodnoty o něco nižší.

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

Ukazatel pohotové likvidity je přísnější verze běžné likvidity. Od běžných aktiv odečteme část, která je nejméně likvidní – zásoby a zároveň je nejhůře přeměnitelná v peníze. Doporučené hodnoty pohotové likvidity jsou mezi 1 – 1,5.

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{Krátkodobé závazky}$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita se spočítá jako poměr finančního majetku a krátkodobých závazků, kde finanční majetek představuje finanční prostředky společně s krátkodobými obchodovatelnými cennými papíry. Doporučené hodnoty pro okamžitou likviditu jsou v rozmezí 0,2 – 0,5.

$$\text{okamžitá likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity indukují, jaká je schopnost podniku využít jednotlivé majetkové části. Cílem tohoto ukazatele je zjistit, zda má podnik přebytečné kapacity, či naopak nedostatek produktivního majetku a v budoucnu je omezen realizací růstových příležitostí. U ukazatelů aktivity se můžeme setkat se dvěma typy ukazatelů. Jedním z nich je počet obrátů a doba obrátu. Ukazatel obrátovosti informuje o počtu obrátek za určité období – kolikrát roční tržby převyšují hodnotu položky, kterou počítáme. Čím vyšší je počet obrátek, tím je kratší vázací doba majetku a zisk je tím vyšší. Průměrnou dobu trvání jedné obrátky majetku nám vyjadřuje ukazatel doby obrátu. Cílem podniku je zvýšit počet obrátek, tím že zkrátíme dobu obrátu.

Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio)

Ukazatel obrátu aktiv udává, kolikrát podnik za rok obrátí celková aktiva. Hodnota by se měla pohybovat minimálně na úrovni 1. Snahou je maximalizace této hodnoty.

$$\text{obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)

Výsledná hodnota obrátu zásob udává, kolikrát je podnik schopen přeměnit své zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a znovu zakoupení zásob.

$$\text{obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

Doba obrátu zásob (Inventory Turnover)

Ukazatel doby obrátu zásob má nám poskytuje podobné informace jako obrat zásob, ale z jiného pohledu. Doba obrátu zásob představuje průměrný počet dní, kdy jsou zásoby vázány v podniku až do doby, kdy se spotřebují nebo dojde k jejich prodeji.

$$\text{doba obrátu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360)$$

Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period)

Ukazatel doby splatnosti pohledávek udává počet dnů, který uplyne mezi prodejem výrobku či poskytnutím služby a zaplacením částky za prodej výrobku či služby. Doba, kdy podnik čeká na uhrazení platby, se nazývá obchodní úvěr. Snahou podniku je tento ukazatel minimalizovat.

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby}/360)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)

Ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků je opakem doby splatnosti pohledávek. Udává počet dnů, během kterých podnik od svých dodavatelů využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{doba splatnosti krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / (\text{tržby}/360)$$

V podniku je vhodné srovnávat doby splatnosti pohledávek a závazků z obchodního styku.

Ukazatele zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti především poměříme vlastní a cizí zdroje financování majetku podniku, ale také schopnost hradit náklady dluhu. Analýza zadluženosti má za úkol sledovat objem majetku, který si podnik pořídil na leasing. Aktiva pořízená prostřednictvím leasingu se neobjevují v rozvaze. Objevují se ve výkazu zisků a ztrát jako náklad. V tomto případě nám ukazatele neposkytnou plnou zadluženost podniku a je nutné hledat také ve výsledovce.

Celková zadluženost

Cizí zdroje ve financování podniku mohou zajistit snížení nákladů na použití kapitálu v podniku pomocí metody WACC. Ukazatelé zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi faktory (rizikem, daněmi, typem aktiv a stupněm finanční volnosti podniku.

$$\text{celková zadluženost} = \text{celkové dluhy} / \text{celková aktiva}$$

Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio)

Ukazatel informuje o schopnostech podniku, kolikrát podnik pokryje úroky z cizího kapitálu, když jsou uhrazeny všechny náklady produktivní činnosti podniku.

$$\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu hodnotí činnost podniku v minulém období a působení podniku v budoucnu. Tyto ukazatele jsou důležité především pro budoucí investory, protože přinášejí informace o tom, zda případná investice přinese požadovanou návratnost.

Účetní hodnota akcie

= vlastní kapitál / počet emitovaných kmenových akcií

Čistý zisk na akcii ukazuje míru schopnosti podniku tvořit zisk

= čistý zisk / počet emitovaných kmenových akcií

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii informuje, jakou částku jsou akcionáři schopni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii.

= tržní cena akcie / čistý zisk na akcii

Výplatní poměr ukazuje jaká část zisku je rozdělena mezi vlastníky.

= dividendy / čistý zisk

Aktivační poměr poměřuje, jaká část zisku se vrací zpět do podniku k reinvestici

= 1 – výplatní poměr

Tempo růstu odhaduje budoucí potenciál růstu podniku

= ROE x aktivační poměr

(Scholleová, 2012, str. 175 – 183)

1.2.3 Analýza absolutních ukazatelů

Výchozím bodem analýzy absolutních ukazatelů je horizontální a vertikální analýza účetních výkazů společnosti.

Horizontální analýza sleduje vývoj jednotlivých účetních výkazů v čase, hodnotí vývoj a stabilitu jednotlivých položek a sílu vývoje. Horizontální analýza ukazuje, jak se mění příslušná položka v čase. Existují dva způsoby zpracování horizontální analýzy podniku. Zaprvé meziročně, kdy srovnáváme daný rok s rokem předchozím nebo následujícím a srovnání za několik účetních období.

Horizontální analýza rozlišuje dva typy analýz. Podílovou analýzu provádíme, pokud poměříme hodnotu v období n k hodnotě v období minulém ($n-1$) a sledujeme růst hodnoty položky rozvahy nebo výsledovky. Rozdílovou analýzu provádíme, pokud sledujeme absolutní růst hodnoty položky rozvahy nebo výsledovky a sledujeme rozdíl položky v období n a $n-1$.

Vertikální analýza ukazuje procentní zastoupení jednotlivých základních účetních výkazů na celku. Cílem vertikální analýzy je zjistit, jak se jednotlivé části podílely na celkové bilanční sumě. Vertikální analýza podniku zjišťuje:

- podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech
- podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech
- podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách

1.2.4 Bilanční pravidla

Bilančními pravidly jsou doporučení, kterými by se mělo vedení podniku řídit při financování podniku, pokud chce dosáhnout dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. Tyto pravidla doporučují vzájemný vztah mezi aktivy a pasivy. Jedná se o doporučení vyváženého stavu financování (Kislingerová, 2010, str. 402)

Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje sladit časovou vázanost aktiv a pasiv. Mluví o tom, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů a naopak krátkodobý majetek zase ze zdrojů krátkodobých. Zlaté bilanční pravidlo rozlišuje dva typy financování. Konzervativní způsob financování uvádí, že dlouhodobý kapitál financuje krátkodobý majetek. Tento způsob financování je dražší, ale méně rizikový a často ho volí menší podniky. Druhým způsobem je způsob agresivní, kdy podnik využívá krátkodobé zdroje na financování dlouhodobých aktiv. Tento způsob financování je naopak velmi levný, ale dosti rizikový. Tento způsob financování je extrémem a často ho volí velké podniky s dobrým postavením na trhu.

Pravidlo vyrovnaní rizika

Toto pravidlo doporučuje, aby v podniku byly využívány vlastní i cizí zdroje s podmínkou, že vlastní zdroje budou vždy vyšší než zdroje cizí. V krajním případě musí být vyrovnány. Aby bylo splněno pravidlo vyrovnaní rizika spolu se zlatým bilančním pravidlem, podnik musí mít více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. Vždy ale záleží na oboru, ve kterém firma podniká.

Pari pravidlo

Pari pravidlo ukazuje na soulad financování, na vztah dlouhodobých aktiv a cizích zdrojů. Toto pravidlo podniku doporučuje, aby užíval nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku. V ideálním případě by to mělo být spíše méně, aby majetek mohl být financován také z cizích zdrojů. Pokud k financování majetku není používán dlouhodobý dluh, připouští se rovnost.

Růstové pravidlo

Někteří autoři toto pravidlo označují jako růstové, Kislingerová toto pravidlo nazývá jako poměrové. U růstového pravidla jde o to, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb. Příliš vysoké investice by firmu do budoucna zatěžovali. Pravidlo

dále sděluje, že investice by měly navyšovat tržby a měli bychom se vyvarovat investicím, které nepřináší žádné tržby. Sledování tohoto pravidla se doporučuje spíše z dlouhodobého hlediska. (Scholleová, 2012, str. 74 – 78)

1.3 Investice

Investici lze, podle Tetřevové, chápat jako soubor aktiv složený ze statků určených ke spotřebě nebo dalšímu použití v budoucnosti, například výrobě statků. (Tetřevová, 2006, s. 11)

Pojem investice představuje jednorázový výdaj hmotného či nehmotného majetku, úsilí nebo času do nějaké činnosti nebo projektu. Do činnosti nebo projektu vkládáme úsilí za předpokladu, že v budoucnosti přinese nějaký zisk nebo užitek. Takový projekt lze nazvat investičním projektem. Kdokoliv, kdo investuje úsilí nebo finance či hmotný majetek předpokládá, že se mu v budoucnosti investice do projektu zhodnotí. Josef Valach popisuje investici jako využití úspor při výrobě kapitálových statků nebo k budování technologií a získání kapitálu. (Valach, 2001, s. 15)

Autoři Smejkal a Rais uvádějí, že investici lze chápat dvojitým způsobem – jako činnost směřující k obnově a rozšíření hmotného i nehmotného investičního majetku nebo jako aktivum, které v budoucnosti přinese ekonomický prospěch svému vlastníkov. Investice označuje tok výdajů pro udržení nebo rozvoj reálné kapitálové zásoby. Investici lze také definovat jako tok výdajů sloužící k realizaci projektů, u kterých produkce neslouží k přímé spotřebě. Výdaj, který vložíme do investice, slouží k pořízení aktiva, které v budoucnu přinese svému majiteli určitý prospěch, který lze vyjádřit penězi. V prvním případě je prospěch vyjádřen nárůstem ceny aktiva a tedy zhodnocením investice. Pro tento případ jsou typická aktiva jako starožitnosti, automobily nebo nemovitosti, atd. Ve druhém případě je to výnos, který získává majitel pravidelně a který plyne z vlastnictví investice. Typickým příkladem pro tento typ investice jsou dividendy z akcií, nájemné z pronájmu nemovitosti, příjem z dluhopisů, atd. (Smejkal, Rais, 2013, s. 316)

Nevýhodou investic, že nikde nelze přesně určit, zda investice bude úspěšná a výnosná či naopak. Nesprávně nebo nevhodně zvolená investice je důsledkem toho, že se nejen negenerují výnosy, ale je naopak pro podnik břemenem, kdy je potřeba hradit fixní náklady, pro které nejsou vytvořeny zdroje. U investic je vždy důležité vhodně přistupovat k faktorům času, rizika a dalším. Podnik musí vždy dobře zhodnotit celou řadu okolností, které by mohli investici v budoucnosti, jak negativně, tak pozitivně ovlivnit. (Polách, 2012, s. 4-5)

Dle Kislíngerové by právě investice měly být realizovány dle strategického plánu podniku, tak aby se tyto investice podílely na plnění cílů podniku. Jelikož jedním z hlavních cílů podniku je maximalizace hodnoty podniku je třeba brát zřetel na již dříve zmíněné faktory výnosnosti, času a rizika a pečlivě rozhodnout, zda investici zrealizovat, kdy ji uskutečnit a při výběru z více variant se rozhodnout, kterou investici realizovat. (Kislíngerová, 2010, s. 281-282)

Investice patří k základu dlouhodobé prosperity každého podniku, přičemž autorka uvádí, že podnik by měl investovat minimální částku, která dosahuje alespoň výše odpisů podniku, aby si tak podnik zajistil obnovu majetku. Pro dosažení růstu a prosperity by měl podnik investovat prostředky nad rámec výše odpisů. Investice je ve většině případů nevratný jev, který je nutno dobře zvážit. Za zdůraznění stojí, že nevhodná investice může způsobit zkázu celého podniku. (Scholleová, 2012, s. 119)

1.3.1 Klasifikace investic

Kislingerová rozděluje investice následovně:

- Dle účetnictví
- Podle vztahu k rozvoji
- Podle vzájemného vlivu
- Podle charakteru peněžního toku
- Podle existence

Dle účetnictví se investice dělí na finanční investice, které představují dlouhodobé aktiva jako např. cenné papíry, vklady do investičních společností nebo dlouhodobé půjčky. Dále na hmotné investice jako výstavba budov, pořízení pozemku, výrobních zařízení nebo strojů, dopravních prostředků, atd. a na nehmotné investice, kterými jsou licence, know-how, software nebo autorská práva.

Podle vztahu k rozvoji rozlišujeme rozvojové investice, které napomáhají podniku v rozvoji, tj. zvýšení produkce nebo zvýšení prodejů. Obnovovací investice představují náhradu zastaralých zařízení, typickým příkladem je nákup nových strojů, softwaru, obnova vozového parku, atd. Regulatorní investice nepředstavují investice, ze kterých je přímý zisk, ale těchto investic je zapotřebí, aby mohl podnik dále fungovat. Jsou nutností. K příkladům těchto investic patří např. ekologické investice – přizpůsobení se normám.

Podle vzájemného vlivu se investice dělí na substituční, které se vzájemně vylučují. To znamená, že přijetí jednoho projektu znamená odmítnutí toho druhého, protože tento projekt je při přijetí prvního nadbytečný. Opakem substitučních investic jsou investice nezávislé, u kterých je možné přijetí více projektů najednou. Třetím typem jsou komplementární investiční projekty, které se doplňují. Přijetím jednoho projektu se podporuje přijetí druhého projektu.

Podle charakteru peněžního toku rozeznáváme projekty konvenční a nekonvenční. Konvenční projekt je takový, kdy po jednorázovém výdaji nastává období příjmů. Kdežto u nekonvenčního projektu se střídá období výdajů a příjmů. Po jednorázovém výdaji a příjmech je znovu potřeba učinit výdaj. Tento typ projektu snižuje výši jeho příjmů.

Dělení projektů dle délky jejich existence dělíme na tzv. „projekt na zelené louce,“ kterým se označuje projekt mateřského podniku nebo vyčleněné organizace, který neovlivňuje chod a činnosti podniku. Opakem je projekt v zavedeném podniku, u kterého je možnost ovlivnění činností a chodu podniku a je nutno to brát na vědomí. (Kislingerová, 2010, s. 282-283)

Miloslav Synek klasifikuje investice do tří základních skupin dlouhodobého majetku:

- finanční investice
- hmotné investice
- nehmotné investice

První skupinou jsou finanční investice. Příkladem je nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních společností, dlouhodobé půjčky, nákup nemovitostí a jiné, kdy cílem je obchodovat s těmito investicemi a získat z těchto investic úroky, zisk či dividendy. V účetnictví jsou tyto položky vedeny jako finanční majetek. Druhou skupinou jsou hmotné investice. Tyto investice rozšiřují výrobní kapacitu podniku. Příkladem je výstavba budov, dopravních cest, nákup pozemků, strojů a výrobního zařízení. V neposlední řadě nákup dopravních prostředků potřebných k další výrobě. Tyto investice se označují jako stálá aktiva a jsou to aktiva s vyšší pořizovací hodnotou než 40 tisíc Kč a dobou životnosti delší než jeden rok. V účetnictví jsou tyto položky vedeny jako dlouhodobý hmotný majetek. Třetí skupinou jsou investice nehmotné. Do této skupiny investic patří nákup know-how, softwaru, licencí, autorských práv, výdaje na vzdělání a sociální rozvoj. Pokud tyto nehmotné investice nepřesahují částku 60 tisíc Kč, zahrnuje se cena investic do provozních nákladů. V účetnictví se vedou pod dlouhodobým nehmotným majetkem. Synek dále uvádí, že hlavními kapitálovými výdaji jsou výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku. Méně rozsáhlými výdaji jsou výdaje na pořízení dlouhodobého nehmotného majetku a také finanční investice.

Investici lze získat čtyřmi způsoby:

- koupí
- investiční výstavbou
- bezúplatným nabytím
- darováním

(Synek a kolektiv, 2011, str. 288 – 289)

1.3.2 Fáze investičního projektu

Poté co máme definován investiční cíl a je zvolena strategie investičního projektu, můžeme přistoupit k přípravě jednotlivých fází investičního projektu. Investiční projekty jsou studie technického a ekonomického zaměření, které vedou ke správnému provedení a realizaci dané investice. Při realizaci investice procházíme několika fázemi investičního projektu. Investiční projekt je na začátku jen myšlenkou nebo nápadem, který končí realizací projektu a následným ukončením provozu. Investiční projekty jsou ovlivněny vnějším prostředím. V počáteční fázi projektu je nutné stanovit konkrétní cíle projektu. Projekt se poté řídí dle těchto cílů po dobu realizace i po dobu celé jeho životnosti. (Valach, 2001, s. 42)

Realizace investičního projektu prochází čtyřmi fázemi. Všechny fáze investičního projektu jsou důležité a závislé na úspěšnosti celého projektu a žádná z fází by se neměla více či méně podceňovat.

Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze projektu je nákladnou fází, kdy sbíráme informace a poznatky z různých oblastí a následně tyto poznatky interpretujeme. Správným a pečlivým přístupem se můžeme vyvarovat značným ztrátám spojeným s vložením prostředků do nevhodného investičního projektu. Předinvestiční fáze se dělí do tří etap:

- Identifikace podnikatelských příležitostí
- Technicko-ekonomická studie projektu
- Hodnocení projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí

Identifikace příležitostí vyžaduje neustálé sledování a vyhodnocování podnikatelského okolí, které zahrnuje poptávku po určitých produktech, službách a možnostech. Tyto získané podnikatelské příležitosti je třeba posoudit a poté vyhodnotit pomocí studií příležitostí předtím, než je zahrneme do investičního projektu.

Cílem zpracování technicko-ekonomické studie je získání veškerých podkladů potřebných pro investiční rozhodnutí. U této studie je nutné prozkoumat všechny požadavky projektu. Výsledkem je poté formulace projektu a jeho cílů a charakteristik. Finančně-ekonomická část studie zkoumá investiční náklady, výnosy na projekt a náklady v období provozu. Součástí technicko-ekonomické studie je identifikace rizika a jeho dopadů. Při rozhodování se, zda projekt přijmout má většinou velkou váhu právě technicko-ekonomická studie. V hodnotící zprávě se ale čas kromě samotného projektu posuzuje také finanční zdraví firmy, která chce projekt realizovat, předpokládané výnosy a ochrana institucí, které se budou na projektu podílet. V předinvestiční fázi je důležité upozornit, že studii zpracováváme jen tehdy, pokud předchozí studie ukázala, že je reálná a lze pro ni získat zdroje. Pokud bychom totiž neměli zdroje na nějakou z fází, nemá cenu realizovat další fáze, byla by to ztráta času a finančních prostředků, v tomto případě je nutné najít jiné řešení. (Fotr, Souček, str. 16-20)

Investiční fáze

Investiční fáze zahrnuje činnosti, které tvoří náplň realizace investice. Po definitivním rozhodnutí, zda investici realizovat nastává realizační fáze investičního projektu a její první částí je fáze investiční, ve které dochází k vytvoření podmínek pro úspěšnou realizaci projektu. Investiční fází se myslí uvedení projektu do provozu, což přináší výnosy z investice. Jako první je třeba zajistit potřebnou finanční, právní a organizační základnu projektu. Druhou částí je získání základních technologií a technické dokumentace. Dále je důležitý výběr dodavatelů, získání potřebného majetku, získání zaměstnanců a jejich zaškolení a provést zkušební neboli záběhový provoz projektu. Investiční fáze je velmi závislá na předinvestiční fázi. Studie proveditelnosti musí být zpracována společně s časovým plánem co nejpřesněji, v opačném případě nastanou ztráty. Jakékoliv zdržení způsobí zdržení prostředků a zvyšuje tak kapitálové výdaje aniž by došlo k pokrytí výnosů. V časovém plánu je nutné zohlednit také kromě času nutného na jednotlivé investice i závislost mezi činnosti. Správné určení zá-

vislosti mezi činnostmi může mít zásadně pozitivní vliv na délku investiční fáze, protože některé činnosti jsou na sobě bezpodmínečně závislé, proto je třeba respektovat tyto časové harmonogramy:

- začátek – konec (činnost může začít až potom, co skončí jiná činnost)
- začátek – začátek (činnost může začít až společně s jinou činností)
- zpožděný začátek (činnost může začít až s odstupem začátku jiné činnosti)
- konec – konec (činnost může skončit až potom, co je ukončena jiná činnost)

(Scholleová, 2012, str. 181)

Provozní fáze

Provozní fáze investičního projektu nastává až poté co jsou ukončeny všechny činnosti fáze investiční. Pravděpodobnost vzniku problému v provozní fázi značně snižuje kvalitně provedená předinvestiční a investiční fáze. V provozní fázi je nezbytné sledovat a vyhodnocovat probíhající procesy a dávat doporučení ke změně plánu nebo změnám v realizaci. Tyto změny mohou být velmi nákladné a obtížné a poté je nutné zvážit, v tomto případě nepřistoupit k dezinvestici. Problémy, které v provozní fázi mohou nastat, jsou krátkodobého nebo dlouhodobého charakteru. Problémy krátkodobého charakteru se týkají většinou výrobní části a příčina problému je v investiční fázi. Dopady krátkodobého charakteru se týkají nákladové oblasti. Problémy dlouhodobého charakteru se týkají celkové strategie projektu a chyby je hledat v podcenění přípravy projektu, tedy předinvestiční fázi. Dopady dlouhodobého charakteru se týkají oblasti výnosové. Řešením obou typů problémů je rozpoznání a odstranění nebo eliminace příčin. Důsledkem problému v provozní fázi může být i ukončení celého projektu v případě, že není naděje na zlepšení výsledků. Pokračování by totiž vedlo k ještě vyšší ztrátě nebo generovalo zisk v nedostatečné výši k návratnosti investice. K zjištění příčin neúspěšnosti investičního projektu slouží vypracování postinvestičního auditu. (Scholleová, 2012, str. 211 – 212)

Provozní fáze investičního projektu zahrnuje celou etapu řízení realizace projektu. Ke zdárnému procesu realizace přispívá nepodceněná předinvestiční fáze projektu. Pokud se ukáže, že základní předpoklady byly špatné, je třeba zvážit poměr dalších nákladů v realizaci projektu. (Kisslingerová, 2010, str. 286)

Ukončení provozu a likvidace

Závěrečná fáze investičního projektu je fází likvidační a ukončení provozu investice. Tato fáze projektu je spojená s příjmy i výdaji. Likvidovaný majetek má stále nějakou zůstatkovou hodnotu, ze které plynou příjmy. S likvidací provozu přicházejí ale také výdaje, se kterými je nutné počítat již ve fází předinvestiční. Jedná se zejména o demontáž a likvidaci zařízení, sanace lokality, atd. Obzvláště je nutné si dávat pozor na likvidaci nebezpečných a toxických látek, jejichž likvidace jsou často nákladnější. Pojem likvidační hodnota projektu představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji u této fáze projektu. Likvidační hodnota je součástí peněžního toku projektu v posledním roce jeho životnosti. Pokud je likvidační hodnota kladná, zvyšuje to ukazatele ekonomické

efektivnosti investice. Naopak záporná hodnota snižuje tyto ukazatele. Z praxe je však známo, že výdaje na likvidaci jsou v předinvestiční fázi často dosti optimistické. Proto je nutné tyto náklady nepodceňovat, aby nepřevýšily příjmy z likvidace. (Fotr, Souček, str. 25)

1.4 Metody hodnocení investic

Používá se mnoho jednoduchých technik pro správné vyhodnocení efektivnosti investice pomocí informací, které o investici máme. Základními parametry pro vyhodnocení jsou peněžní toky - kapitálové výdaje a cash flow plynoucí z realizace investice za jednotlivé roky, doba životnosti investice, náklady na kapitál a faktor rizika. Metody hodnocení investic lze zahrnout do dvou větších skupin, a to statické metody a dynamické metody hodnocení investic.

1.4.1 Statické metody

Statické metody se soustřeďují na sledování cash flow z investice a různými způsoby je srovnávají s počátečními výdaji, které byly na investici vynaloženy. Tyto metody neberou v úvahu faktor rizika a časový průběh berou v úvahu jen některé metody a velmi omezeně. Statické metody jsou vhodné především pro investice s krátkou dobou životnosti nebo pro rychlé a snadné vyhodnocení investice a pro vyloučení nevýhodných investic. (Kislíngrová, 2010, str. 286 - 288)

Celkový příjem z investice je výsledek celkového příjmů z investice za celou dobu projektu, tedy všech výnosů a rozdílů nákladů. Za přijatelnou investici se považuje ta, u které celkový příjem z investice přesáhne celkový počáteční investiční výdaje a vítěznou investici lze označit, tu s největším ziskem.

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n = \sum_{i=1}^n CF_i$$

Čistý celkový příjem z investice je celkový příjem z investice, u kterého se zahrnuje i počáteční výdaj na investici. Aby investice mohla pokračovat, musí být výsledek kladný.

$$NCP = CP - IN = IN + \sum_{i=1}^n CF_i$$

kde IN představuje počáteční investici a CP celkový čistý příjem.

Průměrné roční cash flow se u investice vyjadřuje jako součet všech cash flow, která jsou spojena s investicí, dělený počtem let životnosti investice. Tento ukazatel však nelze použít k rozhodování o přijatelnosti investice. Podává pouze informaci, s jakým efektem lze v budoucnu počítat.

$$\bar{r} CF = CP / n$$

Průměrná roční návratnost určuje, kolik procent investované částky se vrátí za 1 rok investičního projektu. Požadováno je maximální procento roční návratnosti. Klíčovým faktorem je, aby se investice po skončení uhradila minimálně ze 100 %. Tento ukazatel lze porovnat s požadovanou návratností

$$\bar{r} CP = \bar{r} CF / IN$$

Průměrná doba návratnosti nám udává po kolika letech nebo za jak dlouho by mělo dojít ke kompletnímu splacení celé investice za předpokladu rovnoměrné realizace. Pro přijetí investice doba návratnosti kratší než očekávaná doba životnosti investičního projektu, což ukazuje, že vložené prostředky budou z minimálně 100 % vráceny zpět.

$$\bar{r} \text{ doba} = 1 / \bar{r}$$

Statistické metody hodnocení investic hodnotí pouze finanční toky, jsou snadné z hlediska kalkulace a výsledky se dají dobře interpretovat. (Scholleová)

1.4.2 Dynamické metody

Dynamické metody na rozdíl od statických metod neberou v úvahu jen výnosy z investic, ale také jejich rozložení v čase a dopad rizika, tím že přepočítává budoucí cash flow na současnou hodnotu, tzv. diskontování.

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota, anglicky Net Present Value, je základním kamenem všech dynamických metod. Tato metoda je z dynamických metod nejpoužívanější a nejvhodnější, protože dosáhne srozumitelného výsledku a je potom jednoduché se rozhodnout. Metoda sčítá všechny kapitálové výdaje a příjmy z investice a převádí je do současné hodnoty. Tento ukazatel nám říká, o kolik stoupne hodnota podniku, respektive kolik peněz nad investovanou částku dostane podnik navíc. Vhodné pro přijetí investice je NPV větší než hodnota 0, protože při hodnotě 0 má investice stejný užitek jako kdybychom prostředky zadržely.

$$NPV = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + WACC)^i}$$

kde IN – počáteční investiční výdaj

CF_i – cash flow v roce i

n – počet let

WACC – vážené náklady na kapitál

NPV – udává, kolik peněz nad investovanou částku investor získá navíc

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento je ukazatel výnosnosti investice, označuje se zkratkou IRR. Vyjadřuje v procentech výnosnost, kterou investice poskytla během její doby životnosti. Čím vyšší je hodnota vnitřního výnosového procenta z investice, tím lepší je výhodnost, která srovnává budoucí příjmy z investice s počátečními kapitálovými výdaji. Investici je možné přijmout, pokud IRR je větší nebo alespoň rovno WACC. To znamená, že výnos z dané investice by měl být alespoň stejný jako náklad na kapitál v podniku. Metoda vnitřního výnosového procenta není vždy použitelná a lze použít jen tehdy, kdy na začátku investice vstupujeme do projektu se zápornými peněžními toky a všechny následující peněžní toky jsou již kladné.

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + IRR)^i} = 0$$

Doba návratnosti

Doba návratnosti je ukazatel období nebo počtu let, kdy se kapitálové výdaje vyrovnají kapitálovým příjmům z investice. Je to podobná metoda jako u doby návratnosti u statických metod, ale zde u dynamických metod je cash flow v každém roce postupně diskontováno. Přínosem tohoto ukazatele pro podnik je rozhodnutí, že podnik přijme takový projekt, jenž uhradí veškeré kapitálové výdaje na investici do období, které firma požaduje, nejdéle ale do doby ukončení životnosti investičního projektu. Nejvýhodnější je investice, která uhradí kapitálové výdaje za co nejkratší dobu a v období před ukončením projektu. Nesmí se však pominout příjmy, které investice generuje po splacení všech výdajů. (Scholleová, 2012, str. 129 - 136)

1.5 Financování investic

Pro úspěšné realizování investičního projektu ve stanoveném čase a potřebném rozsahu je nutno shromáždit dostatečné finanční zdroje, které pokryjí finanční potřeby projektu. Otázku finančních zdrojů na investiční projekt je nutné řešit již v předinvestiční fázi projektu a je nutné určit, kolik kapitálu bude potřeba a jaký zdroj financí bude u projektu využit. V investiční fázi projektu je třeba již obstarávat finanční zdroje v reálném čase. Dopady volby způsobu financování se projevují především:

- v riziku podniku a jeho diskontní míře
- v cash flow podniku v případě že na projekt jsou použity finanční zdroje z hospodaření podniku nebo prostřednictvím finančního leasingu

Investiční prostředky je nutné zajistit, aby byly k dispozici po celou dobu trvání investičního projektu. Důležité je mít k dispozici dostatek prostředků nejen v investiční fázi projektu, ale také v provozní části investice, která ze začátku ještě negeneruje cash flow v dostatečné výši. Pokud by během životnosti projektu vznikla situace, kdy nebude k dispozici dostatek finančních zdrojů, tato situace může vést k zpomalení nebo úplnému zastavení celého projektu. Proto by struktura financování měla být navržena s ohledem na optimalizaci nákladů na kapitál, ale i stabilitu investičního projektu a podniku. Zdroje financování se dělí podle vlastnictví zdrojů na vlastní a cizí zdroje a podle původu zdrojů na interní a externí zdroje. (Scholleová, 2009, str. 182)

1.5.1 Vlastní zdroje

Vlastní nebo interní zdroje, jsou takové zdroje, které pocházejí z vlastní činnosti podniku, což je zisk a odpisy. Toto financování bývá často označováno jako samofinancování.

Obecně platí, že vlastní zdroje jsou pro podnik dražší, protože vložením vlastních zdrojů do projektu podstupuje vlastník větší riziko a požaduje vyšší výnosnost než věřitel. Vlastník často očekávaný výnos z investice znovu vloží do projektu podniku a výnos tím odkládá na pozdější dobu s očekáváním, že reinvestice se zhodnotí i s prodlouženou dobou čekání. Náklady na vlastní kapitál u vlastních zdrojů je podíl na zisku odpovídající požadované výnosnosti vloženého kapitálu. Výnos tedy není nutné z firmy vybrat, naopak je v mnoha případech lepší ho reinvestovat.

Výpočet zisku pro financování vlastními zdroji:

$$\text{zisk} = (\text{tržby} - \text{výdaje} - \text{odpisy}) - \text{daně} = (\text{tržby} - \text{výdaje} - \text{daně}) - \text{odpisy}$$

Prostředky, které jsou získané z interních podnikových zdrojů, a jsou použitelné pro další financování, jsou: $(\text{tržby} - \text{výdaje} - \text{daně}) = \text{zisk} + \text{odpisy}$

Za výhody financování vlastními zdroji se považuje:

- nedochází ke zvýšení objemu závazků
- posílení vlastního kapitálu ziskem se snižuje riziko ze zadlužení z cizího kapitálu

Za nevýhody financování vlastními zdroji se považuje:

- zisk není stabilním zdrojem podniku
- zisk je dražším zdrojem

Dalším typem vlastních zdrojů jsou vklady vlastníků jak původní, tak dodatečné, které se nazývají externí zdroje. U financování rizikových projektů z externích zdrojů vzniká tzv. rizikový kapitál. Tento kapitál poskytují jednotlivci nebo firmy, kteří investují svůj vlastní soukromý kapitál a nabízejí ho podnikům k dlouhodobému užívání jako dlouhodobý kapitál, který je ale poskytován podnikům výměnou za získání podílu ve fir-

mě, což je bohužel spojeno se spolupodílením se na řízení firmy. Po uplynutí dohodnuté doby investor svůj podíl prodává zpět vlastníků za tržní cenu. Výhodou získání soukromého kapitálu je, že investor nepožaduje pravidelné splácení jako tomu je u úvěru nebo půjčky naopak poskytuje další prostředky a know how, protože je v jeho zájmu, aby podnik co nejvíce rostl. U soukromého kapitálu není třeba vkládat majetkové záruky a zvyšuje se podíl vlastního kapitálu a tím se snižuje rizikovost, což napomáhá větší dostupnosti úvěrů pro další financování. Naopak nevýhodou soukromého kapitálu je již zmíněné dělení se o vedení podniku s investorem, což nemusí být ale vždy nevýhoda vzhledem k investováním zkušenostem a know how. (Scholleová, 2009, str. 183 – 185)

1.5.2 Cizí zdroje

Mezi cizí zdroje kapitálu se řadí především úvěry, které můžou být obchodní nebo bankovní a také emise dluhopisů. Jako kompenzaci za použití cizího kapitálu podnik platí úroky. Pokud zahrneme do nákladů placení úroků za cizí kapitál, snižujeme tím daňový základ podniku, a tudíž budeme platit vyšší daně. Při použití cizího kapitálu ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu se cizí kapitál zlevňuje a tím pádem je pro podnik levnější než vlastní kapitál. Se stoupajícím využitím cizího kapitálu se zvyšuje zadluženost podniku a stoupá riziko pro věřitele, který požaduje vyšší úrokovou míru za půjčení peněz. Podnik by měl vždy zvážit, zda výnosnost podniku pokryje minimálně alespoň náklady na cizí kapitál a mohl věřiteli splácet. V opačném případě by se podnik mohl dostat do problémů. Při zvyšování podílu cizího kapitálu u financování vede ke zvýšení ekonomické efektivity, ale často může také dojít ke snížení finanční stability podniku. V případě, že u podniku dojde k problémům s financováním, je možné pozastavit vyplácení podílu ze zisku. Kdežto závazky za používání cizího kapitálu je nutné platit vždy, pokud nechceme, aby se podnik dostal do vážných finančních problémů. Cizí kapitál je zdrojem zvýšení výnosu podniku pro vlastníky, ale zvyšuje riziko nedodržení závazků, ke kterým se firma upsala. Pokud podnik využívá cizí kapitál, je též nutné hradit dle dohodnutých smluv věřiteli úrok a úmor, přičemž oproti vlastnímu kapitálu dochází k odvodu peněz z podniku. Z hlediska hodnocení efektivity investičního projektu se tyto splátky nezohledňují z následujících důvodů:

- financování se promítá v podnikových nákladech na kapitál a do hodnocení vstupují úroky přes podnikovou diskontní míru
- získání kapitálu a jeho splácení jsou součástí finančního řízení celého podniku, nikoliv investičního projektu a úrok musí být zhodnocen podnikovou diskontní mírou

V případě projektu, ke kterému jsou přiřazeny vlastní zdroje, nikoliv zdroje celého podniku musí být zahrnuty všechny platby spojené s užíváním cizího kapitálu. Poté bude ale výnosnost hodnocena pouze pro vlastníky, nikoliv pro celý podnik. V kalkulaci vstupních veličin se to projeví následovně:

- počáteční výdaje budou očištěny o úvěrové zdroje
- předpokládané cash flow bude vycházet z čistého zisku
- diskontní míra bude v hodnotě požadované výnosnosti projektu

Splácení úvěru

Případ, kdy je věřiteli na konci každého období poskytnuta stejná částka, která zahrnuje splátku dluhu a navíc úrok se nazývá anuitní splátka.

Vzorec anuitní splátky:

$$a = D \cdot \frac{r_d \cdot (1 + r_d)^n}{(1 + r_d)^n - 1}$$

kde a – zaplacená částka
 D – počáteční hodnota dluhu
 r_d – úroková sazba dluhu
 n – počet let, na který byl dluh poskytnut

K přehlednosti splácení anuitních splátek se používá tzv. umořovací schéma, kdy na konci splácení musí být částka nulová.

Případ, kdy je na konci každého období zaplacen věřiteli úrok za dlužnou částku daného období a splátka odpovídající poměru celkového dluhu poskytnutého pro období n se nazývá splácení s konstantní splátkou. Nejdříve se tedy vypočte splátka a úrok a výsledkem je splácená částka.

Podle možností věřitele a dlužníka se lze samozřejmě domluvit na tzv. individuálních splátkách, ale je vždy nutné oddělovat úrok a splatnou částku ať je domluva jakákoliv. Úrok ze zapůjčeného kapitálu je náklad, který se započítává do výsledovky a tím se stává položkou, která snižuje zisk a daně. Oproti splátce, která snižuje pouze hotovost podniku.

Co se nákladů týče, nejvýhodnějším řešením je úvěr s konstantní splátkou, ovšem nevýhodou je, že splácení je zde na začátku období obvykle vyšší z důvodu vysoké záteže cash flow, která nemusí být pro každý podnik v začátcích jednoduchá. Důležitý faktor při splácení hraje i daňové zatížení. Úrok je náklad a snižuje základ daně, oproti splátce, která je placena až ze zisku projektu. (Scholleová, 2009, str. 185 – 189)

1.6 Plánování peněžních toků

Plánování peněžních prostředků představuje jednu z důležitých oblastí z hlediska kontroly investičních projektů z důvodu jasné představy o budoucím vývoji příjmů a výdajů, které daný projekt bude generovat.

K plánování peněžních toků nebo také plánování cash flow můžeme přistoupit dvěma způsoby. Jednodušší metoda je tzv. přímá metoda, kdy se sleduje tok skutečných

peněz souvisejících s investicí tedy tok příjmů a výdajů, kdy ve sledovaném období sledujeme jejich rozdíl.

Vzorec pro přímou metodu sledování cash flow:

$$CF = \text{příjmy} - \text{výdaje}$$

U nepřímé metody sledujeme položky výnosů a nákladů, tak jak jsou zachyceny v účetnictví a jejich rozdíl (zisk).

Vzorec pro nepřímou metodu sledování cash-flow:

$CF = \text{čistý zisk} + \text{příjmy, které nebyly výnosy} - \text{výnosy, které nebyly příjmy} + \text{náklady, které nebyly výdaje} - \text{výdaje, které nebyly náklady}$

Pro vysvětlení výše uvedených součástí vzorce uvádíme tyto příklady:

- příjmy, které nebyly výnosy např. přijaté půjčky
- výnosy, které nebyly příjmy např. neuhrazené faktury (podnik má pohledávky)
- náklady, které nebyly výdaje např. odpisy
- výdaje, které nebyly náklady (prodané zásoby)

Z hlediska investiční fáze projektu dominují výdaje spojené se zavedením tedy např. pořízení samostatného investičního celku, a to vč. výdajů souvisejících se začátkem výroby či jiné činnosti. V případě obnovovacích investic mohou být celkové výdaje sníženy o zisk z prodeje původního starého majetku. Výsledkem plánu je v takovém případě počáteční výdaj.

V rámci provozní části projektu, kdy probíhá výroba či jiné podnikatelské činnosti generující zisk, je cash flow proměnlivé a může být odlišné v rámci několika let, přičemž bychom měli počítat s tím, že na počátku mohou výdaje značně převýšit příjmy.

Ukončení investice se může pojít s příjmy, které mohou souviset s doprodejem stávajících zásob či inkasem pohledávek. S ukončením investice také mohou souviset vyšší výdaje ovlivněné ukončovacími činnostmi jako např. likvidace strojů či rekultivace. (Scholleová, 2012, str. 30 - 32)

1.7 Stanovení nákladů na kapitál

Náklady kapitálu představují minimální výnos projektu, který musí dosáhnout, aby byl akceptován. Sledování nákladů na kapitál je pro podnik důležité z hlediska vypovídací schopnosti o efektivitě výběru kapitálové struktury, tj. cizí a vlastní kapitál. Cizí kapitál vyjadřuje výnos, který požadují věřitelé, přičemž úrok vyjadřuje cenu za používání cizího kapitálu. Náklady na vlastní kapitál vyjadřují výnos, který očekávají vlastníci.

Pro odhad očekávaných nákladů podniku používáme metodu WACC – průměrné vážené náklady na kapitál. Vážené náklady na kapitál stanovují minimální požadovanou výnosnost v procentech, která zaručí úhradu nákladů na kapitál věřitelům, což jsou

úroky z cizího kapitálu, ale zajistí i výnos vlastníkům v podobě požadované výnosnosti vloženého kapitálu.

Vzorec pro stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C}$$

kde r_d je úrok

t - daň z příjmu

D - cizí kapitál

r_e - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

E - vlastní kapitál

C - celkový zpoplatněný kapitál

1.7.1 Náklady na cizí kapitál

Nákladem cizího kapitálu je úrok. Úrok je požadována cena za poskytnutí kapitálu od věřitele. Výše úroku, ceny cizího kapitálu se odvíjí od rizika, které postupuje věřitel. Riziko je pro věřitele rostoucí s rostoucím rizikem celého podniku nebo se dá riziko měřit pomocí bonitních modelů, které sestavují finanční ústavy.

Výše úroku za cizí kapitál závisí převážně na:

- makroekonomické situaci – výši úrokových měr na trhu, na kterém se podnik vyskytuje
- na míře současného zadlužení podniku
- očekávané výnosnosti podniku
- na době po kterou si podnik cizí kapitál půjčuje
- zástavách podniku

Pro odhadnutí nákladů na cizí kapitál budoucího dluhu můžeme použít model bezrizikové úrokové míry, kdy tento model podle rizikovosti podniku přičítá k bezrizikové úrokové míře rizikovou přírážku (r_p):

$$r_d = r_f + r_p$$

kde r_f je bezriziková úroková míra

r_p je riziková přírážka

Bezriziková úroková míra

Bezriziková úroková míra neovlivňuje pouze náklady na cizí kapitál, ale ovlivňuje i náklady na vlastní kapitál. U stanovení bezrizikové úrokové míry odhadujeme bezrizikovou míru výnosnosti. Jako zdroj kalkulace bezrizikové úrokové míry je možno použít:

- hodnoty PRIBOR – úroková míra pro mezibankovní výpůjčky v ČR, aktuálně je hodnota PRIBOR 0,28 % k 1. 11. 2017
- hodnoty úrokové míry dlouhodobých státních dluhopisů, které oznamuje Ministerstvo financí ČR

Použití hodnoty PRIBOR jako bezrizikové úrokové míry je pro hodnocení investičního projektu méně vhodné, protože PRIBOR se používá pro jednoleté projekty, nikoliv pro dlouhodobější.

Riziková přírážka

Rizikovou přírážku se dle Maříkové doporučuje odhadnout z ratingu – rizikové třídy, ve které se podnik zařazuje. Pro podniky, které nejsou zařazeny ratingovou agenturou do rizikové třídy lze použít podnikového ukazatele úrokového krytí (EBIT/úroky). Tento způsob odhadnutých nákladů cizího kapitálu nenahrazují skutečné výše úrokových měr, ale pomáhají orientačně odhadnout výši nákladů na kapitál v situaci, kdy vlastníci podniku chtějí přijmout úvěr a chtějí jeho náklady promítnout do celkových podnikových nákladů.

Nákladové úroky patří mezi daňově uznatelné náklady ve výsledovce, což znamená, že platby za poskytnutý cizí kapitál v podniku snižují základ daně z příjmu a pro podnik znamenají nižší výdaje na kapitál. Tento účinek se nazývá daňový štít a vzorec pro vážený průměr nákladů na kapitál upravuje takto:

$$WACC = rd \cdot (1-t) \cdot D/C$$

Náklady na kapitál cizí tedy bývají nižší než náklady na vlastní kapitál z důvodu, že věřitel nese vyšší riziko než vlastníci podniku. Ve frontě na výnos z kapitálu vloženého do podniku stojí vždy vlastník až za věřitelem. Věřitel má zajištěnou pevnou částku, kterou mu podnik musí zaplatit z výsledků hospodaření podniku, zatímco vlastníkovy nároky jsou uspokojeny až z čistého zisku podniku. V případě špatných výsledků podniku se nezaplacené úroky věřiteli stávají vymahatelnou pohledávkou. V případě likvidace podniku jsou ze zbytku majetku vyplaceni nejdříve věřitelé, poté až vlastníci podniku.

Obecně je tedy známo že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál, ale neplatí to v případě, kdy by podnik financoval provoz co největším množstvím cizího kapitálu. Ze vzorce sice plyne, že s každým dalším zadlužením se náklady na kapitál sníží, ale s každým dalším zadlužením roste riziko a ochota věřitelů poskytovat kapitál bude menší nebo s vyšší úrokovou mírou jako kompenzace za podstoupení vyššího rizika. (Scholleová, 2009, str. 142 – 146)

1.7.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují minimální požadovanou výnosnost, kterou vlastník očekává za podstoupené riziko vloženého kapitálu do investičního projektu. Výnos lze z podniku získat jednorázově každý rok formou výplaty dividend nebo po delší době, kde se očekávané zhodnocení násobí. Oproti cizímu kapitálu je u vlastního kapitálu větší riziko, protože věřitel je vždy uspokojen první před vlastníkem podniku jak u běžných výnosů z kapitálu, tak při likvidaci podniku. Z toho tedy plyne, že očekávaná výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než náklady na cizí kapitál. Vzorec pro stanovení nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM:

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

kde je r_f – bezriziková úroková míra trhu

β – parametr rizika

$(r_m - r_f)$ – požadovaná prémie za riziko trhu

Beta koeficient

Beta koeficient znázorňuje souvislost mezi hodnotou podniku a pohybem trhu. Tento koeficient může nabývat hodnot mezi plus a minus nekonečnem. Ve většině případů se u podniků pohybuje v kladných hodnotách okolo hodnoty 1, ve výjimečných případech až hodnoty 5. Beta koeficient udává, jaká je pravděpodobnost, že se změni výnosnost akcie s pohybem trhu o jedno procento. Čím je beta koeficient větší, tím se akcie pohybuje souhlasněji s trhem.

Hodnotu beta koeficientu můžeme stanovit vzorcem:

$$Beta_{levered} = Beta_{unlevered} * \left(1 + \frac{D \cdot (1-t)}{E}\right)$$

kde $Beta_{levered}$ - tržní riziko vč. vlivu kapitálové struktury

$Beta_{unlevered}$ - tržní riziko nezadluženého podniku

E - vlastní kapitál za použití tržních hodnot

D - cizí kapitál za použití tržních hodnot

Prémie za riziko

Trh, na kterém vlastník realizuje své výnosy, má určitá rizika. Za riziko, které podstupuje, mu náleží prémie za riziko. Prémie za riziko vychází z očekávané výnosnosti trhu. Jedním z možných získání hodnoty této prémie je použití ratingu agentur a jeho převedení na číselné vyjádření tržní prémie.

Pro příklad Česká republika má prémii za riziko v hodnotě 7,10 % oproti Kubě, kde je trh rizikovější, ale získáme vyšší prémii za riziko. Zde je hodnota prémie za riziko 23 %.

| Země | Rating | Riziko selhání země | Celková korekce | Prémie za riziko |
|-----------------|---------------|----------------------------|------------------------|-------------------------|
| Česká republika | A1 | 1,40 % | 2,10 % | 7,10 % |
| Kuba | Caa1 | 12 % | 18 % | 23 % |

Tabulka 1: Prémie za riziko- porovnání ČR a Kuba

Přirážka za riziko selhání země by měla být přičtena na trzích dané země k bezrizikové úrokové míře. Tato přirážka má vždy stejnou hodnotu pro země ve stejné ratingové skupině. Měla by být ještě přepočítána na celkovou korekci dle vzorce:

celková korekce = přirážka za riziko selhání země · (rozptyl trhu akcií / rozptyl trhu státních dluhopisů). (Scholleová, 2009, str. 143)

PRAKTICKÁ ČÁST

2 PRAKTICKÁ ČÁST

Cílem praktické části diplomové práce je hodnocení investičního projektu do nákupu komerční nemovitosti pro společnost SVÚM reality s.r.o. V praktické části provedu současnou analýzu společnosti, dále vytvořím strategickou analýzu a finanční analýzu společnosti a popíšu její dosavadní investiční činnosti. Praktická část bude též obsahovat konečné doporučení k realizaci dané investice, které bude podloženo k tomu odpovídajícími výpočty.

2.1 Charakteristika společnosti

Identifikace společnosti

| | |
|-------------------------|--|
| Název subjektu: | SVÚM reality s.r.o. |
| IČO: | 272 15 156 |
| Sídlo společnosti: | Praha 9 - Běchovice, Podnikatelská 565, PSČ 19011 |
| Den zápisu společnosti: | 14. 2. 2005 |
| Předmět podnikání: | Velkoobchod Ubytovací služby Realitní činnost Pronájem a půjčování věcí movitých Činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců |
| Základní kapitál: | 113 500 000,- Kč |

2.1.1 Představení společnosti

Společnost SVÚM reality s.r.o. byla založena roku 2005 ze společnosti SVÚM PRAHA s.r.o., která v tu dobu působila více jak 10 let na trhu. Tato společnost má tedy více jak dvacetileté zkušenosti v oboru. Jedná se o společnost s ručeným omezením, která spadá mezi malé podniky rodinného typu se sedmnácti zaměstnanci.

Společnost působí na realitním trhu v oblasti pronájmu a kompletní správy nemovitostí a její hlavní náplní je pronájem vlastního nemovitého majetku a konzervativní investice do rozšíření portfolia své nabídky.

V současné době se společnost zaměřuje na pronájem, jakožto svůj hlavní záměr podnikání, pouze na území města Prahy. Společnost SVÚM reality s.r.o. aktuálně disponuje celkem třemi hospodářskými středisky. V komerčním areálu na Praze 9 se nachází dvě administrativní budovy a přilehlé sklady a haly. Další administrativní budova se nachází na Praze 1. Po nedávném prodeji komerčního areálu v Brně chce společnost investovat do nákupu další administrativní budovy na území Prahy. Současným portfoliem nemovitostí je schopna společnost nabídnout svým klientům, jak kancelářské, tak technické prostory. Společnost disponuje kancelářemi, sklady, hala-

mi, laboratořemi i výrobními prostory. Společnost také provozuje solární elektrárnu na střechách komerčních budov, kde má umístěné vlastní fotovoltaické panely. Tuto solární elektrárnu provozuje jako samostatné středisko z důvodu přehlednosti účetnictví a lepší orientace. Převážná objem tržeb je však generován z pronájmů, konkrétně 98 %.

Vedením podniku se zabývají dva jednatelé, každý s 50 % podílem a polovičními rozhodovacími právy. Dále v podniku působí tři manažeři, z nichž každý je vedoucím jedné administrativní budovy, který je zodpovědný za celkové výsledky a chod střediska, asistentka manažera a provozní pracovníci, kteří vykonávají technické manuální práce a jsou zodpovědní za technickou správu budov v daném areálu. Společnost má jednoho pracovníka, který se stará o marketing.

Vizí společnosti je nalezení dlouhodobých obchodních vztahů s novými obchodními klienty a udržení dobrých vztahů se stávající klientelou, což se jí díky svému bohatému portfoliu převážně daří.

V minulých letech prošel podnik několika fázemi, které ovlivnily strategické cíle a hodnoty. Od roku 2005 společnost zaměřovala svou aktivitu převážně na naplnění strategických cílů, kterými bylo převážně plnění investičních plánů jednotlivých středisek a areálů, udržitelnost obsazenosti všech pronajímaných prostor a hledání nových nájemců. V roce 2007 podnik zásadně ovlivnila ekonomická krize, která způsobila výrazné změny ve struktuře nájemníků a omezila poptávku na trhu s pronájmem komerčních nemovitostí. V roce 2010 byl dalším nepříjemným okamžikem silný úbytek klientely stabilních nájemníků, díky kterému společnost začala dbát na strategické a marketingové plánování a investice.

Od roku 2011, kdy společnost koupila druhou komerční budovu v areálu na Praze 9 a následně provedla její kompletní rekonstrukci, se začalo měnit portfolio společnosti. V roce 2012 proběhla již zmiňovaná nenáročná investice do solární elektrárny umístěné na střeše budov na Praze 9. V minulém roce proběhl v rámci společnosti prodej komerčního areálu v Brně, který byl ve vlastnictví společnosti již od jejího vzniku.

2.1.2 Portfolio nemovitostí

Aktuálně má společnost SVÚM reality v pronájmu administrativní budovu, která se nachází v centru Prahy a komerční areál na Praze 9. Díky různorodému portfoliu nemovitostí může společnost SVÚM reality s.r.o. cílit na odlišný druh klientů, kteří mají odlišné požadavky na pronájem komerčních prostor od kanceláří po výrobní prostory.

Areál Běchovice

Technicko-administrativní areál na Praze 9 v Běchovicích má ve svém portfoliu nabídku malých kanceláří o velikosti 20 m² až po prostorné skladové prostory o rozměrech 2.500 m². Tento areál, součástí jehož jsou dvě administrativní budovy (IRIA a 10A) se podílí na více než 50 % podílu tržeb celé společnosti. V roce 2016 to bylo 27 milionů Kč. Tento areál se svoji nabídkou cílí na menší podnikatele, výrobní společnosti a ad-

ministrativně-výrobní podniky s potřebou skladů na okraji města Prahy. Mezi nájemci jsou spíše menší subjekty, proto je v obou budovách více než 250 nájemníků.

Administrativní budova Opletalova

Administrativní budova v Opletalově ulici v centru Prahy naproti Hlavnímu vlakovému nádraží nabízí přes 3.000 m² kancelářských ploch. Administrativní budova Opletalova cílí na malé a středně malé podnikatele a společnosti, kteří hledají kanceláře v centru Prahy za dostupnou cenu. Tyto kanceláře se řadí do průměrné cenové kategorie a jsou pronajímány pouze po patrech nebo půl patrech, nikoliv jednotlivě po kancelářích, jak tomu je v budovách v Běchovicích. Ceny kanceláří jsou od 3.024,- Kč/m² bez DPH. Na tržbách se tato budova podílí 22 %, v minulém roce to bylo 11,9 milionu Kč ročně.

Areál Brno – Komárov

Tento areál, který byl jedinou nemovitostí společnosti SVŮM reality s.r.o. mimo hlavní město Prahu a nabízel administrativní prostory v podobě kanceláří a skladovací prostory o velikosti 7 288 m², dále 100 parkovacích míst. Na celkových tržbách v roce 2016 se podílel 28 %, konkrétně 17,7 miliony Kč. V dubnu 2017 došlo k prodeji tohoto areálu z důvodu špatného technického stavu budov a neochoty majitelů do areálu dále investovat a špatné dostupnosti od sídla společnosti. Místo tohoto areálu majitelé chystají investici do nákupu komerční budovy v Praze.

2.1.3 Představení investičního projektu

Společnost SVŮM reality má na nákup komerční nemovitosti následující vstupní požadavky, které musí budova splňovat, aby bylo možné uvažovat nad její koupí.

Základní požadavky:

- minimální obsazenost budovy 35 % se smlouvami na dobu určitou, která nekončí dříve než za 1 rok
- požadovaná výnosnost investice minimálně 4,5 % ročně
- užitnou pronajímatelnou plochu minimálně 2 500 m²
- pořizovací cena do 170 milionů Kč

Technické požadavky:

- udržovaný technický stav po rekonstrukci nebo alespoň částečné rekonstrukci
- technický stav budovy a vybavení nevyžadující okamžité a rozsáhlé rekonstrukce nebo investice
- standardizovaný tvar budovy a půdorysů na všech patrech, nikoliv atypické rozměry budovy nebo pater
- budova vybavená centrální klimatizací

2.2 Strategická analýza společnosti

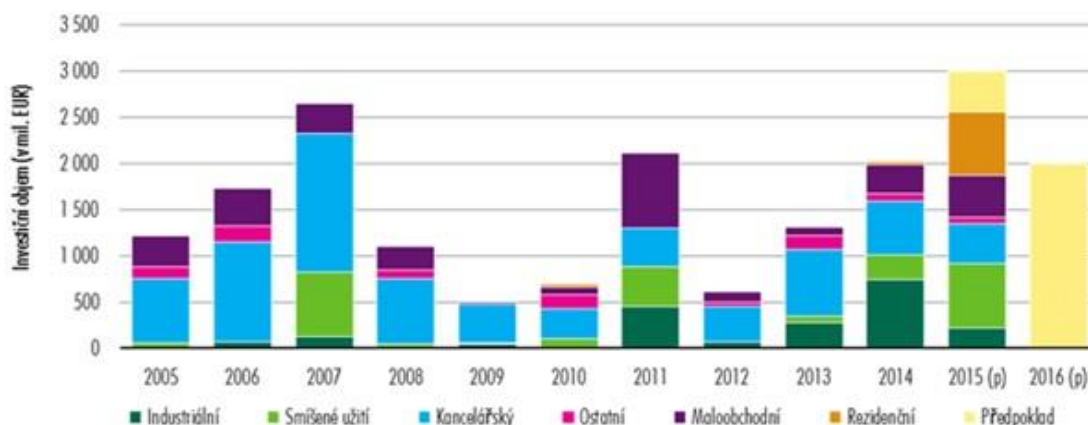
Součástí strategické analýzy podniku bude analýza okolí společnosti a budou hodnoceny vlivy, které na podnik působí. Strategická analýza okolí společnosti bude provedena pomocí analýzy makrookolí, mezookolí a mikrookolí. Analýza makrookolí se bude zabývat analýzou PEST, která se zabývá politickými, ekonomickými, sociálními, technologickými faktory. V analýze mezoprostředí, kterou může podnik částečně ovlivnit, se zkoumají zákazníci, dodavatelé, konkurence nebo veřejnost. K analýze mezookolí bude využit Porterův model 5 tržních sil a odvětvová analýza. Součástí analýzy vnitřního prostředí neboli mikroprostředí je tvořeno souhrnem všech vztahů a vazeb uvnitř podniku a její prostředí budeme zkoumat pomocí SWOT analýzy.

2.2.1 Analýza trhu podniku

Společnost SVÚM reality s.r.o. se pohybuje na realitním trhu s pronájmy komerčních prostor více než 22 let. Díky této dlouhodobé zkušenosti je společnost schopna rozpoznat hrozby, které podnik mohou postihnout, ale také příležitosti, které dokáže společnost využít. Společnost je schopná se vypořádat s krizovými situacemi jako byla ekonomická krize v roce 2012, kdy podnik musel bojovat s rapidně klesající poptávkou po produktu. Dle Českého statistického úřadu se společnost SVÚM reality řadí se svou hlavní činností podnikání do kategorie „L“ přesně do CZ-NACE 68.20 „Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí.“

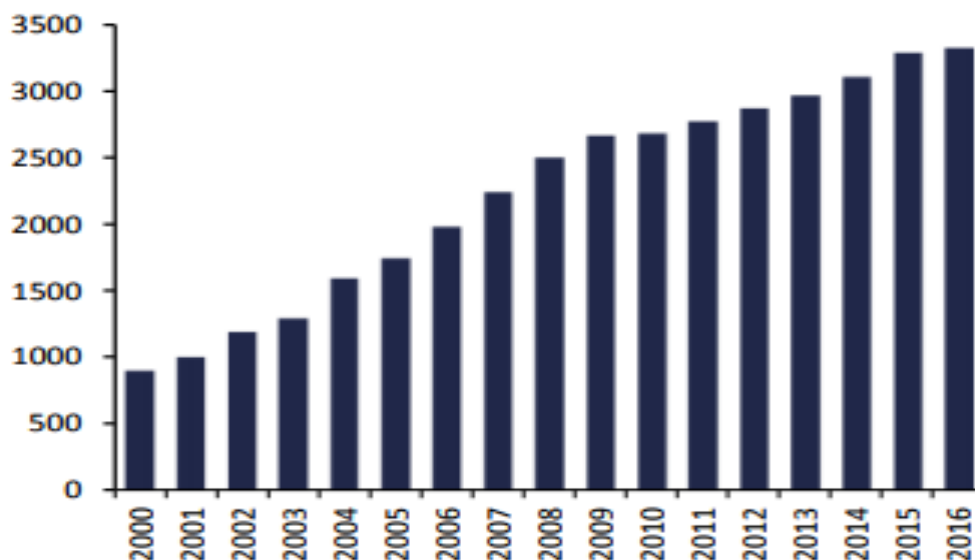
Obecně je trh s pronájmem nemovitostí možné považovat za obor podnikání s nižší úrovní rizika, protože trh s nemovitostmi je stabilní a přináší stabilní výnosy z pronájmů nemovitostí. Hrozby a omezení tohoto trhu jsou malé, proto nehrozí vysoké riziko propadu trhu. Na trhu s nemovitostmi existuje omezený počet pozemků, proto ceny nemovitostí a pronájmů stoupají z důvodu vysoké poptávky po koupi a pronájmech nemovitostí a minimálního nárůstu vzniku nových pozemků. Společnost Deloitte uvádí, že nabídka na trhu s nemovitostmi je v současné době velmi omezená. V letošním roce je na prodej o 40 % méně nových nemovitostí, než tomu bylo na počátku roku 2015. Tuto situaci ovlivňují nejen změny v podmínkách hypoték, ale také spekulace o konci intervencí české koruny ze strany ČNB. V současné době, kdy se ekonomice daří, jsou investoři ochotni investovat velmi rozmanitě a volí často investice do nemovitostí. Investoři často realizují investice do méně zajímavých nemovitostí, které by se za normálního stavu jen těžko prodávaly. Tato skutečnost napomáhá tzv. realitní bublině, která má za následek nárůst cen nemovitostí a zároveň snižování požadavků na minimální výnosnost investice. Dostupnost hypoték, nízká úroková sazba, přebytek likvidity a zprávy o ekonomickém růstu vytváří hlad investorů po nemovitostech a dochází tím k růstu cen. Výnosnost pronájmu nemovitostí se dnes pohybuje okolo 5 % ročně, ale postupem času bude výnos klesat, upozorňuje Martin Fojtík z Fincentrum Reality.

Graf: Objem investic do komerčních nemovitostí dle sektorů



Obrázek 4: Objem investic do komerčních nemovitostí dle sektorů, zdroj: www.tzb-info.cz

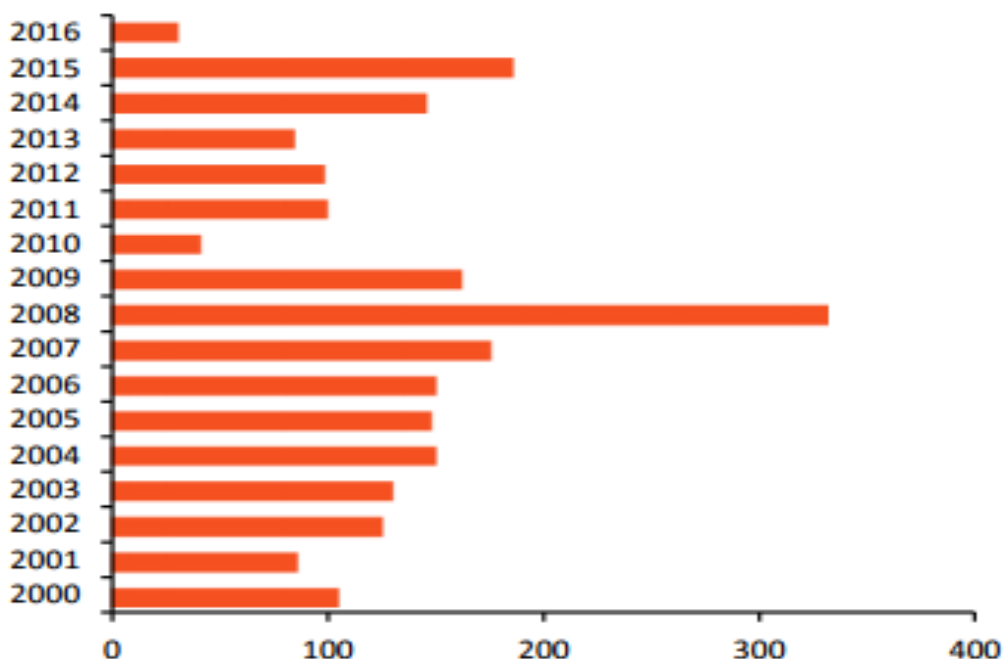
Do komerčních nemovitostí se za poslední dva roky investovalo nejvíce peněz od roku 2011. V roce 2012 přišla ekonomická krize, po které se investice snížily na třetinu objemu od předchozího roku. V roce 2013, po ekonomické krizi zase začal objem investic stoupat na dvojnásobek předchozího roku. V roce 2015 a 2016 investoři vložili nejvíce financí do komerčních nemovitostí od roku 2007. V posledních letech se investuje rovnoměrně do kancelářských, rezidenčních a maloobchodních budov avšak největší podíl investic je do budov se smíšeným užitím. V předchozích letech se investovalo více do industriálních a kancelářských budov. Před ekonomickou krizí spíše do kancelářských budov.



Obrázek 5: Objem kancelářských ploch v Praze (v tis. m2), zdroj: www.professionals.cz

Vývoj objemu kancelářských ploch na území města Prahy od roku 2000 nám ukazuje graf na obrázku 5. Vidíme, že vývoj objemu nabízených kancelářských ploch kon-

stantně stoupá každý rok o 15 % - 20 %. V roce 2016 bylo na území hlavního města Prahy k dispozici přes 3,3 milionu m² kancelářských ploch.



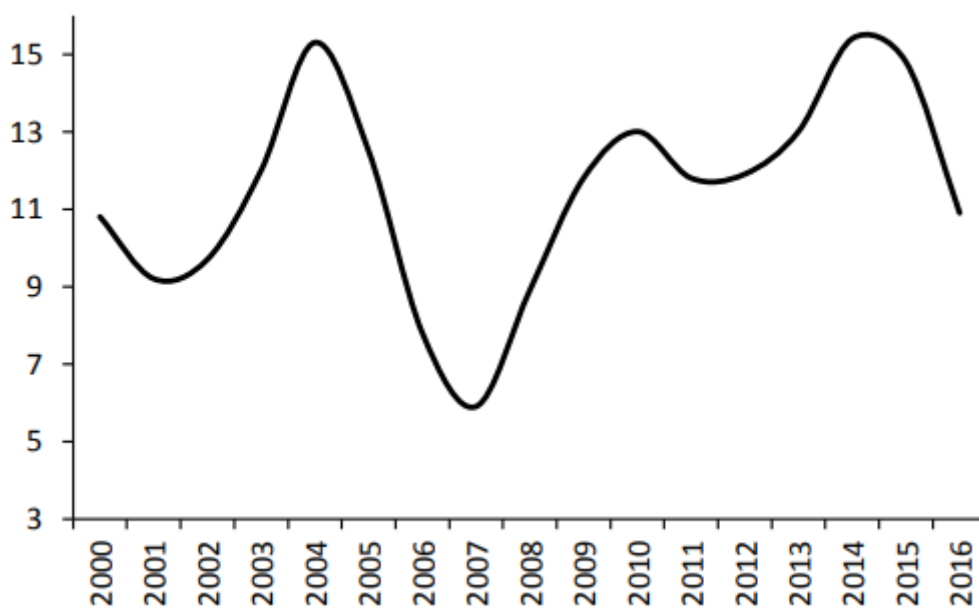
Obrázek 6: Nabídka nových kanceláří v Praze (v tis. m²), zdroj: www.professionals.cz

Nabídka nově postavených nebo nově nabízených kanceláří na území města Prahy se od roku 2000 do roku 2007 vyvíjela celkem konstantně, nabídka každoročně lehce stoupala kromě roku 2001, kdy byl oproti minulému roku pokles nově nabízených kanceláří. V roce 2008 přišel zlom, kdy na trhu byl nabízen dvojnásobek kancelářské plochy na území Prahy, než v předchozích letech. To měla za následek ekonomická krize, kdy spousta menších i větších podnikatelů, která ekonomickou krizi neustála, musela své kanceláře opustit a byly nabízeny k pronájmu. Tuto zkušenost má i společnost SVÚM reality, která měla v roce 2008 nejmenší obsazenost kanceláří od začátku podnikání. Od roku 2009, kdy trh s nově nabízenými kancelářemi kolísal, se v roce 2015 trh dostal do stavu před ekonomickou krizí. Zarážející je, že v roce 2016 klesl počet nabízených kancelářských ploch na 20 % předchozího roku. Nízkou nabídku způsobil především fakt, že v roce 2016 bylo dokončeno pouze 33 tisíc m² kanceláří. To je nejméně dokončených kancelářských budov za celou historii statistik. V roce 2017 má být počet ploch dokončených kanceláří 178 tisíc m², čímž by se měl trh opět dostávat zpátky do normálu. Během roku 2016 byly dokončeny tyto velké projekty: Futurama Business Park F (9 100 m²), South Point (7 500 m²) a Classic 7 Business Park M (6 500 m²). Největší poptávka na území Prahy v roce 2016 byla zaznamenána na území Prahy 5 a Prahy 4.

| Vybrané projekty ve výstavbě | | | | |
|------------------------------|----------------|----------|--------------------|-----------|
| Projekt | m ² | Lokalita | Business lokalita | Dokončení |
| Pankrác Prime Office House | 7 800 | P4 | Pankrác | 3Q 2017 |
| Watrovka Mechanica | 28 000 | P5 | Stod., N.But, Jin. | 3Q 2017 |
| City West A1 | 9 300 | P5 | Stod., N.But, Jin. | 4Q 2017 |
| AFI Karlín BC | 19 000 | P8 | Karlín | 4Q 2017 |
| Aspira Business Centre | 16 400 | P5 | Stod., N.But, Jin. | 4Q 2017 |
| Albatros | 4 000 | P1 | CBD | 4Q 2017 |
| Main Point Pankrác | 22 000 | P4 | Pankrác | 4Q 2017 |
| Trimaran | 18 000 | P4 | Pankrác | 4Q 2017 |
| Šporkovský Palác | 6 500 | P1 | CBD | 2017 |
| Palác Národní | 7 600 | P1 | CBD | 2017 |
| Rustonka II | 11 300 | P8 | Karlín | 1Q 2018 |
| BB Centrum C - Life | 11 600 | P4 | Pankrác | 1Q 2018 |
| Visionary | 22 400 | P7 | Holešovice | 1Q 2018 |
| BB Centrum A | 21 400 | P4 | Pankrác | 3Q 2018 |
| Waltrovka Dynamica | 17 000 | P5 | Stod., N.But, Jin. | 2Q 2018 |
| Palác Ara | 4 000 | P1 | CBD | 2Q 2018 |
| Palmovka Open Park | 23 500 | P8 | Karlín | 2Q 2018 |
| AFI Vokovice | 12 100 | P6 | Dejvice | 3Q 2018 |
| CSOB Bank II | 30 000 | P5 | Stod., N.But, Jin. | 2018/2019 |
| Telehouse | 20 000 | P6 | Dejvice | 2018 |
| Argentinská business center | 6 100 | P7 | Holešovice | 2019 |

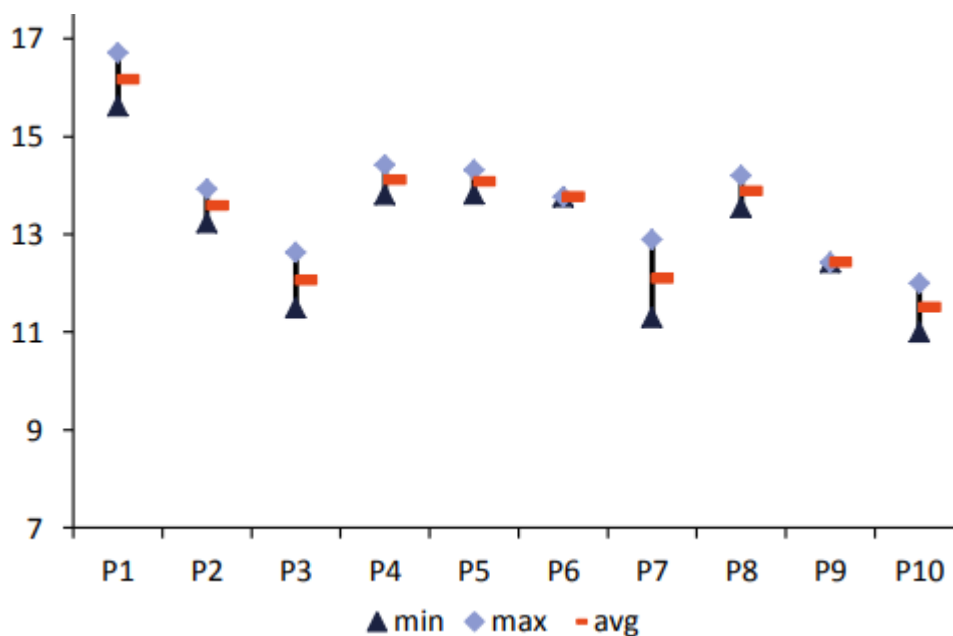
Obrázek 7: Kancelářské budovy ve výstavbě s dokončením v roce 2017 a 2018, zdroj: www.professionals.cz

Ve druhém čtvrtletí roku 2017, která se zvýšila podle agentury Professionals poptávka kanceláří o 49 % oproti poptávce v první čtvrtletí roku 2017 a dokonce o 98 % oproti stejnému období předchozího roku byla způsobena vysokou poptávkou kanceláří. Ve druhém čtvrtletí roku 2017 bylo pronajato 125 000 m² kancelářské plochy, za první pololetí roku 2017 to bylo 209 000 m². Očekává se, že za rok 2017 bude dokončeno 143 000 m² kanceláří a v roce 2018 více než 173 000 m². Některé projekty, jak můžeme vidět na obrázku 7, mají termín dokončení až v roce 2019. Mezi největší rozestavěné kancelářské budovy patří ČSOB Bank II se 30 000 m² ploch, Waltrovka Mechanica s 28 000 m² a dále Palmovka Open Park, Visionary, BB Centrum A a Main Point Pankrác, které budou mít přes 20 000 m² kancelářských ploch. K uzavření nejvýznamnější nájemní smlouvy došlo v roce 2016 společností Johnson and Johnson, která si pronajala v budově Waltrovka Mechanica více než 15 000 m² kancelářské plochy. Nejvýznamnější pronájem za rok 2017 uzavřela společnost Moneta Money Bank, která si pronajala 21 500 m² kanceláří v budově BB Centrum A.



Obrázek 8: Míra neobsazenosti kanceláří v Praze (v %), zdroj: www.professionals.cz

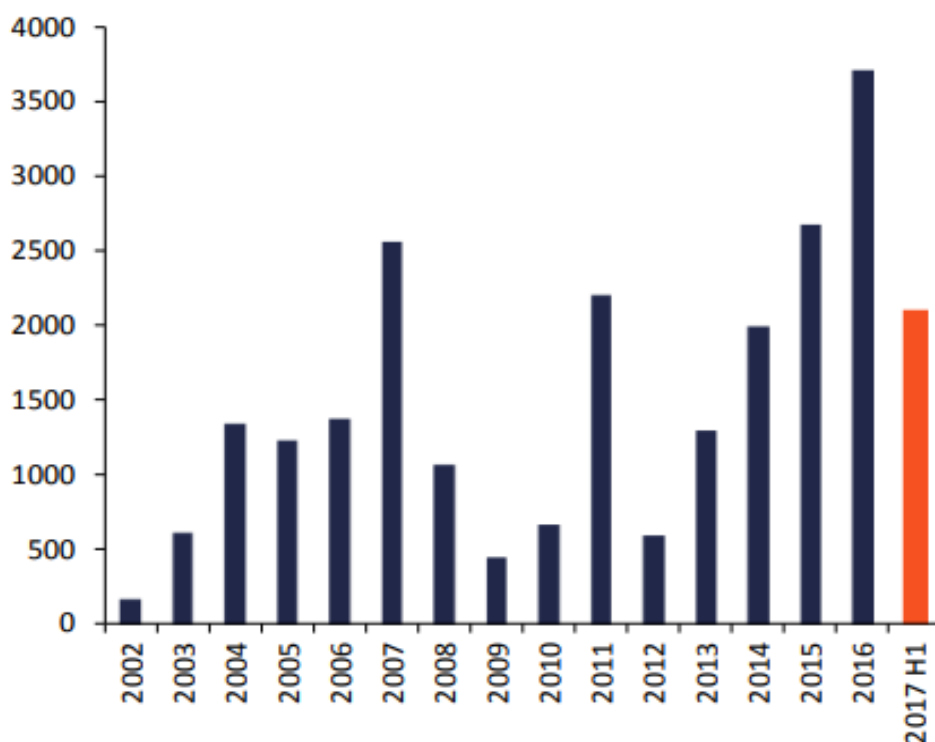
Míra neobsazenosti v Praze se v roce 2017 klesla oproti předchozímu roku z 9,6 % na 8,7 % neobsazených kanceláří. V roce 2016 dosáhla neobsazenost 10,9 %, v roce 2015 to bylo 14,8 %. Míra neobsazenosti kanceláří roku 2017 je nejnižší od roku 2009. Současný součet volných kanceláří je 289 000 m².



Obrázek 9: Průměrná výše nájemného v Praze (€/m2/měsíc), zdroj: www.professionals.cz

Výše nájemného se skládá z mnoha faktorů, kterými jsou především kategorie pronajímané nemovitosti, lokalita, stav nemovitosti a vybavení, cena nemovitosti, rozloha nemovitosti, jak velkou plochu si nájemce pronajímá, roční výdaje na opravy a údržbu

budovy, pojistné nemovitosti, výdaje na správu nemovitosti, míra opotřebení a další. Služby se ve většině případů účtují zvlášť a nejsou součástí základní ceny. Nejvyšší dosažitelné nájemné za m² a měsíc se pohybuje v roce 2017 na stejné výši jako v předchozích dvou letech. V centrální obchodní čtvrti Prahy (CBD – Central Business District), která propojuje Prahu 1, 3 a 8 je to 18,50 – 20 € / m² / měsíc. Nájemné ve vnitřním městě se pohybuje mezi 14 – 16 € / m² / měsíc a nájemné ve vnějším městě je na úrovni mezi 13 – 14,50 € / m² / měsíc. Poměr budov třídy A a třídy B je 70:30.



Obrázek 10: Objem investic do komerčních nemovitostí (v milionech €), zdroj www.professionals.cz

Ve druhém čtvrtletí roku 2017 dosáhly investice do komerčních nemovitostí 690 milionů €, což je o 51 % méně než v prvním čtvrtletí roku 2017, ale i přes to je trend investování na vzestupu. K nejvýznamnějším investicím patří kancelářské nemovitosti jako například River Garden I na Praze 8 či Palác Euro a Astra v centru Prahy. Za první pololetí roku 2017 dosáhli investice do komerčních nemovitostí 2,1 miliard €.

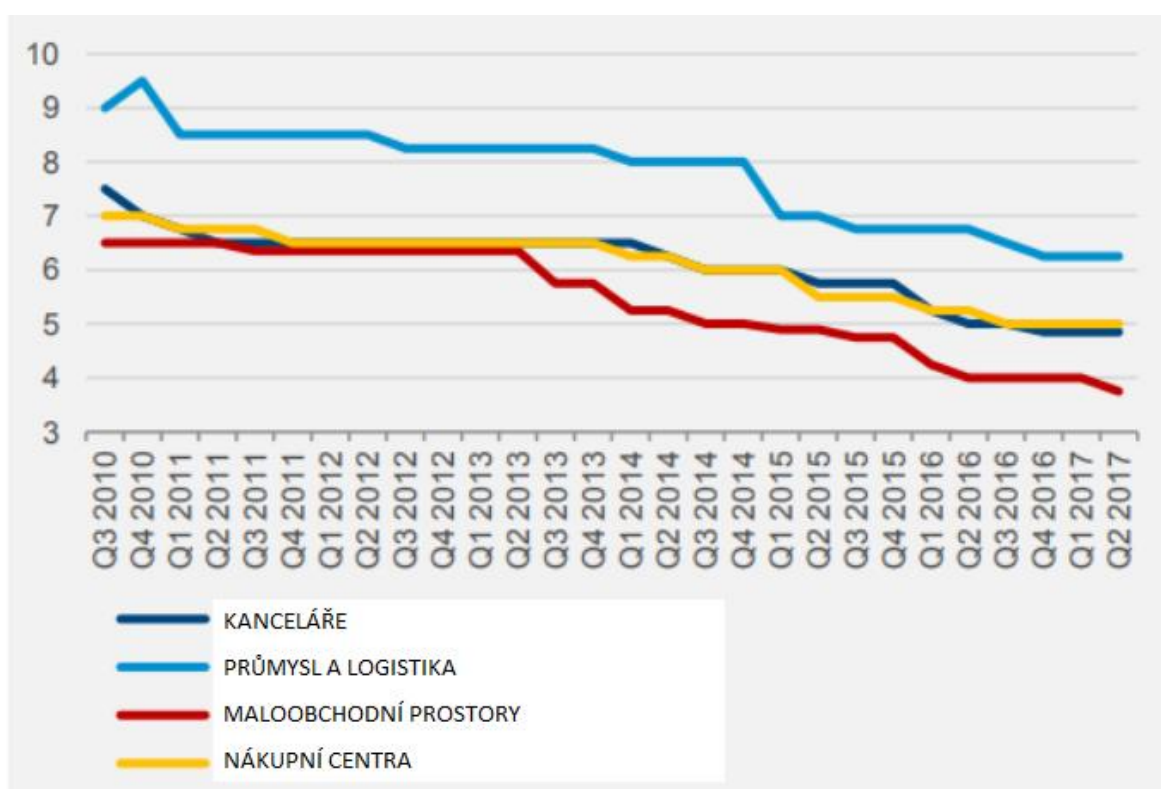
| VYBRANÉ INVESTIČNÍ TRANSAKCE 2016 Q2 – 2017 Q2 | | | | | | |
|--|----------------|----------|------------|----------------------|-------------------------------|------------------|
| Čtvrtletí | Projekt | Lokalita | Typ | Cena ca. (€ milionů) | Kupující | Prodávající |
| 2017 Q2 | River Garden I | P8 | Kanceláře | 57 | LaSalle Investment Management | IAD |
| 2016 Q4 | The Park | P4 | Kanceláře | 360 | DEKA Immobilien | Starwood Capital |
| 2016 Q3 | City Tower | P4 | Kanceláře | 163 | REICO | PPF |
| 2016 Q3 | Galerie Harfa | P9 | Maloobchod | NA | Lighthouse Group | Wood & Co |
| 2016 Q2 | OD Kotva | P1 | Maloobchod | 80 | PSN | Markland |

Obrázek 11: Investiční transakce komerčních nemovitostí 2016 - 2017, zdroj: www.professionals.cz

| INVESTIČNÍ AKTIVITA SOUHRN 2017 Q2 | | | | |
|---|-----------|-----------|---------|-------------|
| | Δ 2014-15 | Δ 2015-16 | 2016 Q2 | Výhled 2017 |
| OBJEM INVESTIC (milionů €) | +35 % ▲ | +38 % ▲ | 690 | ► |
| DOSAHOVANÝ INVESTIČNÍ VÝNOS – KANCELÁŘE (%) | 20bb▼ | 80bb▼ | 4,8 | ▼ |

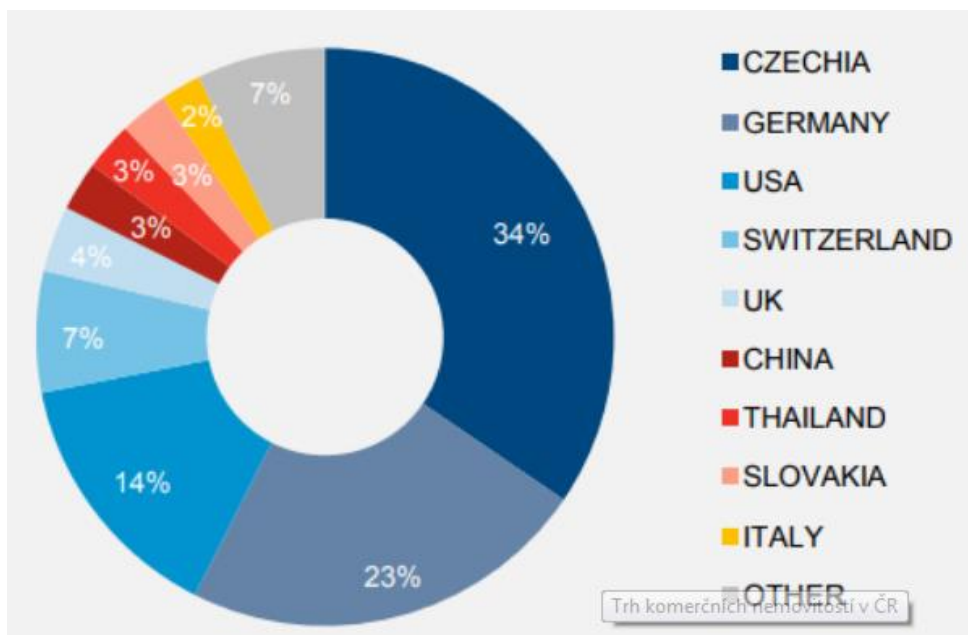
Obrázek 12: Investiční aktivita do komerčních nemovitostí Q2 2017, zdroj: www.professionals.cz

Výnosy komerčních nemovitostí se stále klesají, ale přesto je o ně u investorů velký zájem. Z grafu na obrázku 13 můžeme vidět, že se výnosy dlouhodobě snižují. Nejvyšší jsou výnosy průmyslových nemovitostí, které v letošním roce dosáhly 6,25 %. Výnosy nákupních center činily 5%, výnosy kancelářských budov činí 4,85 % a nejnižší výnosy jsou u maloobchodních prostorů na hodnotě 3,75%.



Obrázek 13: Roční výnosy z pronájmu komerčních nemovitostí (v %), zdroj: Colliers International

U podílu investorů do velkých komerčních nemovitostí v Praze převládají Čeští podnikatelé a společnosti se 34 %. Druhými neaktivnějšími investory na českém trhu s komerčními nemovitostmi jsou Němci s 23 % investic, následují podnikatelé a společnosti ze Spojených států amerických, dále Švýcarští investoři, investoři se Spojeného království a další země, které mají méně než 5% podíl na investicích na našem trhu. Podíl národnosti investorů nám ukazuje výšečový graf na obrázku č. 14.



Obrázek 14: Podíl investorů do komerčních nemovitostí v Praze dle národnosti, zdroj: Colliers International

2.2.2 Analýza makrookolí

V rámci analýzy makrookolí podniku budeme zkoumat, jaký vliv má vnější okolí podniku na společnost SVÚM reality. Tento typ okolí se prakticky nedá ovlivnit nebo jen minimálně. Analýza makrookolí zahrnuje analýzu PESTLE, která vypovídá o šesti faktorech, které na podnik působí.

Analýza PESTLE

Tato analýza zkoumá politické, ekonomické sociální, technologické, legislativní a ekologické faktory, které ovlivňují okolní prostředí společnosti. V rámci společnosti SVÚM reality identifikujeme pro každou skupinu faktorů nejvýznamnější faktory, rizika a vlivy, které ovlivňují nebo by mohli společnost SVÚM reality ovlivnit.

Politicko - legislativní faktory

Nejsilnějším politickým faktorem, který na společnost SVÚM reality působí, jsou zajištění daně. Vzhledem k objemu příjmů, které podnik generuje svoji aktivní činností – pronájemem komerčních prostor je placení daní vysokou položkou. Na trhu ve kterém se společnost pohybuje, platí základní sazba daně z přidané hodnoty (DPH), tedy 21%. Ovšem daň z příjmu právnických osob má jinou sazbu. Aktuálně to je 19%. Tato sazba platí v České republice od roku 2010, kdy byla snížena z 20% daně z příjmů právnických osob. Ovšem v době vzniku České republiky, roku 1993 byla tato sazba 45%, ta se snižovala postupem doby o 1% - 4% ročně až se v roce 2010 zastavila na hodnotě 19%.

| Vývoj daně z příjmů právnických osob v letech 1993 - 2007 | | | | | | | | | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Období | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Sazba | 45% | 42% | 41% | 39% | 39% | 35% | 35% | 31% | 31% | 31% | 28% | 24% | 26% |
| Období | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | |
| Sazba | 24% | 24% | 21% | 20% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | |

Tabulka 2: Vývoj daně z příjmu právnických osob v ČR za dané období, zdroj: ČSÚ

V posledních 8 letech se daň z příjmu právnických osob drží přibližně na stejné hodnotě. Vliv na tento aspekt mají legislativní a politické faktory, která vláda je právě u moci a zda bude daň z příjmu právnických osob snižovat či zvyšovat. Otázkou je, zda je vůbec možné daně snižovat. Lze tedy předpokládat, že daň z příjmu právnických osob se bude držet na stejné hodnotě, protože je již 8 let konstantní nebo se může tato daň zvýšit, ale pouze o jednotky procent.

| Odvedená daň z příjmu SVÚM reality | | | | | | |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Období | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Výše daně (v Kč) | 1 576 000 | 2 530 000 | 3 438 000 | 3 687 000 | 7 520 000 | 7 521 000 |

Tabulka 3: Odvedená daň z příjmu SVÚM reality za dané období, zdroj: interní data společnosti

Druhým nejdůležitějším politickým vlivem, který společnost SVÚM reality nezanedbatelně zatěžuje je zdlouhavá a náročná administrativa. Právní systém České republiky je natolik složitý, že je problém se v něm často vyznat, je nutné často školit mzdovou účetní nebo se vzdělávat se v pracovním právu. Administrativa často omezuje pružnost podnikání, a je nutné zaměstnávat administrativní pracovníky, aby tato činnost neomezovala jednatele podniku SVÚM reality. Sám jednatel společnosti mluví o tom, že ho vyčerpávají neustálé změny v legislativě solárních elektráren, kterou má společnost umístěnou na střeších budov. Stát často mění sazby a podmínky výkupu elektřiny. Společnost SVÚM reality uzavírala smlouvu v době, kdy měli garanci výplaty zelených bonusů po dobu 20 let. Od roku 2014 se bonusy nevyplácí.

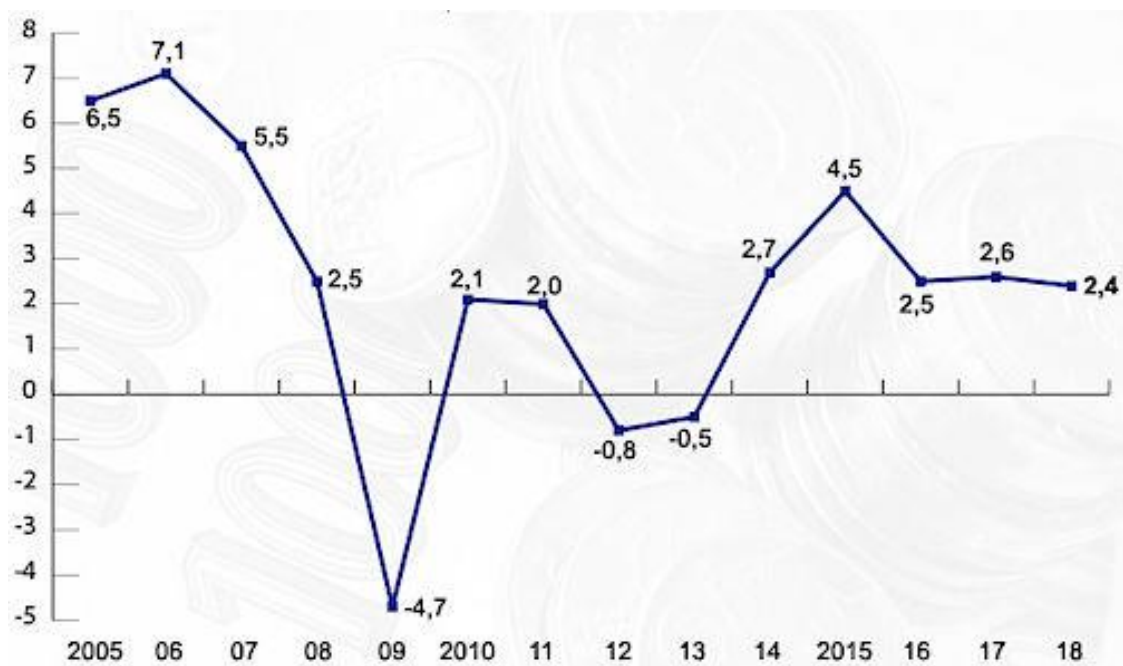
| Zdroj | Cena 2007 | Cena 2008 | Cena 2009 | Cena 2010 | Cena 2011 | Cena 2012 | Cena 2013 | Cena 2014 | Cena 2015 | Cena 2016 | Cena 2017 | Cena 2018 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Fotovoltaika** | 13,46 | 13,46 | 12,79 | 12,15 | 5,5 | 6,16 | 2,83 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Obrázek 15: Vývoj cen zeleného bonusu z fotovoltaik (v Kč za kWh), zdroj: ČSVE

Ekonomické vlivy

V rámci ekonomických faktorů je společnost SVÚM reality nejčastěji ovlivňována ukazatelem HDP, inflací, nezaměstnaností, průměrnou mzdou zaměstnanců a cenami energií. Společnost SVÚM reality přizpůsobuje strategické řízení podniku těmto ekonomickým cyklům. Jedním z nich je HDP, podle kterého společnost ovlivňuje finanční

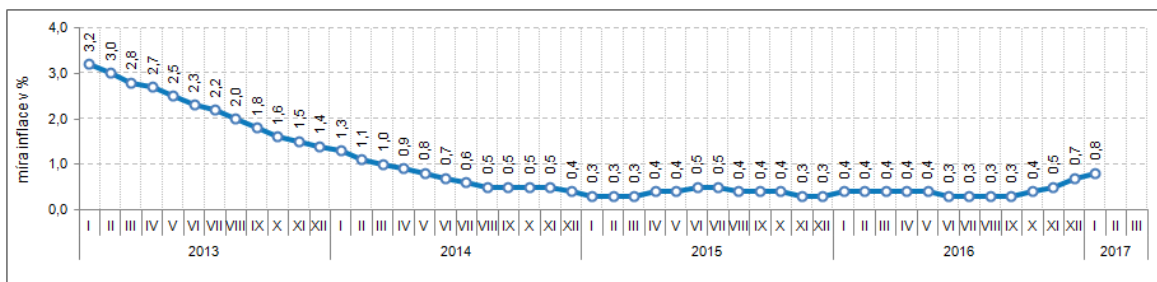
plánování. V období ekonomické krize v roce 2007 – 2008 společnost výrazně omezi-
la výdaje na plánované investice do rekonstrukcí budov.



Obrázek 16: Vývoj a predikce růstu HDP v ČR, zdroj: ČSÚ

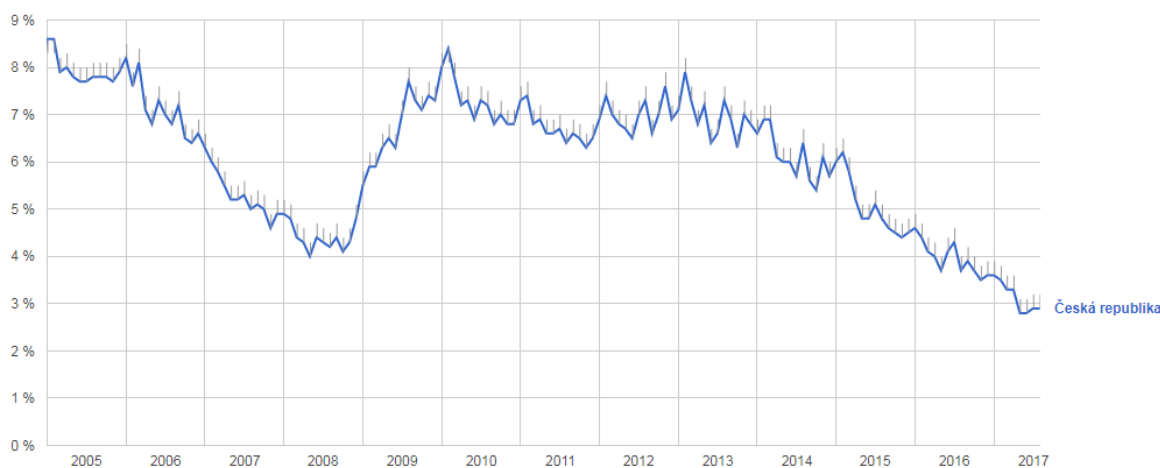
V letošním roce HDP vzrostlo o 2,6% oproti roku 2016. Předpokládaný růst HDP v příštím roce se odhaduje na 2,4% oproti letošnímu roku. Tyto hodnoty makroekonomických hodnot lze tedy hodnotit pozitivně. Mimořádný nárůst HDP zaznamenala česká ekonomika v roce 2015, kdy HDP vzrostlo oproti předchozímu roku o 4,5%, což bylo způsobeno převážně silnou investiční aktivitou. Česká republika se nachází v silné ekonomické situaci. Růst je přisuzován rostoucími výdaji domácností na konečnou spotřebu a přebytkem bilance zahraničního obchodu. Od roku 2013 do roku 2015, kdy tempo růstu HDP rostlo, se zpomalilo a ustálilo. Predikce tempa růstu na další 3 roky do roku 2020 experti odhadují na ustálený stav mezi 2 % - 3 % růstu.

Investiční aktivita v roce 2016 byla slabá, ovšem ekonomicky se dařilo ve zpracovatelském průmyslu, v zemědělství, lesnictví a rybářství a na trhu s nemovitostmi. Tradičně ale nejvíce pomohla růstu HDP výroba automobilů a navazujícím odvětvím. Naopak v oblasti stavebnictví byl zaznamenán propad ekonomického výkonu o více než 10 %. Na straně poptávky byly v roce 2016 klíčové faktory k růstu HDP rostoucí spotřeba domácností a zahraniční poptávka. Cenovou hladinu ovlivnil především pokles ceny ropy na začátku roku 2016 a to způsobilo ovlivnění spotřebitelských cen, převážně potravin. V roce 2016 ekonomika zaznamenala rostoucí nedostatek nemovitostí, což způsobilo rapidní zvýšení cen na trhu s nemovitostmi, nejvíce se zvýšily ceny bytů a to o 14,5 %.



Obrázek 17: Míra inflace v ČR v daném období, zdroj: ČSÚ

Spotřebitelské ceny na konci roku 2016 meziročně vzrostly o 2 %, tento růst ovlivnilo zvýšení cen potravin a nealkoholických nápojů, dále stravování, ubytování a doprava. Příčinou bylo zvyšování cen běžných potravin. Ceny pečiva se zvýšily o 10,4 %, ceny vajec o 13,7 % a ceny másla dokonce o 20,7 %. Ceny pohonných hmot se zvedly o necelých 5 %. Míra inflace na začátku roku 2016 byla vyjádřena přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen a její hodnota činila 0,8 %.

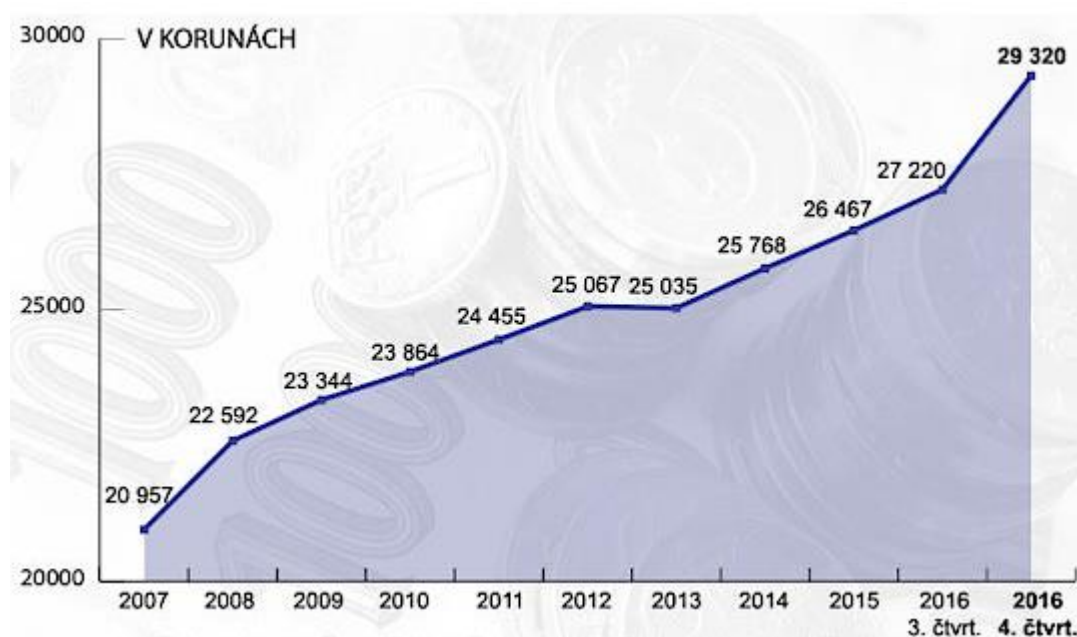


Obrázek 18: Míra nezaměstnanosti, zdroj: ČSÚ

Průměrná míra nezaměstnanosti za celý rok 2016 byla nejnižší od roku 2008 a v roce 2017 ještě více klesala. Aktuálně v listopadu 2017 je hodnota nezaměstnanosti 2,9 %. V české ekonomice je momentálně vysoká poptávka po pracovní síle ve všech oborech. Experti předpovídají, že nezaměstnanost bude klesat i v budoucnosti, ale tempo poklesu se bude snižovat. Za celý rok 2016 byla průměrná hodnota nezaměstnanosti 5,5 %. Problém nalézt zaměstnance mají především zaměstnavatelé požadující specifické kvalifikace. Pokles míry nezaměstnanosti způsobuje rychlý růst mezd, které se projevily v roce 2016 a v roce 2017 rostou ještě rychleji než v předchozím roce. Díky těmto faktorům zůstává spotřeba domácností jedničkou v růstu české ekonomiky.

Společnost SVÚM reality si zakládá na stálých zaměstnancích. Od roku 2014, kdy společnost vytvořila novou pozici marketingového specialisty, je ve společnosti stejný

počet zaměstnanců i se stejným obsazením na pozicích. Po dobu šesti let nikdo ve společnosti nepodal výpověď ani nebyl propuštěn.



Obrázek 19: Vývoj průměrné měsíční hrubé mzdy v ČR, zdroj: ČSÚ

Průměrná měsíční mzda v České republice na konci roku 2016 dosáhla 29 320 Kč. V prvním pololetí roku 2017 dosahovala průměrná mzda podobných hodnot jako na konci roku 2016, konkrétně 29 346 Kč a předpokládá se, že průměrná měsíční mzda v České republice dále poroste, ale v nižším tempu než tomu bylo doposud. Spotřebitelské ceny se díky zvyšující mzdě zvýšily o 1,4 %. Objem zaměstnanců oproti roku 2015 se zvýšil o 1,6 % a celkový objem mezd vzrostl o 5,8 %. V podnikatelské sféře byl růst mezd ještě vyšší, zde se průměrná mzda zvýšila o 3,7 %. Průměrná mzda za celý rok 2016 činila 27 589 Kč.

Průměrná měsíční hrubá mzda v roce 2016 v odvětví CZ-NACE L - činnosti v oblasti nemovitostí: 23 746 Kč

| Zaměstnanec | Délka zaměstnání (v letech) | Roční hr.mzda vč. odměn (Kč) | Průměrná mzda (Kč/hod) | Pracovní pozice | Věk |
|-------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------|----------------------|-----|
| PK | 16 | 183 600 | 96 | recepční | 73 |
| ZK | 15 | 192 000 | 100 | mzdová účetní | 45 |
| PH | 15 | 348 000 | 181 | hlavní účetní | 46 |
| PP | 6 | 231 600 | 121 | asistentka | 48 |
| PM | 35 | 246 000 | 128 | asistentka | 64 |
| DK | 16 | 12 000 | 6 | management | 43 |
| JK | 16 | 120 000 | 63 | management | 47 |
| MK | 3 | 420 000 | 110 | management | 25 |
| TP | 4 | 360 000 | 188 | specialista pronájmů | 35 |

| | | | | | |
|--------|----|---------|-----|-----------------|----|
| PB | 2 | 228 000 | 119 | technický prac. | 49 |
| PF | 2 | 180 000 | 94 | technický prac. | 26 |
| PV | 7 | 231 600 | 121 | technický prac. | 61 |
| PO | 15 | 266 400 | 139 | technický prac. | 57 |
| KG | 2 | 180 000 | 94 | technický prac. | 62 |
| PRŮMĚR | 11 | 228 514 | 111 | | 49 |

Tabulka 4: Mzdové údaje zaměstnanců společnosti SVÚM reality, zdroj: interní data společnosti

Do ekonomických faktorů společnosti SVÚM reality patří také vývoj cen energií. Vzhledem k oblasti podnikání, kterým je pronájem komerčních prostor tento faktor společnost významně ovlivňuje. Ačkoliv patří ekonomické faktory do vlivů makrookolí, o kterých je známo, že je podnik prakticky nemůže ovlivnit, společnost se snaží ovlivnit dopad na spotřebu energií, tak aby byla na ceně energií co nejméně závislá. V první řadě provozuje fotovoltaickou elektrárnu na střeše svých budov, čímž ušetřila v roce 2016 904 912,- Kč, tím že spotřebovávala energii z vlastního zdroje a navíc získala výnos v hodnotě 47 030 Kč prodejem nevyužité energie distributorovi. Dále společnost SVÚM reality pravidelně sleduje vývoj cen na trhu s plynem a elektřinou a nakupují tyto komodity na spotovém trhu.



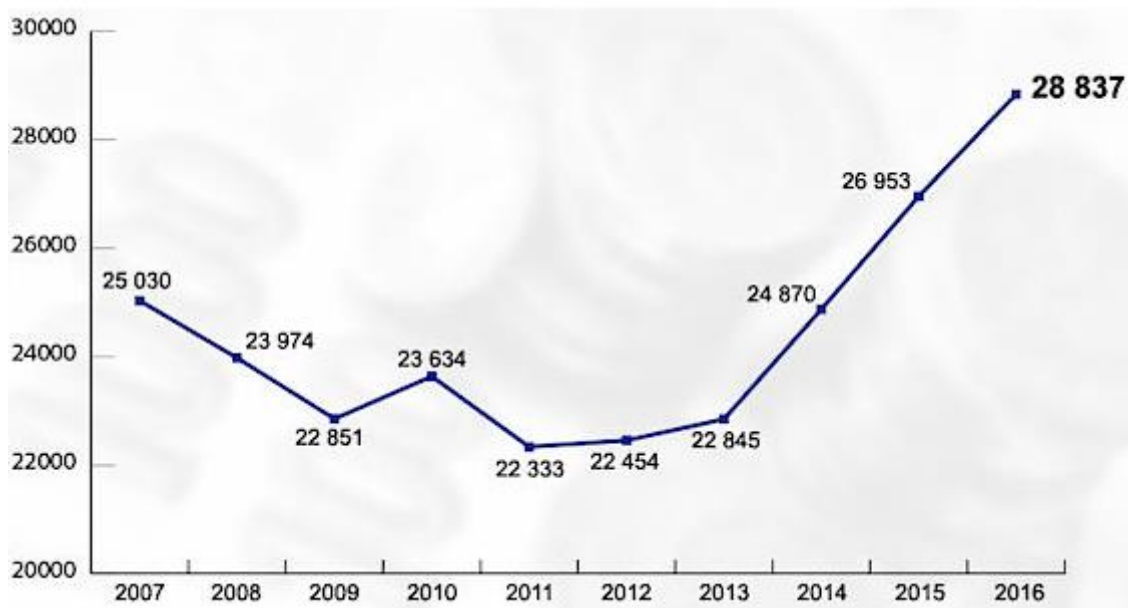
Obrázek 20: Vývoj ceny elektřiny (v Kč za MWh), zdroj: kurzy.cz



Obrázek 21: Vývoj ceny zemního plynu (v Kč za 1m3), zdroj: kurzy.cz

Sociální vlivy

Sociálních faktorů, které působí na společnost SVÚM reality je minimum. Z hlediska oboru, ve kterém podnik působí je sociálních vlivů, které by mohli na podnik působit jen několik. Společnost SVÚM reality podporuje zhruba dva až tři menší projekty nebo akce ročně v okolí působišť společnosti. Při těchto akcích, které finančně podporuje, využívá především marketingových bannerů, plakátů a dárkových předmětů jako reklamu na pronájem komerčních budov. Jedná se například o dětský den v Praze Běchovicích, který pořádá městská část a společnost SVÚM reality je hlavním sponzorem. Trh s nemovitostmi v současné době také neovlivňují sociální vlivy. Podnik do budoucna uvažuje, že při nízké obsazenosti by mohla své služby prezentovat na některém z veletrhů nemovitostí.



Obrázek 22: Vývoj počtu firem v ČR, zdroj: Bisnode

V roce 2016 vznikl v České republice rekordní počet firem, celkem 28 837, což je nejvíce od doby před krizí, roku 2007. Celkový počet překonal hodnotu 451 000 společností hlášených v České republice. Tento rapidní růst zakládání nových firem souvisí s očekávaným pozitivním vývojem ekonomiky v budoucím období. Nejvíce společností bylo založeno právě v Praze, a to 44% z celkového počtu nově založených firem. Analytička ze společnosti Bisnode však uvádí, že minulý rok, také odešlo nejvíce společností z trhu. To je způsobeno tím, že nové firmy zvyšují konkurenční tlak a nekonkurenceschopné firmy ustupují z trhu. Nejvíce je zakládáno společností s ručeným omezeným, kterých je na trhu 94,3 %. Podíl akciových společností klesá.

Z důvodu neustálého zvyšování počtu společností, nemusí mít společnost SVÚM reality obavy, že by v nejbližší době zájem o pronájem nekomerčních prostor klesal. Z předpokladu se naopak očekává, že zájem o pronájem tohoto typu nemovitostí bude stoupat společně s rostoucím počtem nově založených firem, jak predikují experti.

Technologické vlivy

Technologické faktory mají v rámci společnosti SVÚM reality výrazný vliv na trh pronájmu nemovitostí. Zákazníci se člení do několika skupin, z nichž má každá skupina individuální a odlišné požadavky na vybavení pronajímaných prostor, proto vliv technologických faktorů na poptávku má vysokou váhu.

Nabízené prostory společnosti mají odlišnou technologickou vybavenost odvíjející se od typu nabízeného prostoru. V letních obdobích je zcela nezbytnou součástí vybavení, kterou klienti požadují, klimatizace, dále u budovy v centru Prahy jsou samozřejmostí vlastní parkovací místa s výtahem pro osobní automobily z důvodu umístění v prvním podzemním podlaží. Samozřejmostí u všech budov je bezklíčové odemknání dveří pomocí čipových karet, osobní výtahy, moderní vzduchotechnika a

v rámci bezpečnosti klientů a celého objektu funkční bezpečnostní systém s alarmem, který je doplněn bezpečnostním kamerovým systémem. U výrobních skladů v Praze – Běchovicích je od většiny zákazníků požadována možnost napojení se na stávající systém novými moderními technologickými přístroji a vybavením. Specifickým technologickým je údržba fotovoltaické elektrárny umístěné na střeše budov. V budoucnosti a v souladu s moderní dobou, firma SVÚM reality uvažuje o zřízení parkovacích míst pro elektromobily s možností připojení se s automobily k síti pro jejich nabití.

K inovacím technologií v oboru pronájmu komerčních prostor dochází jen zřídka a po delší časové době. Společnost plánuje zavést do všech budov inteligentní měřiče spotřeby energie, kdy máte aktuální přehled o spotřebě energie kdykoliv k dispozici díky aplikaci v mobilním telefonu. Tato technologická inovace pomůže dospět k přehlednosti o využívání elektřiny v budovách. Následující technologické inovace se budou věnovat rekonstrukci vzduchotechniky a topných systému v budově v Opletalově ulici.

2.2.3 Analýza mezookolí

V rámci analýzy mezoprostředí podniku budeme zkoumat, jakými prostředky můžeme ovlivnit prostředí podniku. O mezoprostředí víme, že můžeme toto prostředí ovlivnit, nejčastěji marketingovými nástroji. Ke zkoumání použijeme odvětvovou analýzu, která porovnává podobné podniky, působící ve stejném oboru na stejném trhu. Dalším nástrojem, kterým se budeme zabývat v analýze mezoprostředí je Porterův model 5 tržních sil, kde porovnáváme podniky, které mezi sebou soupeří o konkurenční výhodu na daném trhu, snaží se vyvarovat novým konkurentům, zároveň prodat zákazníkům a nalézt nebo udržet vhodné dodavatele a nenechat se vytlačit z trhu substitučními produkty.

Odvětvová analýza

Společnost SVÚM reality podniká na realitním trhu v oblasti pronájmu nemovitostí, převážně pronájmu kanceláří. Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE kódu spadá na českém trhu do kategorie L – činnosti v oblasti nemovitostí, konkrétně CZ-NACE L 68.20 – Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí. Společnost SVÚM reality působí na českém trhu v oblasti hlavního města Prahy, kde chce také rozšířit svoji působnost investicí do nákupu další komerční nemovitosti. U zkoumaných vlivů se tedy budeme zaměřovat na vlivy národní, nikoliv zahraniční.

Český statistický úřad poskytuje informace, že tržby v oblasti služeb se v polovině roku 2017 zvedly o 0,8 %. Nejvyšší nárůst tržeb zaznamenaly obory ubytování, stravování a pohostinství. V oblasti činnosti nemovitostí vzrostly tržby o 1,9 %. Vyšší tržby byly zaznamenány jak u realitních kanceláří a správy nemovitostí, kde se zvýšily o 3,1 %, tak u pronájmu nemovitostí u kterých se tržby zvýšily o 1,6 %.

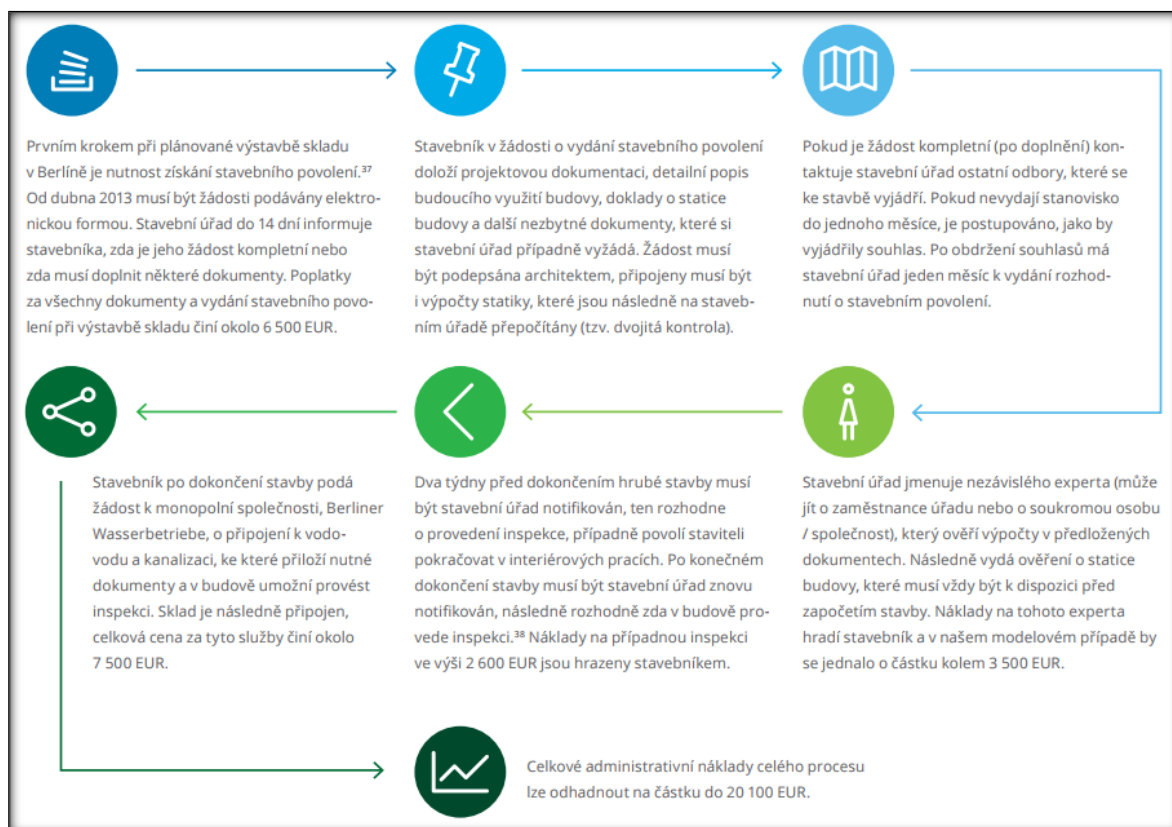
Od roku 2000 se tempo zvyšování cen nemovitostí zvyšovalo již potřetí. Poprvé v roce 2003, předtím než Česká republika vstupovala do Evropské unie, podruhé v roce 2008

při boomu realitního trhu v několika evropských zemích a potřetí od roku 2014, kdy ceny nemovitostí neustále rostou a překročily cenu historického maxima.

Průzkum společnosti Deloitte týkající se udržitelného rozvoje stavby nových nemovitostí na území hlavního města Prahy přinesl mnohá zjištění. Nejčastěji respondenti uváděli jako svoji prioritu zjednodušení procesů při povolení v oblasti výstavby, jak je to ve velkých městech západní Evropy jako je Londýn, Berlín, Vídeň nebo Mnichov. Cílem analýzy společnosti Deloitte bylo srovnat legislativní podmínky Prahy s ostatními evropskými městy. Ze srovnání vychází, že Praze chybí koncepční přístup a jasné podmínky pro výstavbu a její plánování. Bylo zjištěno, že proces povolování výstavby je mnohem komplikovanější v Praze než v ostatních městech. Nutno podotknout, že celkové administrativní náklady celého procesu žádosti o povolení stavby jsou v Praze až desetinásobně nižší než v ostatních městech. Jako příklad uvedeme případovou studii výstavby skladové haly v Praze a v Berlíně.

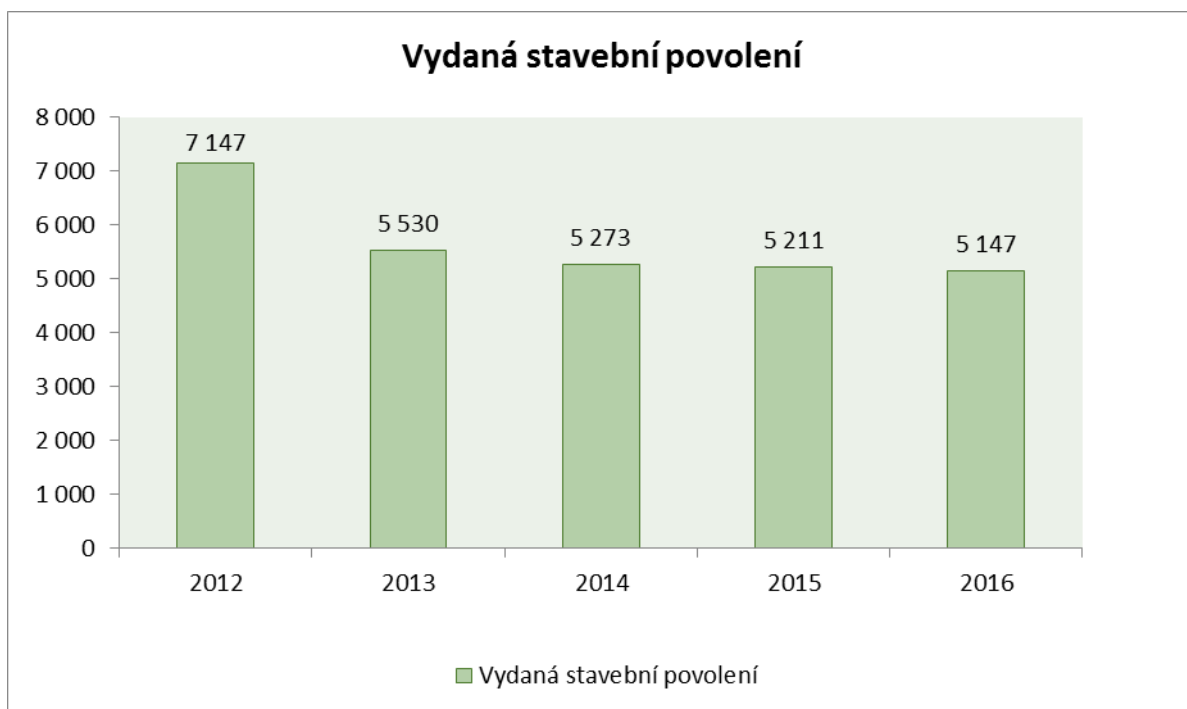


Obrázek 23: Případová studie výstavby skladové haly v Praze, zdroj: Deloitte



Obrázek 24: Případová studie výstavby skladové haly v Berlíně, zdroj: Deloitte

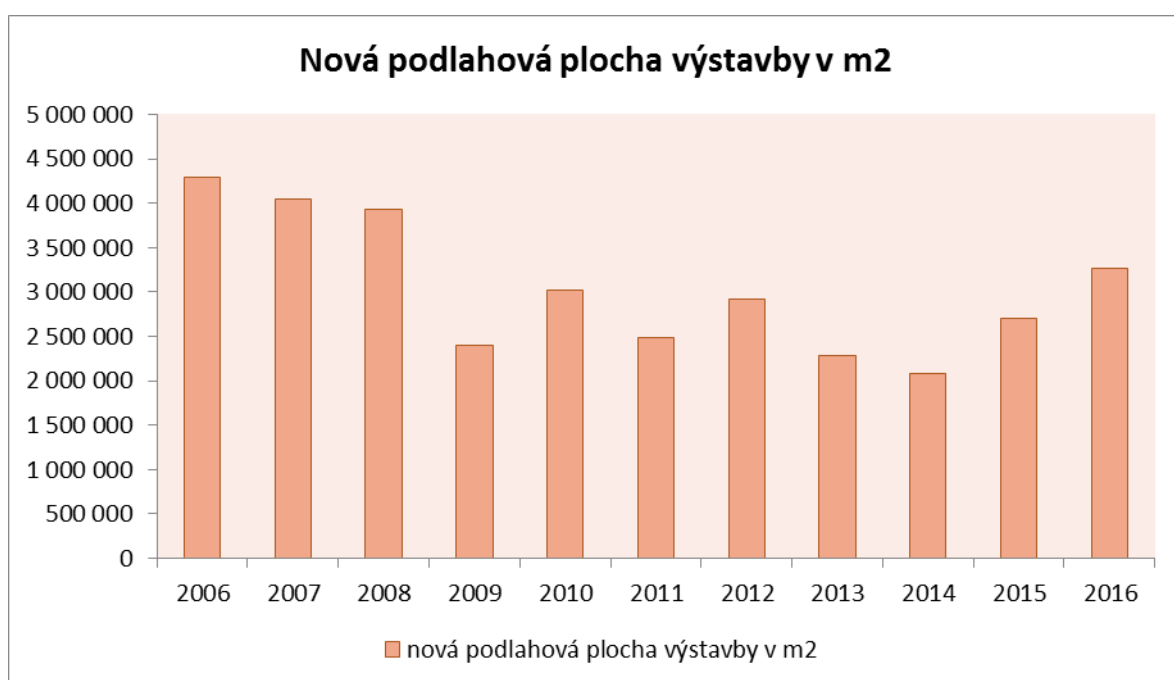
V roce 2016 bylo v Praze vydáno 5 147 stavebních povolení, z toho 1 342 na komerční nemovitosti. 84 stavebních povolení bylo v roce 2016 vydáno na novou komerční výstavbu a 1 258 na změnu nebo dokončení staveb, což je nejméně vydaných stavebních povolení za posledních pět let. Nejvíce stavebních povolení bylo vydáno v roce 2012, kdy počet stavebních povolení na území hlavního města Prahy přesáhnul počet 7 000 povolení, v posledních čtyřech letech se drží na úrovni přes 5 000 vydaných stavebních povolení ročně na území města Prahy.



Obrázek 25: Vývoj vydaných stavebních povolení v Praze, zdroj: ČSÚ

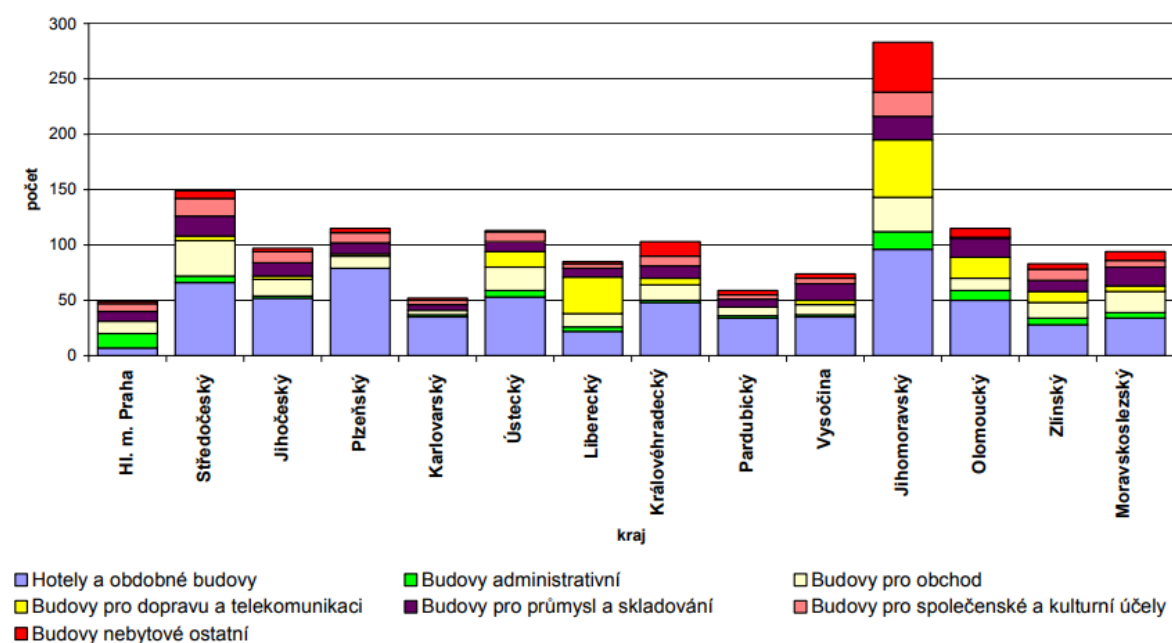
Celková plocha nových nebytových budov, které byly v Česku postaveny v posledních 10 letech, dosáhla 29 milionů metrů čtverečních. Tato hodnota odpovídá zhruba rozloze 460 stadionů v Praze na Strahově. Celkem bylo dokončeno přes 13 500 nových staveb a proinvestováno bylo celkem 221 miliard Kč.

Počet dokončených nebytových prostor výrazně vzrostl před krizí v roce 2007, poté mírně klesl a ustálil se na hodnotě kolem 1 300 dokončených nebytových prostor ročně. Objem investičních nákladů i rozloha podlahové plochy naopak značně kolísala.



Obrázek 26: Nová podlahová plocha výstavby v m² nebytových prostor v ČR, zdroj: ČSÚ

Průměrně nejvíce nebytových nemovitostí z hlediska územního plánu bylo postaveno v Jihomoravském kraji, kde bylo dokončeno necelých 3 000 nebytových budov, nejméně jich bylo v Praze s počtem přes 500 budov. Nutno podotknout, že v Praze se stavěly prostorově největší a také nejdražší budovy, kde jedna dokončená budova průměrně dosahovala hodnoty 120,9 milionu Kč. Průměrná podlahová plocha jedné budovy v Praze činila kolem 22 000 m². Nejmenší a nejlevnější budovy byly dokončovány v Jihočeském kraji. Nejvíce budov z celkového počtu bylo postaveno v kategorii Hotely a obdobné budovy. Nejvíce financí bylo proinvestováno v kategorii Administrativní budovy, které byly také nejvyššími postavenými budovami, které měli v průměru více než 3 podlaží. Nejrozlehlejšími budovami s největší podlahovou plochou byly Budovy v kategorii pro průmysl a skladování.



Obrázek 27: Průměrný počet dokončených nebytových budov 2006 – 2015, zdroj: ČSÚ

Do kategorie Budovy administrativní patří veškeré administrativní budovy včetně budov peněžních ústavů, veřejných správ a pošt. V roce 2012 bylo dokončeno 75 těchto budov a celková hodnota v tomto roce byla 6,7 miliard Kč. Cena jedné administrativní budovy byla v průměru 88,7 milionu Kč a stavěla se necelé 3 roky. Průměrná podlahová plocha na jednu budovu činila 3 227 m² a připadalo na ni průměrně 3,7 podlaží. Zděná konstrukce byla použita u 55 % budov, dřevěná konstrukce pouze u 4 % budov. Administrativní budovy byly dokončovány ve všech krajích kromě Jihočeského, kde nebyla dokončena žádná. Jedna administrativní budova postavená v Praze měla průměrně hodnotu 247 milionů Kč a bylo zde postaveno 68 % všech administrativních budov.

| kraj | počet budov | hodnota budov v tis. Kč | obestavěný prostor budov v m ³ | podlahová plocha budov v m ² | doba výstavby v měsících | počet bytů v nových nebytových budovách |
|------------------------|-------------|-------------------------|---|---|--------------------------|---|
| Česká republika | 75 | 6 652 570 | 1 073 473 | 241 990 | 2 442 | 7 |
| Hl. m. Praha | 13 | 3 212 670 | 489 112 | 109 039 | 391 | 2 |
| Středočeský | 6 | 115 894 | 30 405 | 7 405 | 129 | 0 |
| Jihočeský | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Plzeňský | 2 | . | 1 949 | 437 | 41 | 0 |
| Karlovarský | 2 | . | 32 102 | 7 054 | 39 | 0 |
| Ústecký | 6 | 73 070 | 12 286 | 2 576 | 403 | 0 |
| Liberecký | 4 | 41 100 | 9 480 | 2 024 | 76 | 0 |
| Královéhradecký | 2 | . | 6 902 | 1 078 | 11 | 0 |
| Pardubický | 2 | . | 3 586 | 837 | 31 | 1 |
| Vysočina | 2 | . | 1 685 | 319 | 19 | 0 |
| Jihomoravský | 16 | 1 538 700 | 269 173 | 61 777 | 502 | 2 |
| Olomoucký | 9 | 106 400 | 53 379 | 9 465 | 338 | 1 |
| Zlínský | 6 | 160 836 | 25 421 | 6 132 | 332 | 1 |
| Moravskoslezský | 5 | 1 019 000 | 137 993 | 33 847 | 130 | 0 |

Obrázek 28: Administrativní budovy dokončené v roce 2012, zdroj: ČSÚ

Cenová mapa České republiky mapuje ceny pronájmů a prodejů nekomerčních budov na území města Prahy. Nejdražší kanceláře jsou na Praze 1, kde za pronájem 1 m² zaplatíte 400 Kč za měsíc a nemovitosti se zde prodávají za 85 000 Kč za metr čtvereční. Provozní prostory k prodeji se zde nabízejí asi za 63 % ceny kanceláří a pronájmy dosahují jen 43 % ceny pronájmu kanceláří. Nejlevnější pronájem z pražských městských částí je možné sehnat v Praze 9, kde pronájem kanceláří za metr čtvereční činí 180 Kč a prodej kanceláří zde průměrně dosahuje 22 900 Kč. Cena prodeje nebytových komerčních prostor na Praze 10 je poloviční než u pronájmu kanceláří a nájem těchto prostor je průměrně 150 Kč za metr čtvereční.

Průměrná cena za pronájem kanceláří v Praze je 266 Kč/m², průměrná prodejní cena je 39 800 Kč/m². Po Praze 1 jsou nejvyšší ceny za pronájem 1 m² kanceláří na Praze 2, následuje Praha 6, Praha 5, Praha 7, Praha 10, Praha 3, Praha 4 a Praha 8 a nakonec Praha 9.

Praha



NEBYTOVÉ PROSTORY

| Průměrná cena | Praha 1 | | Praha 2 | | Praha 3 | |
|---------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem |
| Kancelářské | 85 000/m ² | 400/m ² | 49 000/m ² | 360/m ² | 32 100/m ² | 280/m ² |
| Provozní | 55 000/m ² | 170/m ² | 40 000/m ² | 200/m ² | 21 000/m ² | 200/m ² |
| Garáž | N/A | 7 000 | 350 000 | 6 000 | 300 000 | 6 000 |

| Průměrná cena | Praha 4 | | Praha 5 | | Praha 6 | |
|---------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem |
| Kancelářské | 30 000/m ² | 250/m ² | 38 000/m ² | 260/m ² | 46 000/m ² | 290/m ² |
| Provozní | 18 100/m ² | 150/m ² | 20 000/m ² | 170/m ² | 22 400/m ² | 180/m ² |
| Garáž | 250 000 | 4 000 | 250 000 | 4 500 | 350 000 | 6 000 |

| Průměrná cena | Praha 7 | | Praha 8 | | Praha 9 | |
|---------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem |
| Kancelářské | 33 000/m ² | 230/m ² | 30 000/m ² | 200/m ² | 22 900/m ² | 180/m ² |
| Provozní | 15 000/m ² | 160/m ² | 15 000/m ² | 150/m ² | 10 100/m ² | 140/m ² |
| Garáž | 250 000 | 4 000 | 250 000 | 4 000 | 250 000 | 4 000 |

| Průměrná cena | Praha 10 | | Praha východ | | Praha západ | |
|---------------|-----------------------|--------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
| | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem | Prodej | Pronájem |
| Kancelářské | 32 200/m ² | 210/m ² | 9 000/m ² | 70/m ² | 9 500/m ² | 75/m ² |
| Provozní | 15 700/m ² | 150/m ² | 6 000/m ² | 40/m ² | 8 000/m ² | 50/m ² |
| Garáž | 290 000 | 4 000 | 150 000 | 1 500 | 160 000 | 1 500 |

Obrázek 29: Cenová mapa nebytových prostor v Praze, zdroj: Ing. Petr Ort

Porterův model 5 tržních sil

Tento model patří k základním a velmi významným nástrojům analýzy konkurenčního prostředí společnosti a jejího strategického řízení. K této analýze model využívá aspekty stávající a nové konkurence, dodavatelů, odběratelů, substitutů a komplementů. Analýza těchto pěti klíčových faktorů, které konkurenceschopnost podniku ovlivňují, se snaží zjistit míru síly konkurence v analyzovaném odvětví a ziskovost daného sektoru trhu.

Stávající konkurence

Dle ekonomické klasifikace CZ-NACE, třídy 88-20, kterou jsme si specifikovali v odvětvové analýze, dosahuje společnost SVÚM reality dvou až tří setin procenta podílu výnosů na trhu aktivních podniků. Výnosy společnosti za rok 2009 – 2016 byly průměrně 60 milionů Kč a v průběhu let poměrně kolísaly, s tím že v roce 2016 byly výnosy nižší, konkrétně 47 milionů Kč, protože byla prodána administrativní v Brně, kvůli které se výnosy snížily. Celkové výnosy na trhu od roku 2009 až do roku 2016 konstantně rostly. Vývoj počtu aktivních podniků na českém trhu od roku 2009 do roku 2012 byl rostoucí, od roku 2012 do roku 2016, kdy máme poslední statistické údaje, počet aktivních podniků klesá. V průměru měl podnik SVÚM reality podíl 0,025 % výnosů na trhu.

| UKAZATEL/ROK | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Počet aktivních firem | 43 566 | 45 329 | 47 094 | 48 407 | 47 581 | 46 778 | 45 033 | 44 891 |
| Výnosy trhu L - oblasti nemovitostí (mil. Kč) | 210 580 | 218 032 | 228 133 | 240 665 | 245 425 | 240 893 | 251 905 | 259 372 |
| Výnosy podniku SVÚM reality s.r.o. (mil. Kč) | 60 | 54 | 66 | 62 | 64 | 64 | 63 | 47 |
| Podíl výnosů SVÚM na celkových výnosech trhu | 0,03% | 0,02% | 0,03% | 0,03% | 0,03% | 0,03% | 0,03% | 0,02% |

Tabulka 5: Podíl výnosů SVÚM reality na výnosech trhu nemovitostí CZ - NACE L, zdroj: ČSÚ

V roce 2012 – 2016 působila společnost na trhu s kancelářskými prostory v Praze a v Brně. Od roku 2017 působí pouze na pražském trhu se třemi administrativními budovami, kde vlastnila průměrně 0,6 % celkového podílu nabízených kanceláří na pražském trhu. Pro rok 2018 byla vytvořena prognóza možného podílu trhu po realizaci investice do nákupu komerční nemovitosti o velikosti přibližně 3 000 m². Co se týče brněnského trhu, zde měla společnost SVÚM reality podíl na celkovém trhu v hodnotě 0,86 % - 0,87 % v letech 2015 a 2016, kdy proběhl prodej administrativního areálu v Brně – Komárově. V současné chvíli nemá společnost na brněnském trhu s kancelářskými prostory žádný podíl.

| Praha | | | |
|--------|--|------------------------------------|----------------------------------|
| Období | Celkový objem kancelářské plochy na trhu | Objem metrů kanceláří SVÚM reality | Podíl kancelářské plochy na trhu |
| 2012 | 2 880 000 | 18 234 | 0,63% |
| 2013 | 2 890 000 | 18 234 | 0,63% |
| 2014 | 2 960 000 | 18 234 | 0,62% |

| | | | |
|------|-----------|--------|-------|
| 2015 | 3 190 000 | 18 234 | 0,57% |
| 2016 | 3 200 000 | 18 234 | 0,57% |
| 2017 | 3 280 000 | 18 234 | 0,56% |
| 2018 | 3 420 000 | 21 234 | 0,62% |

Tabulka 6: Podíl kancelářské plochy SVÚM na trhu – Praha, zdroj: ČSÚ, interní informace společnosti

| Brno | | | |
|--------|--|------------------------------------|----------------------------------|
| Období | Celkový objem kancelářské plochy na trhu | Objem metrů kanceláří SVÚM reality | Podíl kancelářské plochy na trhu |
| 2015 | 518 000 | 4 500 | 0,87% |
| 2016 | 525 000 | 4 500 | 0,86% |
| 2017 | 540 000 | 0 | 0,00% |

Tabulka 7: Podíl kancelářské plochy SVÚM na trhu – Brno, zdroj: ČSÚ, interní informace společnosti

Společnost SVÚM reality je společnost vlastníci v současnosti tři komerční nemovitosti na pražském trhu pronájmu nemovitostí. Podíl kancelářské plochy na pražském trhu o hodnotě necelého procenta nedává společnosti možnost jakkoliv ovlivnit pozici společnosti na trhu s pronájmem nemovitostí. Společnost v roce 2016 získala prostředky prodejem administrativní budovy v Brně a tím snížila svou nabídku kancelářských prostor. Společnost se ovšem chystá investicí nákupu nemovitosti v Praze zvýšit nabídku kancelářských prostor v centru Prahy na dvojnásobek aktuální kapacity. Jelikož společnost projevila zájem o nákup komerční nemovitosti, zařadila se na pozici potencionálního investora s disponibilním kapitálem kolem 150 milionů Kč, což umožnilo společnosti získávat neveřejné nabídky investičních nemovitostí a navázat kontakty a představit se jako konzervativní investor u prestižních realitních agentur a agentů zabývajících se prodejem komerčních nemovitostí nad 100 milionů Kč. Společnost je od konce roku 2016 v kontaktu s těmito předními společnostmi a udržuje aktuální přehled o dění na současném trhu s prodejem a pronájmem komerčních prostor v Praze.

Konkurence na pražském trhu je možné rozdělit do dvou kategorií a to pronájmu komerčních prostor v soukromé sféře a pronájmem komerčních prostor tzv. realitních velikánů. Do soukromé sféry patří malý a střední podnikatelé s jednou nebo několika menšími komerčními budovami. Majitelé těchto nemovitostí disponují omezením finančním majetkem a většinu financí mají uloženou v zakoupených nemovitostech a investice těchto majitelů jsou spíše do malých a středně velkých budov v omezeném množství a čase. Zato velké realitní společnosti, které disponují vysokým finančním kapitálem, představují hrozbu pro menší společnosti jako je SVÚM reality, protože můžou flexibilně reagovat na změny standartů nabízených kancelářských prostor. Standarty pronajímaných prostor v poslední době stoupají, na což nemůžou menší společnosti rychle reagovat v plné výši z důvodu omezených finančních prostředků. Mezi velké realitní společnosti patří například skupina Czech Property Investment, která disponuje majetkem více než 90 miliard Kč. Dalšími velkými společnostmi zabývajících se pronájmem komerčních prostor je Penta Investments nebo Torino Praga Invest, italská společnost, která působí na českém i zahraničním trhu. Výhody této sku-

piny jsou vysoký kapitál, ale také vysoký standard nabízených služeb a dlouholeté know-how v oblasti pronájmu nemovitostí.

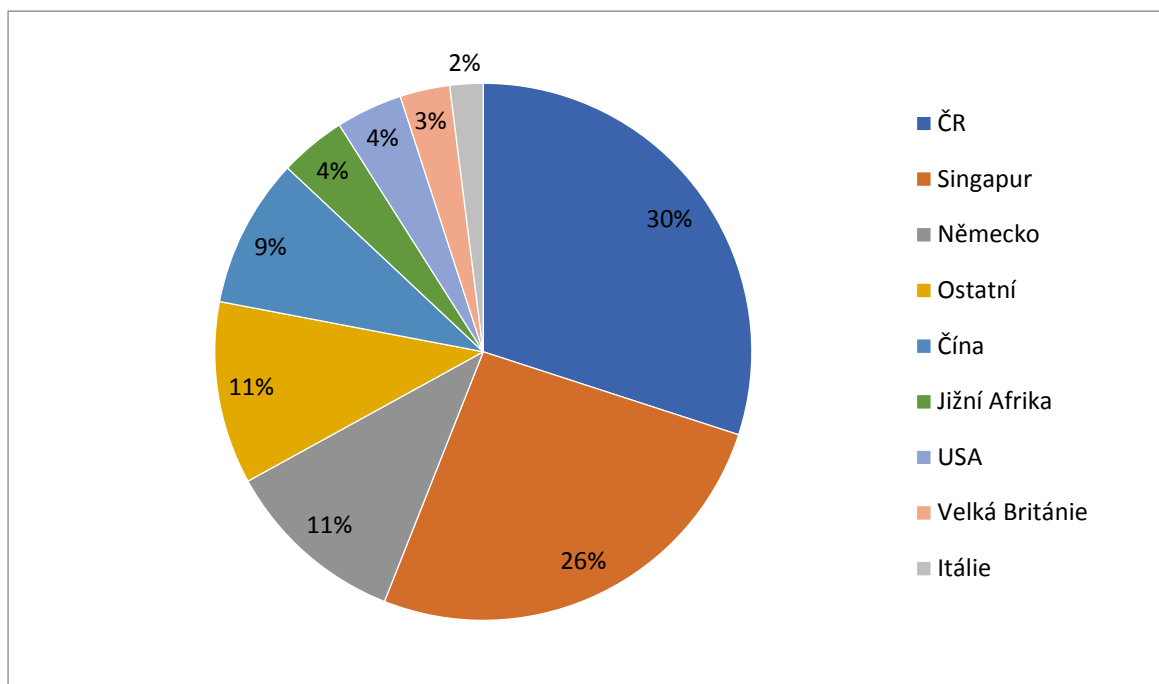
Společnost SVÚM reality se řadí mezi menší soukromé společnosti a disponuje stabilní výší vlastního kapitálu, který umožňuje další rozvoj v podobě koupě nové komerční nemovitosti v centru Prahy. Výhodou společnosti je, že si zajišťuje vlastní správu všech svých nemovitostí a tím dokáže dosáhnout vhodné nákladové politiky a zároveň dosáhnout zajímavých výnosů. Vlastní správa nemovitostí a její úspěšnost je ovlivněna dlouholetým know-how zaměstnanců společnosti a znalost jednatelů na úrovni technické i ekonomické.

Nová konkurence

Ekonomická situace, která je v posledních několika letech na historické výši umožňuje vstup nových konkurentů na trh. Volný finanční kapitál investorů podporuje vstup na trh pronájmu nemovitostí, který je zatížen minimálním rizikem při správné kalkulaci výnosů a nákladů.

V roce 2016 Česká republika zaznamenala rekordní objem investic do nemovitostí, který dosáhl hodnoty více jak 3,8 miliardy EUR. Obliba investic do trhu s nemovitostmi stoupá nejen u českých, ale také u zahraničních investorů. Loni dosáhl podíl zahraničních investorů na českém trhu 70 % všech realizovaných investic. Nejvíce investorů ze zahraničních států, které investovali na českém trhu s nemovitostmi, bylo ze Singapuru. Čeští investoři měli jen o 3 % vyšší podíl na celkovém podílu investic než Singapuřané. Na třetím místě byli investoři z Německa s 11 %. Na českém trhu se začali objevovat investoři ze zemí jako je Jižní Afrika či Libanon.

Za největší nově příchozí konkurenty považuje společnost SVÚM reality podnikatele a firmy, kteří mají v plánu v budoucnu investovat do menších a středních komerčních budov s rozlohou budov v kategorii 2 000 – 5000 m² v centru Prahy nebo subjekty investující do komerčních areálů na okraji Prahy s rozlohou kancelářských ploch do 15 000 m² a skladovými halami do rozlohy 20 000 m². Velkým konkurentem je pro společnost SVÚM reality Pražská správa nemovitostí, která nabízí po celém území Prahy pronájem komerčních prostor různého rozsahu užitných ploch podobných kvalit jako právě investující společnost.



Obrázek 30: Podíl investorů na českém realitním trhu v roce 2016, zdroj: Colliers International

Vliv odběratelů

Odběratele společnosti SVÚM reality tvoří z většiny nájemníci komerčních prostor. SVÚM reality má ke konci roku 2017 uzavřenou smlouvu na pronájem prostor s 254 klienty. Různorodost portfolia společnosti umožňuje nabízet produkt dle požadavků jednotlivých klientů.

K dosažení úspěšného pronájmu prostor využívá společnost přímé i nepřímé distribuční kanály. Představiteli přímých distribučních cest jsou vlastní inzerce na webových stránkách společnosti, vlastní inzerce na serveru sreality.cz, billboardy a navigační tabule v širokém okolí nabízených prostor. K dosažení pronájmu prostor pomáhají přímé distribuční cesty nejvíce u administrativních a skladových prostor v Praze Běchovicích. Zástupci nepřímých distribučních cest jsou je zprostředkování nájmu na doporučení od stávajících klientů, obchodních partnerů nebo zprostředkování pronájmu přes realitní kancelář či realitní agenty, kteří hledají pro své klienty komerční prostory a jsou se zaměstnanci společnosti SVÚM reality neustále v kontaktu. Nepřímé distribuční cesty převládají u budovy v Opletalově ulici a předpokládám, že budou převládat i u budovy, do jejího nákupu hodlá společnost investovat. Mohlo by se zdát, že na trhu s pronájmem nemovitostí, kde kvůli nedostatku kancelářských ploch bude mít klient čím dále menší vyjednávací sílu, není tomu tak. V rámci budovy v centru Prahy mají zákazníci silnou vyjednávací sílu, což majitelé společnosti kompenzují minimální smlouvou v době trvání 3,5 roku a šestiměsíční výpovědní lhůtou. Často se stává, že investice, které si klienti v rámci pronajatých prostor přejí, jsou alespoň z části nebo v plné výši financovány na náklady pronajímatele. Vždy ovšem záleží na rozsahu prací a výši finanční částky za úpravy. Úpravy a investice, které klienti požadují, jsou pro ně často velmi zásadní k uzavření nájemní smlouvy. Klienti často nevyjednávají agresivně o ceně, ale spíše o zmíněných smluvních a investičních zále-

žitostech. Jelikož společnost preferuje dlouhodobou spolupráci s klienty, snaží se jim maximálně vyhovět v jejich smluvních a investičních požadavcích a nabízí každému individuální přístup. Celkově se tedy dá říci, že vyjednávací síla odběratelů je průměrná a společnost nemá ve většině případů problémy v komunikaci s odběrateli. Je nutné podotknout, že na klientech jakožto odběratelích stojí celá podstata podnikání, proto je vhodné s nimi udržovat vstřícné vztahy.

| Počet klientů společnosti SVÚM reality | | |
|---|------------------------|-----------------------|
| <i>Středisko</i> | <i>Počet nájemníků</i> | <i>Obsazenost v %</i> |
| Areál Běchovice | 172 | 90,25% |
| Budova Opletalova | 82 | 97,29% |
| <i>Celkem</i> | 254 | 93,77% |

Tabulka 8: Počet klientů a obsazenost jednotlivých středisek, zdroj: SVÚM reality

Nejvíce nájemníků je v současné chvíli v administrativním areálu v Praze - Běchovicích, kde je v současnosti přes 65 % všech nájemníků. Administrativní budova v Opletalově ulici má na svoji poměrně malou plochu, oproti areálu v Běchovicích, nájemníků 82. To je způsobeno tím, že po ekonomické krizi, kdy nebyl velký zájem o pronájem kanceláří, se společnost SVÚM reality rozhodla pronajímat kanceláře po menším objemu prostor, často pronajímala i malé kanceláře jednotlivě. Před ekonomickou krizí ovšem preferovala u budovy Opletalova pronájem většího objemu plochy kanceláří jednomu nájemci. Tato strategie se předpokládá i u budovy do které chce společnost investovat. Prioritou je pronajímat prostory po patrech a půl patrech, což má své výhody i nevýhody. Výhody v tomto případě je méně starostí, protože v tomto oboru podnikání platí, že čím více nájemníků, tím více starostí. Nevýhodou je, že když nájemník, který má pronajaté celé patro podá výpověď z nájmu, společnost bude mít celé patro neobsazené, což výrazně snižuje výnosnost budovy. Společnost také musí počítat s tím, že každá firma se rozrůstá a chce pronajímat postupem času větší část prostor. Pokud nejsou v budově žádná volná kanceláře k pronájmu a firma se nemá kam rozrůst, nutí jí to nalézt si jiné větší prostory.

Vliv dodavatelů

Společnost SVÚM reality považuje vliv dodavatelů za velmi důležitý faktor Porterova modelu 5 tržních sil. Důvodem je, že dodavatelé silně ovlivňují významné nákladové položky v hospodaření společnosti. Nejvýznamnější nákladové položky, na které mají vliv dodavatelé, je u společnosti spotřeba energií – plyn, elektřina a voda, dále úklidové služby, ostraha a služby recepce.

Struktura nákladových položek je v každé z budov odlišná. Management společnosti se neustále snaží hledat nové ceny a nabídky na trhu s energiemi a odebírat energie od spolehlivých dodavatelů za co nejpříznivější cenu. Příznivé je, že ceny energií tlakem konkurence neustále klesají, ale naopak stoupají poplatky distributorů energií. Poslední provedenou transakcí společnosti bylo uzavření smlouvy na nákup elektrické energie přímo na spotovém trhu. Cena energií klesá, ovšem spotřeba energie má za

poslední roky konstantně stoupající trend. Celkové náklady na spotřebu energií budou dle odhadů nepatrně klesat.

V současné době společnost SVÚM reality uvažuje a převzetí kompletní správy nemovitosti pod vlastní správu u budovy Opletalova. Budova je v současné době pod správou firmy STRABAG Property and Facility Services a.s. a management společnosti z vlastních výpočtů usoudil, že při vlastní správě nemovitosti by společnost dosáhla značné úspory za správu nemovitosti. U areálu v Praze – Běchovicích si společnost SVÚM reality zajišťuje správu nemovitosti sama.

Substituční produkty

Hlavním tak zvaným konkurentem společnosti SVÚM reality jsou konkurenční podniky. Z důvodu různorodé a širokospektrální nabídky komerčních prostor, které SVÚM reality nabízí, mohou substituty ohrozit pouze část nabídky společnosti. Pokud bych měl jmenovat některé ze substitučních produktů ke společnosti, bude to pravděpodobně:

- sdílený pronájem kanceláří (coworking)
- byty k pronájmu s využitelností kanceláře
- krátkodobý pronájem kanceláří

Budova v Opletalově ulici může mít za konkrétní substituty byty všech rozměrů. Jelikož, jak již bylo zmíněno, v budově se pronajímají malé kanceláře od 25 m² až po velké kancelářské prostory přesahující 300 m². Menší jednotlivé kanceláře, nezávislé na dalších kancelářích by se nechaly nahradit pronájmem bytových jednotek. S většími kancelářemi blízcími se k horní hranici 300 metrů, bude pro nájemníka mnohem těžší nalézt přijatelný substitut takových rozměrů. Totéž platí i pro nájemníky, kteří mají zájem o více kanceláří v jedné lokalitě. Pro rozsáhlé kancelářské celky tedy prakticky neexistuje žádný substitut. Výhoda kanceláří v Opletalově ulici je, že klienti jakýkoliv kanceláří od malých až po velké, mají k dispozici zasedací místnost s Wi-Fi připojením k internetu a dataprojektor a tiskárna za poplatek, což většina bytů nemůže ve svých službách nabídnout, ovšem v takovém případě by mohly být substitutem coworkingové kanceláře, které nabízejí podobné služby. Nevýhodou je však, že o kancelář se musíte dělit s ostatními nájemníky, své věci si musíte vždy odnést a přinést s sebou a není zaručeno, že bude na pracovišti úplný klid pro koncentraci k práci nebo, že bude vždy v případě potřeby k dispozici v daný čas.

| Nabídka | Coworkingové centrum | | | Byt 50m2 | Dům 80 m2 | Krátkodobé pronájmy | | |
|------------------------------|----------------------|-----------|-----------------|----------|-----------|---------------------|----------|------------|
| | Tech Square | Hub Praha | Locus Workspace | | | Na Příkopě | Koněvova | Klimentská |
| Recepční služba | ano | ne | ne | ne | ne | ano | ano | ano |
| Informační centrum | ne | ano | ne | ne | ne | ne | X | ne |
| Wi-Fi | ano | ano | ano | ne | ne | ano | ano | ano |
| Zasedací místnost | ano | ano | ano | X | X | ano | ano | ano |
| Samostatná kancelář | ano | ano | ano | X | X | ano | ano | ano |
| PC stůl s připojením do sítě | ano | ano | ano | X | X | ano | ano | ano |

| | | | | | | | | |
|--------------------|---------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cena za den (Kč) | neznámá | 390 | 400 | X | X | od 2 500 | od 2 000 | X |
| Cena za měsíc (Kč) | neznámá | 3 450 | 3 500 | od 10 000 | od 15 000 | od 15 000 | od 15 000 | od 18 190 |

Tabulka 9: Porovnání cen a nabízených služeb substitučních produktů k pronájmu kancelářských prostor, zdroj: www.smartoffice.cz, www.spalena15.cz, www.prahacitycenter.cz, www.sreality.cz

Výhody spolupráce se společnostmi SVÚM reality

- Tradice a zkušenosti v oboru pronájmu komerčních prostor
- Zajištění správy pronajatých prostor
- Možnost využití kvalifikovaných služeb údržby
- Důraz na férovost a dlouhodobou spolupráci
- Individuální přístup ke klientele

2.2.4 Analýza mikrookolí

U analýzy mikroprostředí se budeme zabývat interními vlivy. Cílem analýzy mikroprostředí podniku je zjištění, zda je podnik schopen přizpůsobit se daným požadavkům trhu, tak interním požadavkům samotného podniku. Mikroprostředí společnosti je typické v tom, že ho podnik může z velké části ovlivnit.

K analýze mikroprostředí podniku využijeme analýzu vnitřního potenciálu podniku, kde hodnotíme společnost jako takovou.

Analýza vnitřního potenciálu

Společnost SVÚM reality byla založena v roce 2005, z již fungující akciové společnosti SVÚM PRAHA a.s. V roce 2011 společnost realizovala první významnou investici do nákupu komerční budovy IRIA v Praze Běchovicích, v areálu, kde již jednu stejnou budovu společnost vlastnila. Tato budova prošla kompletní rekonstrukcí a na jednotlivé kanceláře, které jsou nabízeny k pronájmu. Tímto se rozšířila nabídka služeb v Praze – Běchovicích a zároveň byla u společnosti snížena konkurenční nabídka. Roční výnosy této budovy se pohybují kolem 10 – 10,5 milionu Kč ročně při její 75% obsazenosti.

V roce 2012 proběhla investice do 4 jednotek fotovoltaické elektrárny, jejíž panely jsou umístěny na střechách budov kancelářských budov a skladovacích hal. V roce 2016 byla výnosnost těchto elektráren na 17 % p.a. a její doba návratnosti je vypočtena na 5 let. Tato investice je managementem společnosti hodnocena velmi kladně, protože je prakticky bezúdržbová a její výnosnost a doba návratnosti je mezi investicemi na chvostu žebříčku.

První akvizice typu prodeje, nikoliv nákupu proběhla v roce 2016, kdy se společnost rozhodla prodat komerční Areál v Brně, který vlastnila od začátku vzniku společnosti. Pro tento krok se společnost rozhodla z důvodu špatného stavu budov a neochotu investovat do jejich rekonstrukce a obava z odchodu klíčového zákazníka, kdy by společnosti klesly výnosy z tohoto areálu na více než polovinu. Tento areál nabízel 7 288 m² prostor a na výnosech se podílel 28 %. Počátkem roku 2018 se chce společnost soustředit na vhodný výběr investice do nákupu nové komerční budovy v centru Prahy a chce se soustředit pouze na pronájmy komerčních prostor na území Prahy.

Konkurenceschopnost

Společnost SVÚM reality diverzifikuje své nabídkové portfolio do několika skupin pronájmů nemovitostí. Patří sem v první řadě kancelářské prostory, sklady, výrobní prostory a parkovací stání. Tato nabídka dokáže nabídnout a uspokojit požadavky odlišných nároků jednotlivých klientů.

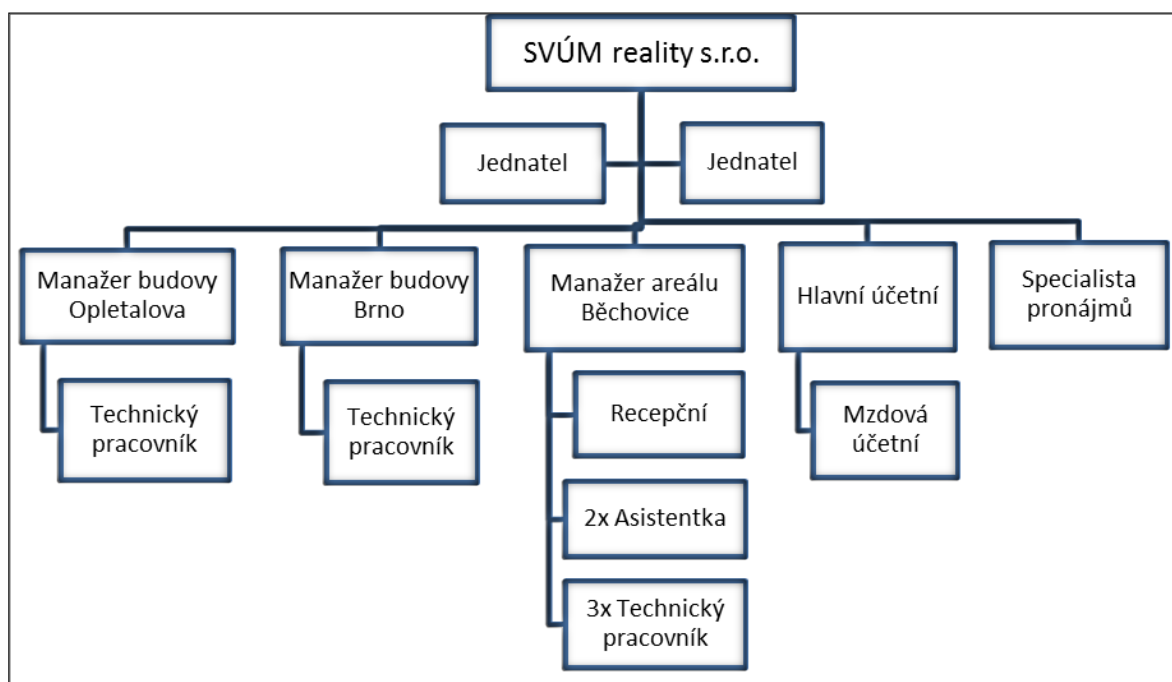
Budova v Opletalově ulici v centru Prahy dokáže uspokojit požadavky, jak na jednotlivé malé kanceláře, tak na velké kancelářské celky dosahující přes 300 m². Společnost je schopná samozřejmě k těmto kancelářským prostorám zajistit také parkovací místa ve dvoře budov nebo v podzemních garážích. Klienti si také mohou pronajmout skladovací prostory menších ploch. Aktuálně klientelu budovy Opletalova tvoří např. vzdělávací agentury, menší advokátní kanceláře, administrativní společnosti až po malé živnostníky, kteří hledají malé kanceláře.

Komerční areál v Praze – Běchovicích nabízí komerční nemovitosti převážně určené pro mikropodniky a malé podniky, jejichž požadavky cílí, jak na pronájem prostor kancelářské a administrativní, tak na pronájem skladovacích a výrobních prostor. Tento areál vyhledávají k pronájmu především podniky, které hledají právě kombinaci kancelářských a skladovacích prostor. Klientela Běchovického areálu se skládá z malých výrobních podniků, internetových e-shopů, maloobchodníků, ale také skladů pro větší podniky. Specifickými klienty jsou průmyslové firmy, které zkoumají a testují nové materiály či skladují velkoobjemové zboží. V rámci areálu v Běchovicích, kdy budova IRIA prošla rekonstrukcí, mohou si klienti zvolit reprezentativnější a zrekonstruované kanceláře nebo levnější pronájem v budově 10A.

Management společnosti se snaží o neustálé zvyšování a posílení konkurenceschopnosti podniku, což dokazuje vysoká obsazenost všech prostor a budov společnosti a jako kladné hodnotí stálou klientelu s malými změnami nájemníků, které ovlivňuje spíše ekonomická situace na trhu a ekonomická situace nájemníku než kvalita poskytovaných služeb.

Personální složení společnosti

Společnost SVÚM reality zaměstnává 16 pracovníků od roku 2014, kdy byla vytvořena nová pozice specialisty oddělení pronájmů. Do té doby zastávali funkci manažeři správy budov. Za vedením společnosti stojí dva bratři, jednatelé, kterým jsou podřízeni – Hlavní účetní společnosti, Specialista oddělení pronájmů a tři manažeři budov, s tím, že se vedení společnosti rozhodlo, že manažer areálu v Brně i po jeho prodeji zůstane zaměstnancem společnosti a povede novou budovu, do které hodlá společnost investovat. Každý manažer budovy má v rámci budovy nebo areálu k dispozici technického pracovníka. V areálu v Běchovicích jsou z důvodu velikosti areálu zaměstnání tři techničtí pracovníci a dále dvě asistentky a jedna recepční. V budově Opletalova je recepční služba řešena externí agenturou. Toto řešení se předpokládá do budoucna i do nově zakoupené budovy.



Obrázek 31: Organizační struktura společnosti SVÚM reality s.r.o., zdroj: interní informace SVÚM

Funkcí jednatelů společnosti je především řízení společnosti na strategické úrovni. Každý z obou majitelů vlastní 50% podíl na společnosti. Jejich hlavní činností je rozhodování o tom, kam společnost směřovat a přizpůsobovat chod společnosti současným a nastávajícím ekonomickým podmínkám. Jednatelé mají mezi sebou rozdělenou kontrolu finančních, strategických a také investičních plánů.

Manažeři budov zodpovídají za kompletní technický stav a ekonomický chod jim přidělené budovy a s tím související administrativní činností, kdy musí tvořit reporty, tvořit technickou dokumentaci, plánovat investiční plány na jeden rok dopředu, komunikovat a vyjednávat podmínky spolupráce s klienty. Manažerům budovy jsou přímo podřízeni techničtí pracovníci, asistentky a recepční.

Pozici hlavní účetní je pro společnost důležitá a klíčová vzhledem k oboru podnikání společnosti. Hlavní účetní působí ve firmě již mnoho let a má skvělé zkušenosti, proto pracuje samostatně a výkonně. Je zodpovědná za kompletní správu a vedení účetní agendy. Mzdová účetní má na starosti vedení a kompletní správu mzdové účetní agendy, komunikaci s úřady, evidence docházky a dovolené. Mzdová účetní se často musí účastnit školení, protože mzdové účetnictví podléhá neustálým změnám.

V kompetenci specialisty pronájmů je zajistit co nejvyšší obsazenost všech budov společnosti a především hledat na trhu nové nájemníky pro neobsazené prostory. Kromě této činnosti má specialista pronájmu také na starosti web-design a marketingová činnost společnosti v podobě správy sociálních sítí společnosti, tvorby brožur a plakátů, tvorbu reklamních kampaní, marketingových a společenských akcí a neposlední řadě správu webových stránek.

Techničtí pracovníci jsou podřízeni manažerům budov a plní menší zadané technické úkoly a udržují budovy v perfektním technickém stavu. U složitějších oprav jsou odpovědní za kontrolu a dohlíží na způsob a kvality práce dodavatelských firem.

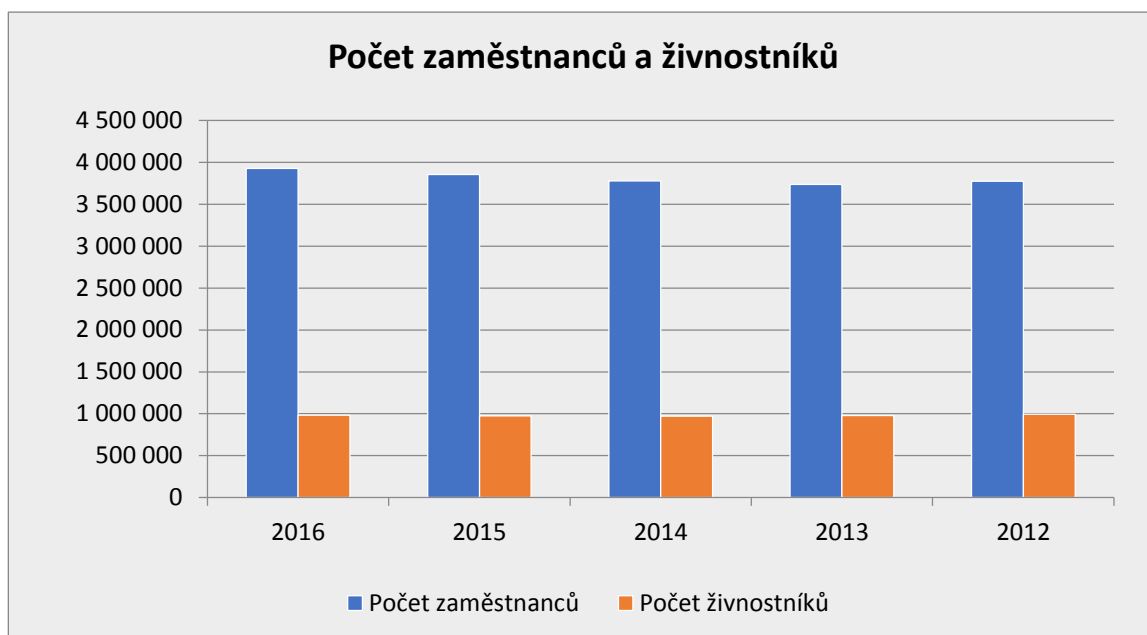
Recepční je zodpovědná za zajištění recepčních služeb v rámci dané budovy, což je přivítání a ohlášení příchodu návštěvy nájemníkům, přebírání poštovních zásilek, kontrolu kamer v době nepřítomnosti ostraha, ovládání vjezdové brány do areálu nebo budovy a nasměrování návštěvy k nájemníkům. Zaměstnancem společnosti je pouze recepční v areálu v Běchovicích, recepční v Opletalově ulici je zajištěna agenturou z důvodu flexibility.

Srovnání lidských zdrojů společnosti se standardy lidských zdrojů na trhu

V současné chvíli působí ve společnosti SVÚM reality celkem 15 pracovníků. 12 pracovníků je zaměstnáno na hlavní pracovní poměr a 3 pracovníci na základě živnostenského oprávnění.

Průměrný věk zaměstnanců je poměrně vysoký a dochází ke stárnutí, což s sebou může nést riziko. Tento fakt potvrzují i jednatele společnosti a je to dáno tím, že většina zaměstnanců působí ve společnosti od samého začátku. Průměrná délka pracovního poměru je 12 let, což poukazuje na opravdu malé změny na pracovních pozicích. Průměrná hrubá měsíční mzda je 16 963 Kč, což je oproti průměru celkem nízká částka i přesto, že se v roce 2016 mzda navyšovala.

Manažeři a jednatele uvádí, že v současné chvíli je oblast lidských zdrojů společnosti na dobré úrovni a jsou spokojeni. Mezi výhody patří oboustranná důvěra pracovníků a jednatelů a stálý pracovní kolektiv. Mezi nevýhody patří již zmíněný rostoucí průměrný věk zaměstnanců, ale jednatele plánují obměnu některých pozic novými zaměstnanci v řádu 5 let z důvodu omlazení pracovníků a také z důvodu zvýšení kvality služeb. Kreativita pracovníků stagnuje a klesá efektivnost jejich práce, právě z důvodu dlouhého setrvání na jejich pozici.



Obrázek 32: Počet zaměstnanců a živnostníků v ČR v daném období, zdroj: ČSÚ

| Zaměstnanec | Roční hr.mzda vč. odměn (Kč) | Věk |
|---------------|------------------------------|-----------|
| PK | 183 600 | 73 |
| ZK | 192 000 | 45 |
| PH | 348 000 | 46 |
| PP | 231 600 | 48 |
| PM | 246 000 | 64 |
| DK | 12 000 | 43 |
| JK | 120 000 | 47 |
| MK | 420 000 | 25 |
| TP | 360 000 | 35 |
| PB | 228 000 | 49 |
| PF | 180 000 | 26 |
| PV | 231 600 | 61 |
| PO | 266 400 | 57 |
| KG | 180 000 | 62 |
| PRŮMĚR | 228 514 | 49 |

Tabulka 10: Průměrná roční mzda a věk zaměstnanců SVÚM reality s.r.o., zdroj: interní data společnosti

Průměrná měsíční mzda zaměstnanců společnosti je 228 514 Kč a průměrný věk zaměstnanců je 49 let.

2.3 Finanční analýza společnosti

Finanční analýza společnosti SVÚM reality bude provedena na základě účetních výkazů společnosti. Výsledky analýzy budou vypovídat o finanční situaci podniku a jejím finančním zdraví. Veškeré údaje použité ve finanční analýze jsou dostupné z účetních závěrek společnosti. V rámci finanční analýzy bude provedena analýza poměrových

ukazatelů, která se dělí na analýzu účetních výkazů horizontální a vertikální. V kapitole hodnocení investice bude provedena analýza absolutních ukazatelů pomocí metod absolutních ukazatelů.

2.3.1 Horizontální analýza účetních výkazů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů budeme zkoumat horizontální analýzu, která patří mezi základní nástroje finanční analýzy a zkoumá meziroční změny jednotlivých položek účetních výkazů.

Cílem horizontální analýzy je zjistit, které transakce a činnosti společnost realizuje a jaké změny a výkyvy se touto skutečností promítají do účetnictví a poskytnout managementu společnosti zpětnou vazbu o těchto krocích.

Horizontální analýza rozvahy

Při zkoumání horizontální analýzy rozvahy budeme poměřovat a zkoumat vybrané položky aktiv a pasiv v rozvaze. Vyzdvihneme významné účetní položky, které by mohli ovlivnit investici společnosti a vysvětlíme si a zhodnotíme rozhodnutí managementu, které se projevilo na změnách v rozvaze.

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Aktiva celkem | 49 960 | -18 202 | 22 838 | 24 699 | 92 520 |
| <i>Dlouhodobý majetek</i> | 13 145 | -6 687 | -4 193 | -41 827 | 155 837 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 3 468 | -6 687 | -12 303 | -32 150 | 155 837 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 9 677 | 0 | 8 110 | -9 677 | 0 |
| <i>Oběžná aktiva</i> | 37 767 | -11 487 | 27 016 | 66 542 | -65 020 |
| Zásoby | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pohledávky | -1 309 | 1 401 | 1 761 | 8 351 | -6 058 |
| Dlouhodobé pohledávky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Krátkodobé pohledávky | -1 309 | 1 401 | 1 761 | 8 351 | -6 058 |
| Krátkodobý finanční majetek | 39 076 | -12 888 | 25 255 | 58 191 | -58 962 |
| Ostatní aktiva | -952 | -28 | 15 | -16 | 1 703 |

Tabulka 11: Rozdílová horizontální analýza aktiv, zdroj: interní data společnosti

Z výsledků tabulky zjišťujeme, že aktiva v průběhu posledních pěti let stoupala, kromě roku 2013, kdy aktiva klesla o 18,2 milionu Kč. Toto snížení vzniklo v důsledku ponížení dlouhodobého majetku o 6,6 milionu Kč a ponížení krátkodobého finančního majetku ve výši 12,8 milionu Kč.

V roce 2016 se hodnota aktiv snížila, což bylo způsobeno prodejem komerčního areálu v Brně. Touto transakcí se rovněž zvýšila hodnota oběžných aktiv.

Dlouhodobý majetek se od roku 2011 pohybuje na konstantních hodnotách s minimálními výkyvy. Predikce roku 2018, kdy se uvažuje o nákupu nové komerční nemovitosti, se předpokládá významný nárůst aktiv a to až o 100 milionů Kč, kdy by mohla

konečná hodnota aktiv dosáhnout hranice přes 300 milionů Kč. Tím bude také logicky snížena hodnota oběžných aktiv.

Oběžný neboli krátkodobý majetek figuruje především v oblasti pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Společnost využívá B-způsob účtování, což znamená, že zásoby účtuje rovnou do spotřeby, tudíž jsou hodnoty zásob nulové. Výše oběžných aktiv od roku 2011 do roku 2016 rostla, vyjma roku 2013. Tento růst je dán především shromažďováním finanční hotovosti společnosti z důvodu nákupu nové administrativní budovy. V tomto období byly značně omezeny také investice, právě z důvodu shromažďování finanční hotovosti. Výše pohledávek roste společně s časem. Jedná se o růst, který je přímo úměrný růstu společnosti a nelze to považovat za negativní faktor. V roce 2016 došlo k bezmála dvojnásobnému nárůstu pohledávek, což má za následek prodej komerčního areálu v Brně. Rokem 2017 se ovšem po splacení všech závazků souvisejících s komerčním areálem v Brně dostává hladina pohledávek na běžnou hodnotu společnosti. Dlouhodobé pohledávky společnosti jsou dlouhodobě nulové.

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Pasiva celkem | 49 960 | -18 202 | 22 838 | 24 699 | 92 520 |
| <i>Vlastní kapitál</i> | 123 089 | 15 737 | 15 693 | 27 630 | 7 291 |
| Základní kapitál | 113 300 | - | - | - | - |
| Fondy ze zisku | - | 979 | -999 | - | - |
| Výsledek hospodaření minulých let | 5 471 | 8 810 | 16 736 | 15 693 | 27 630 |
| Zisk aktuálního období | 4 318 | 5 948 | -44 | 11 937 | -20 339 |
| <i>Cizí zdroje</i> | -72 763 | -34 016 | 7 065 | -1 806 | 81 360 |
| Dlouhodobé závazky | -60 921 | -34 699 | 15 483 | -3 933 | -2 875 |
| Krátkodobé závazky | -11 842 | 683 | -8 418 | 2 127 | 84 235 |
| Kr. závazky z obchod. styku | -12 543 | -631 | -7 256 | -707 | 84 100 |
| Ostatní krátkodobé závazky | 701 | 1 314 | -1 162 | 2 834 | 135 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | - | - | - | - | - |

Tabulka 12: Rozdílová horizontální analýza pasiv, zdroj: interní informace společnosti

Pasiva společnosti SVÚM reality se ve sledovaném období zvyšovala opět kromě roku 2013, kdy se snižovala, stejně tak, jak tomu bylo u aktiv. Vlastní kapitál je pravidelně každoročně navyšován. V roce 2012 byl navýšen o více než 123 milionů Kč. Významným podílem přispívá na vlastní kapitálu základní kapitál, který byl v roce 2012 navýšen o více než 113 milionů Kč, to způsobilo tak prudký vrůst vlastního kapitálu.

Výsledek hospodaření je v daném období převážně rostoucí. Ke snižování dochází u cizích zdrojů, kromě roku 2014. V roce 2018 se předpokládá, že stoupnou cizí zdroje a to z důvodu investice do nové nemovitosti, protože společnost bude z části tuto budovu financovat cizími zdroji formou úvěru. Ostatní krátkodobé závazky společnosti drží společnost na minimálních hodnotách. Společnost nečerpá a nikdy nečerpala krátkodobé bankovní úvěry.

Horizontální analýza výkazů zisků a ztrát

Výsledek hospodaření společnosti SVÚM reality za námi sledované období zaznamenal určité výkyvy, ale po celou dobu stoupal. V roce 2012 a 2013 stoupl výsledek hospodaření průměrně o 6 milionů Kč. V roce 2014 stoupl výsledek hospodaření pouze o 1,3 milionu Kč a roce 2015, kdy se prodal komerční areál v Brně, stoupl výsledek hospodaření oproti předchozímu roku o necelých 18 milionů Kč. Hlavním ukazatelem, který ovlivnil výsledek hospodaření, měl vliv hospodářský výsledek z provozní činnosti.

Společnost SVÚM reality na účtu Tržby a prodej a Obchodní marže vykazuje za posledních 5 let nulové nebo minimální přírůstky. Výkony z hlavní činnosti jsou proměnlivé. V roce 2012 byly výkony záporné, v dalších dvou letech se drželi přiměřeně na stejné úrovni, až v roce 2016 klesly o necelých 17 milionů Kč a v roce 2016 stouply oproti předchozímu roku o 4,6 milionu Kč. Dalším významnou položkou v horizontální analýze výkazů zisků a ztrát jsou tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které mají největší výkyv v době prodeje nebo nákupu nemovitosti. V roce 2015, kdy proběhl prodej komerčního areálu v Brně, stouply tržby o 56,4 milionu Kč, oproti předchozímu roku. Po nákupu komerční nemovitosti se předpokládá, že naopak tržby značně klesnou v řádech desítek milionů Kč. Vzhledem k tomu, že společnost provádí transakce tohoto typu velmi zřídka, nejsou v této položce žádné významné změny.

Velice významným ukazatelem je výkonová spotřeba, do které lze zařadit spotřebu materiálu a převážně energií, což představuje v rámci podnikání výraznou nákladovou položku.

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|
| Tržby za prodej zboží | 0 | - | - | - | - |
| Náklady na prodej | -20 | - | - | - | - |
| Obchodní marže | 20 | - | - | - | - |
| Výkony | -3 960 | 1 845 | -324 | -16 619 | 4 604 |
| Výkonová spotřeba | -2 911 | -4 738 | -1 745 | 1 928 | -6 814 |
| Osobní náklady | 712 | -248 | -40 | -654 | -214 |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | -9 | 186 | -205 | -516 | -414 |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | -5 827 | -68 | 6 834 | 56 415 | -61 923 |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | -13 457 | -164 | 6 969 | 20 108 | -26 388 |
| Saldo z ostatních činností | -332 | -341 | 127 | 2 424 | 4 502 |
| <i>HV z provozní činnosti</i> | <i>5 566</i> | <i>6 400</i> | <i>1 658</i> | <i>21 354</i> | <i>-18 987</i> |
| Výnosové úroky | 91 | 179 | -116 | 233 | -163 |
| Nákladové úroky | -30 | -58 | 3 | - | 1 061 |
| Jiné finanční výsledky | -59 | 63 | -7 | -25 | -529 |
| <i>Finanční výsledek hospodaření</i> | <i>62</i> | <i>300</i> | <i>-126</i> | <i>208</i> | <i>-1 753</i> |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním | 7 947 | 6 700 | 1 532 | 21 562 | -20 740 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | 954 | 908 | 249 | 3 833 | 1 |
| Výsledek hospodaření za účetní období | 6 993 | 5 792 | 1 283 | 17 729 | -20 741 |

Tabulka 13: Horizontální analýza výsledovky, zdroj: interní informace společnosti

2.3.2 Vertikální analýza účetních výkazů

Vertikální analýza účetních výkazů zkoumá strukturu rozvahových, nákladových a výnosových položek účetnictví a jejich změny v námi sledovaném období. V rámci vertikální analýzy se zaměříme, stejně jako u horizontální analýzy, na položky rozvahy a položky výsledovky.

Vertikální analýza rozvahy

V rámci vertikální analýzy rozvahy budeme zkoumat stejně jako u horizontální analýzy rozvahy, účty aktivní, tedy majetkové a účty pasivní, tedy zdrojové.

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Aktiva celkem | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <i>Dlouhodobý majetek</i> | 95% | 77% | 81% | 69% | 42% | 80% |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 95% | 71% | 75% | 60% | 38% | 77% |
| Dlouhodobý finanční majetek | 0% | 5% | 6% | 9% | 4% | 3% |
| <i>Oběžná aktiva</i> | 4% | 23% | 19% | 31% | 58% | 20% |
| Zásoby | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Pohledávky | 3% | 2% | 3% | 3% | 7% | 3% |
| Dlouhodobé pohledávky | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Krátkodobé pohledávky | 3% | 2% | 3% | 3% | 7% | 3% |
| Krátkodobý finanční majetek | 1% | 22% | 16% | 28% | 51% | 17% |
| <i>Ostatní aktiva</i> | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |

Tabulka 14: Vertikální analýza aktivních rozvahových položek, zdroj: interní informace společnosti

Poměr dlouhodobého a krátkodobého majetku se u společnosti SVÚM reality měnil za posledních šest let pouze minimálně. V roce 2011 převládá dlouhodobý majetek nad krátkodobým v poměru 95:5. V dalších letech se poměr průměrně pohybuje v poměru 80 % dlouhodobého majetku a 20 % krátkodobého majetku, vyjma roku 2015, kdy došlo k prodeji komerčního areálu v Brně. V tomto roce přesáhl krátkodobý majetek dlouhodobý majetek v poměru 58 % krátkodobého ku 42 % dlouhodobého majetku. Převážný podíl dlouhodobého majetku drží společnost v dlouhodobém hmotném majetku, což je logické vzhledem k oboru podnikání. U krátkodobého majetku má největší podíl též finanční majetek, kdy si tímto společnost zaručuje finanční zásobu pro případ nepředpokládaných výdajů.

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Pasiva celkem | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <i>Vlastní kapitál</i> | -82% | 5% | 15% | 22% | 32% | 25% |
| Základní kapitál | 0% | 60% | 67% | 59% | 52% | 37% |
| Fondy ze zisku | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Výsledek hospodaření minulých let | -86% | -60% | -62% | -46% | -33% | -14% |

| | | | | | | |
|---------------------------------------|------|-----|-----|-----|-----|-----|
| Zisk aktuálního období | 4% | 5% | 9% | 8% | 13% | 2% |
| <i>Cizí zdroje</i> | 180% | 93% | 83% | 77% | 67% | 74% |
| Dlouhodobé závazky | 162% | 86% | 75% | 74% | 64% | 44% |
| Krátkodobé závazky | 18% | 7% | 8% | 3% | 3% | 30% |
| Krátkodobé závazky z obchodního styku | 17% | 6% | 6% | 1% | 1% | 28% |
| Závazky k přidruženým společnostem | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ostatní krátkodobé závazky | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 2% |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

Tabulka 15: Vertikální analýza pasivních rozvahových položek, zdroj: interní informace společnosti

Vlastní kapitál představuje od roku 2012 rostoucí tendenci. Toto pravidlo bylo porušeno v roce 2016, kdy vlastní kapitál oproti předchozímu roku klesl z 32 % na 25 %. Co se týče financování, společnost využívá spíše cizí zdroje. Cizí zdroje převládají ve všech letech sledovaného období nad vlastními zdroji. Tento aspekt může pro společnost vyjadřovat značné riziko, protože poměr využívání cizích zdrojů je až na výjimku v roce 2011 o 100 % vyšší než využití vlastních zdrojů.

Podíl výsledku hospodaření má rostoucí tendenci, nicméně stále je v záporných hodnotách, ale dobrým znamením je, že se každým rokem dostává blíže ke kladným hodnotám.

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Tržby za prodej zboží | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Náklady na prodej | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Obchodní marže | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Výkony | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Výkonová spotřeba | 60% | 59% | 50% | 48% | 69% | 49% |
| Osobní náklady | 6% | 7% | 7% | 7% | 8% | 7% |
| Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku | 11% | 12% | 12% | 12% | 15% | 13% |
| Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu | 9% | 0% | 0% | 11% | 135% | 3% |
| Zůstat. cena prodaného dl. majetku a materiálu | 21% | 0% | 0% | 11% | 58% | 1% |
| Saldo z ostatních činností | 1% | 1% | 0% | 0% | 5% | 14% |
| <i>HV z provozní činnosti</i> | 12% | 22% | 31% | 34% | 91% | 46% |
| Výnosové úroky | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% |
| Nákladové úroky | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 2% |
| Jiné finanční výsledky | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | -1% |
| <i>Finanční výsledek hospodaření</i> | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | -3% |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zd. | 8% | 22% | 31% | 34% | 92% | 44% |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | 2% | 4% | 5% | 6% | 16% | 15% |
| Výsledek hospodaření za účetní období | 5,90% | 18% | 26% | 28% | 76% | 29% |

Tabulka 16: Vertikální analýza výsledovky společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti

2.3.3 Bilanční pravidla

Zlaté bilanční pravidlo je v případě společnosti splněno, protože dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobým kapitálem.

Pravidlo vyrovnaní rizika není v případě společnosti splněno. Doporučuje se, aby vlastní zdroje převyšovaly cizí zdroje, což je v případě společnosti opačně. Podmínka není splněna z důvodu fiktivního dluhu společnosti.

Pari pravidlo je v případě společnosti splněno. Toto pravidlo doporučuje, aby bylo méně vlastního kapitálu než dlouhodobého majetku společnosti.

| | Dlouhodobý majetek | Dlouhodobý kapitál |
|---------------------------|--------------------|--------------------|
| Zlaté bilanční pravidlo | 246 749 | 135 835 |
| | Vlastní kapitál | Cizí kapitál |
| Pravidlo vyrovnaní rizika | 76 469 | 227 539 |
| | Dlouhodobý majetek | Vlastní kapitál |
| Pari pravidlo | 246 749 | 76 469 |

Tabulka 17: Bilanční pravidla společnosti SVÚM reality s.r.o., zdroj: interní informace společnosti

2.3.4 Analýzy poměrových ukazatelů

Při analýze poměrových ukazatelů budou porovnávány poměrové ukazatele, jejichž zástupci jsou aktivita, rentabilita, likvidita a zadluženost.

Ukazatele rentability

Hodnocena bude rentabilita celkem čtyř ukazatelů. Rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita dlouhodobého kapitálu a tržeb, rentabilita aktiv.

| UKAZATEL RENTABILITY | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------|-------------|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Rent. vl. kapitálu | ROE | EAT/VK | -3,50% | 107,61% | 64,51% | 43,23% | 51,59% | 19,55% |
| Rentabilita aktiv | ROA | EBIT/A | 4,05% | 7,19% | 11,88% | 11,26% | 19,92% | 7,61% |
| Rent. dlouh. kap. | ROCE | EBIT/DLHB KAP | 5,08% | 7,84% | 13,16% | 11,76% | 20,79% | 11,09% |
| Rentabilita tržeb | ROS | EAT/TRŽBY | 5,90% | 17,55% | 26,12% | 28,27% | 76,06% | 29,01% |

Tabulka 18: Ukazatele rentability společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti

Rentabilita vlastního kapitálu, která v roce 2011 byla na minusových hodnotách stoupala od roku 2012 do roku 2016 kolísavým způsobem. Díky vysokým ziskům se však drží hodnoty na uspokojivých hodnotách. S rostoucím vlastním kapitálem rentabilita vlastního kapitálu v posledním roce klesla.

Rentabilita aktiv od roku 2011 lehce rostla do roku 2015 a v roce 2016 se propadla na 7,61 %. Výnosnost vlastního kapitálu je tedy dle výsledků vyšší než u rentability aktiv.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu kopíruje ukazatele rentability aktiv, kdy se pohybuje průměrně na 12 %, přičemž nejvyšších hodnot dosahuje v roce 2015 a nejnižších v roce 2011. V roce 2016 se nachází na svém průměru za sledovanou dobu a to 11,09 %.

Rentabilita tržeb, ROS dosahuje vyšších hodnot než předchozí dva ukazatele. Od roku 2011 roste z 5,9 % až na 76 % v roce 2015 a v roce 2016 opět klesá na 29 %. Tento ukazatel je opět ovlivněn prodejem areálu v Brně, kvůli kterému dosáhla hodnota v roce 2015 více jak 76 %.

Ukazatele aktivity

V této části analýzy budeme hodnotit 5 ukazatelů. Ukazatel obratu aktiv, pohledávek a závazků a dobu obratu pohledávek a krátkodobých závazků. Ukazatel obratu zásob hodnotit nebudeme, protože společnost žádné zásoby nemá, jak již bylo dříve řečeno, protože využívá účtování zásob rovnou do spotřeby.

| UKAZATEL AKTIVITY | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------|-----------------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Obrat aktiv | tržby/aktiva | 0,48 | 0,33 | 0,38 | 0,33 | 0,22 | 0,17 |
| Obrat pohledávek | tržby/pohl. | 14,08 | 18,37 | 13,37 | 9,72 | 3,15 | 5,84 |
| Obrat kr. závazků | tržby/krátkod. z. | 2,65 | 4,74 | 4,64 | 11,90 | 6,28 | 0,56 |
| Doba splat. pohl. | pohl./ (tržby/360) | 25,56 | 19,59 | 16,92 | 37,04 | 114,22 | 61,69 |
| Doba splat. kr. závaz. | kr. záv./ (tržby/360) | 139,95 | 75,90 | 77,56 | 30,26 | 57,30 | 640,64 |

Tabulka 19: Ukazatele aktivity společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti

Obrat aktiv nám udává, kolikrát převyšují roční tržby hodnotu, kterou počítáme. Obecně je známo, že tento ukazatel by se měl pohybovat minimálně na hodnotě 1, což znamená, že ukazatel obratu aktiv společnosti SVÚM reality je velmi nízký. Těchto hodnot podnik dosahuje důsledkem oboru podnikání, který představují nemovitosti a obrat aktiv je zde minimální. Společnost dosahuje velmi dobré finanční situace a není nutné se znepokojovat těmito nízkými hodnotami.

Obrat pohledávek, který se v daném časovém úseku snižuje, evokuje kvalitní práci managementu společnosti a je kladným faktorem pro společnost. Obrat krátkodobých závazků společnosti nejdříve stoupal do roku 2014 a následně klesal až na hodnotu 0,56, z důvodu čerpání krátkodobého úvěru.

Negativním ukazatelem pro společnost je, že doba splatnosti pohledávek se navyšuje, proto by se měla společnost v budoucnu zaměřit na dosažení zkrácení této doby.

Doba splatnosti krátkodobých závazků by se v ideálním případě navyšovat. Od roku 2012, kdy klesla z hodnoty 140 na průměrnou hodnotu 50, tak v roce 2016 stoupla na 640.

Ukazatel likvidity

Likvidita neboli schopnost společnosti splácet své závazky se hodnotí třemi ukazateli. Jsou to likvidita běžná, pohotová a okamžitá.

| UKAZATEL LIKVIDITY | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------|---------------------------|------|------|------|-------|-------|------|
| Likvidita běžná | OA/kr. závazky | 0,25 | 3,36 | 2,36 | 11,14 | 16,87 | 0,67 |
| Likvidita pohotová | OA-zásoby/kr. záv. | 0,25 | 3,36 | 2,36 | 11,14 | 16,87 | 0,67 |
| Likvidita okamžitá | kr. fin. majetek/kr. záv. | 0,06 | 3,10 | 2,01 | 9,91 | 14,88 | 0,57 |

Tabulka 20: Ukazatele likvidity společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti

Hodnoty běžné a pohotové likvidity jsou ve všech letech na stejných hodnotách a dosahují rozmezí mezi 0,25 – 16,87. Maxima dosahují v roce 2015, kdy byl uskutečněn prodej areálu v Brně a minima dosahují v roce 2011. Stejných hodnot dosahují tyto dva ukazatele z důvodu, že společnost nemá žádné zásoby, které účtuje rovnou do spotřeby a nemá ani žádné dlouhodobé pohledávky. Postupný nárůst likvidity je způsoben tím, že společnost v posledních letech zadržovala finanční hotovost z důvodu plánovaného nákupu nové budovy.

Okamžitá likvidita je dle doporučení příliš vysoká převážně v letech 2014 – 2015, což bylo taktéž způsobeno zadržováním hotovosti. Ovšem nákupem nové budovy tato finanční úspora značně klesne a hodnota okamžité likvidity se přiblíží doporučeným hodnotám, které jsou do hodnoty 0,5.

Ukazatel zadluženosti

Společnost SVÚM reality a její zadluženost budeme hodnotit dle tří ukazatelů, kterými jsou analýza celkové zadluženosti, dlouhodobé zadluženosti a na základě úrokového krytí.

| UKAZATEL ZADLUŽENOSTI | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|
| Celková zadluženost | CZ/A | 180% | 93% | 83% | 77% | 67% | 74% |
| Dlouhod. Zadluženost | DZ/(DZ+VK) | 203% | 94% | 83% | 77% | 67% | 64% |
| Úrokové krytí | EBIT/nákl. Úroky | 54 | 185 | 1342 | 2014 | 2402 | 22 |

Tabulka 21: Ukazatele zadluženosti společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti

Zjištěné výsledky hodnotí společnost jako velmi rizikovou, protože její zadluženost je značně vysoká. Ovšem tyto hodnoty podniku jsou neobjektivní z důvodu vytvoření fiktivního dluhu společnosti pro lepší hospodářský výsledek. Tato optimalizace je zcela legální a je navržena společností Deloitte.

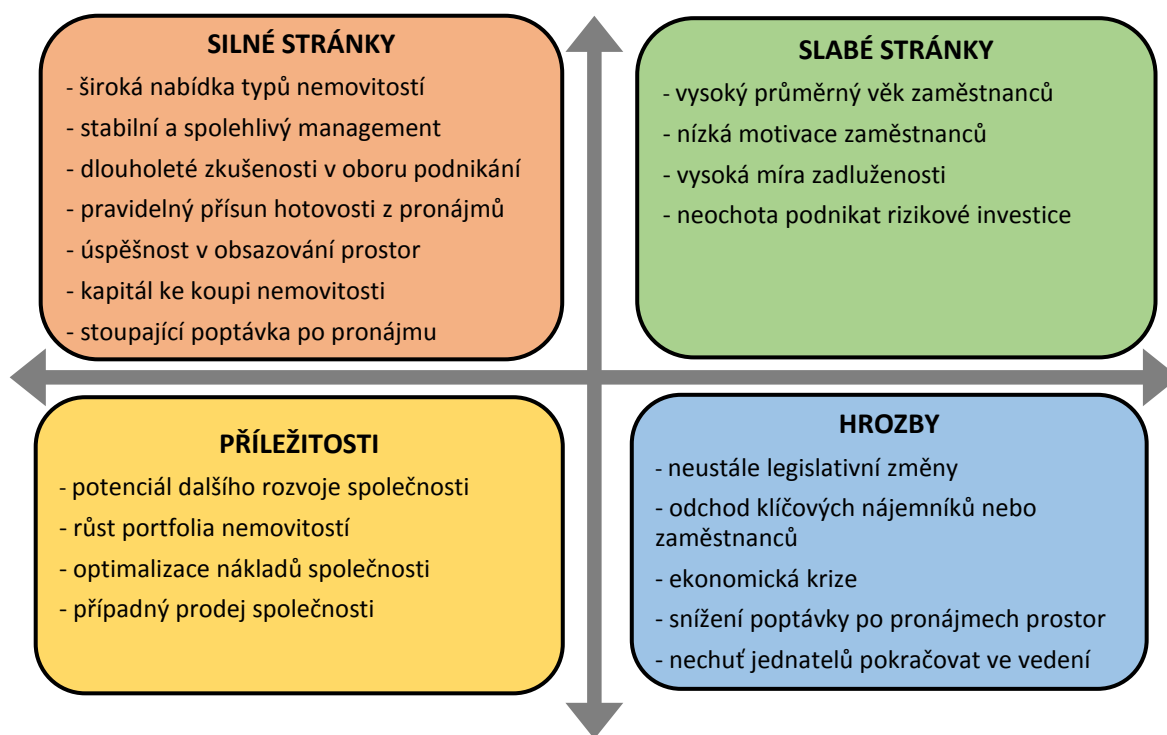
Celková zadluženost je ve sledovaném období převážně klesající.

Dlouhodobá zadluženost je stejně jako celková zadluženost klesající díky pravidelným ročním ziskům společnosti.

Úrokové krytí dosahovalo nejvyšších hodnot mezi roky 2013 – 2015, kdy z důvodu již zmiňovaného zadržování finanční hotovosti společnost disponovala vysokým finančním majetkem. Po nákupu nové budovy, kterou společnost plánuje, dojde ke snížení úrokového krytí.

2.4 SWOT analýza

Po dokončení a vyhodnocení všech analýz podniku SVÚM reality, které byly v rámci této diplomové práce provedeny, můžeme sestavit SWOT analýzu společnosti, která vypovídá o silných a slabých stránkách podniku a příležitostech a hrozbách, o kterých by společnost měla přemýšlet, protože pomocí nich se může rozvíjet a předejít hrozbám.



Obrázek 33: SWOT analýza společnosti SVÚM reality, zdroj: vlastní

V rámci zpracování SWOT analýzy společnosti SVÚM reality jsem přihlížel ke všem získaným informacím ze zpracovaných analýz. Co se týče silných stránek, společnost má výhodu v různorodnosti portfolia, protože nabízí k pronájmu od kancelářských prostor, přes sklady až po výrobní haly, čímž dokáže uspokojit širokou řadu nájemníků. Další nezanedbatelnou silnou stránkou společnosti je spolehlivý management s dlouhodobými dobrými vztahy k jednatelům společnosti, který zná perfektně společnost zevnitř a dokáže zmapovat potřeby společnosti a díky tomuto managementu dosahuje společnost dobrých výsledků. Nepochybně silnou stránkou společnosti je pravidelný přísun finančních prostředků z nájemného. Společnost uzavírá smlouvy s nájemníky na dobu určitou, zpravidla to bývá na 3 roky dopředu. V tomto období, pokud nájemník je schopný splácet, má společnost zaručené příjmy, což v mnoha oborech podnikání zaručit nemůžeme, protože neznáme objemy prodeje. Společnost se může pochlubit tím, že má více jak 90% obsazenost svých prostor, což lze rozhodně považovat za silnou stránku. Za výhodu lze považovat finanční kapitál společnosti. V současné době má společnost většinu kapitálu na investici - koupi nové budovy, zadlužovat se bude tedy jen minimálně. Stoupající poptávka po pronájmu

komerčních nemovitostí, převážně z důvodu nedostatku nové výstavby kanceláří v Praze a zvyšujícího se počtu subjektů hledající komerční prostory k pronájmu je další silnou stránkou společnosti.

Největší slabinou společnosti, o čemž mluví sami jednatelé společnosti je věková struktura zaměstnanců. Několik zaměstnanců společnosti je v předdůchodovém věku s předpokládaným nástupem do důchodu během pěti let. Náklady na zaměstnance při nabírání nových zaměstnanců vzrostou. Motivace zaměstnanců není ve společnosti příliš vysoká, což může být způsobeno nízkými platy a nedostatečnou finanční či bonusovou motivací ze strany managementu. Slabou stránkou pro podnik může představovat vysoká zadluženost, ale nelze ji brát jako riziko, protože zadluženost není úplně tak objektivní, jak jsme si vysvětlili v předchozí kapitole.

Jako příležitost lze vyzdvihnout potenciál dalšího rozvoje společnosti. Pokud se do budoucna bude společnosti dařit tak jako doposud, je možné rozvíjet portfolio nemovitostí dalším nákupem budov. Tomu ovšem trochu brání nechuť jednatelů rozšiřovat společnost z důvodu zvětšování na úkor zvyšování objemu práce. Jednatelé chtějí udržet společnost pod svým vedením, což je nemožné v případě velkého růstu společnosti. Jelikož nemovitý majetek, který společnost vlastní je dobře situován, v případě prodeje společnosti by byl o ni nemalý zájem. Společnost už dostala několik nabídek k odkupu a tyto cenové nabídky byly velmi zajímavé. Příležitostí pro společnost SVÚM reality je neustálá optimalizace nákladů společnosti, jelikož na trhu existuje mnoho společností, které nabízejí tyto služby. V poslední době optimalizovala společnost náklady nákupem elektřiny a plynu na spotovém trhu a vlastní převzetím budovy v Opletalově ulici pod vlastní správou.

Za hrozby společnosti lze považovat například ekonomickou krizi, kterou společnost prošla již v roce 2011, kdy měla značné problémy s pronájmem prostor a obdržela mnoho výpovědí z nájmu, ale tuto krizi překonala. Další hrozbou může být neustále se měnící legislativa, různé předpisy a nařízení, se kterými se společnost potýká každý den. Určité legislativní nařízení, které by se striktně dotýkalo společnosti, by ji mohlo ohrozit. Určitou hrozbou pro společnost představuje odchod více klíčových zákazníků v jeden okamžik, kdy by se společnosti značně snížily příjmy. Tomuto se však společnost snaží zabránit, tím že pronajímá prostory vždy více nájemníkům v jedné budově a uzavírá s nimi smlouvy na dobu určitou bez možnosti výpovědi. Snížení poptávky po prostorech, které též může souviset s ekonomickou krizí a ztrátou nájemníků může společnost také ohrozit. Další možnou hrozbou pro společnost je neochota jednatelů pokračovat ve vedení společnosti z důvodu vyčerpání a přepracovanosti obou jednatelů. Jednatelé uvažují, že předají svoji funkci svým potomkům, které jsou již několik let zaměstnanci společnosti a členy managementu.

2.5 Finanční plán – plánování peněžních toků

Po dlouhém a pečlivém výběru z mnoha nabídek komerčních budov k prodeji, které společnost SVÚM reality dostávala od různých zprostředkovatelů, zaujala management společnosti a samotné jednatele nabídka budovy na Praze 2. Nabídky byly

vybírány tak, aby splňovaly stanovená kritéria. Komerční budova se nachází v centru města, na Praze 2, v ulici Václavská, nedaleko Karlova náměstí. Budova zajišťuje výbornou dostupnost autem i městskou hromadnou dopravou. Stanice metra a zastávka autobusů a tramvají se nachází pouhých 100 m od budovy. Budova je 80 let stará, prošla však kompletní rekonstrukcí a disponuje plochou 3 371 m² se společnou recepcí. Tato budova nabízí 2 886 m² kancelářských a obchodních prostor s velmi dobrou vybaveností. Budova dále nabízí nadzemní a podzemní parkovací stání. V přízemí budovy se nachází dva obchodní prostory o celkové ploše 420 m² a 7 pater kancelářských prostor.

Od společnosti zprostředkovávající prodej nemovitosti bylo poskytnuto investiční memorandum obsahující přehled pronajatých a volných prostor, seznam nájemníků a dobu trvání nájemních smluv.

ÚVOD

Tato krásná budova ve stylu art deco byla kompletně zrekonstruovaná a prostory v celé budově byly zmodernizovány do podoby kancelářských ploch. Budova disponuje společnou recepcí a nadzemním a podzemním parkováním. Nemovitost je ve vynikajícím stavu a nachází se přímo v centru města, což je ideálním místem pro společnosti, které hledají reprezentativní kancelářské prostory.

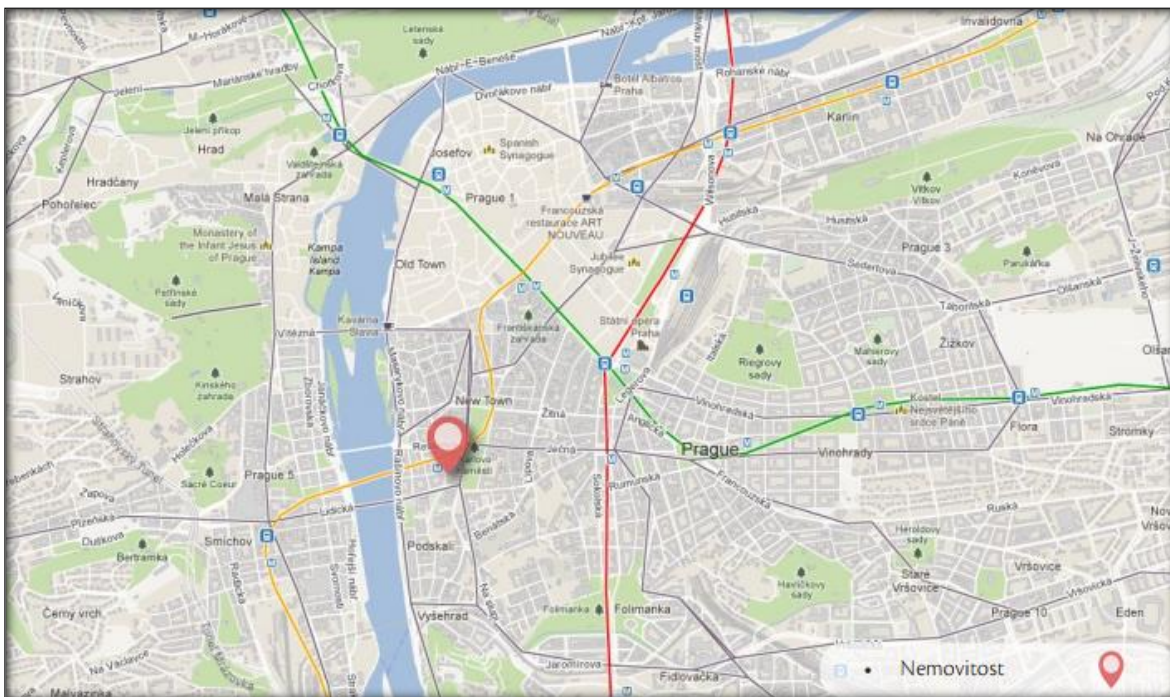
KLÍČOVÉ INFORMACE O INVESTICI

- Zrekonstruovaná historická budova v centru města vybavená pro kancelářské účely.
- Správa nemovitosti (property/asset management) zajištěna ve spolupráci se společností Strabag.
- Uzavřeny dlouhodobé nájemní smlouvy se solventními společnostmi.
- Stabilní roční výnos z pronájmu.
- V blízkosti stanice metra Karlovo náměstí.
- 20 parkovacích míst

LOKALITA

Nemovitost se nachází v centru města. Snadná dostupnost po celé Praze díky stanici metra Karlovo náměstí. Okolí nabízí množství restaurací, kaváren a obchodů.

Obrázek 34: Investiční memorandum, zdroj: interní informace SVÚM



Obrázek 36: Investiční memorandum str. 3, zdroj: interní informace SVÚM



Obrázek 37: Investiční memorandum str. 4, zdroj: interní informace SVÚM

Společnost zprostředkovávající prodej uvádí roční potencionální výnos při 100 % obsazenosti a ceně 13 EUR/m² 13 445 000 Kč. Abychom zjistili reálný roční výnos z nemovitosti, je nutné zjistit aktuální výnos za pronájem obsazených prostor, sestavit si plán pronájmů na 3 roky dopředu a spočítat náklady na pronájem nemovitosti.

Z důvodu nedávného odchodu významného nájemníka je aktuální obsazenost budovy 64 %. Aktuálně je obsazeno 1 049 m² prostor a výnosy z pronájmů těchto prostor činí 5 409 423 Kč ročně.

| VÝNOSY 2017 | | | | | | |
|-------------|----------|-----|------------|--------|------------------|----------------------------|
| patro | prostor | m2 | nájemník | EUR | CZK | smlouva |
| přízemí | obchodní | 140 | nájemník O | 35 802 | 912 951 | 1. 3. 2001 – neurčitá |
| přízemí | obchodní | 160 | nájemník M | | | |
| přízemí | obchodní | 120 | nájemník M | | 1 140 000 | 1. 10. 2009 - 31. 12. 2019 |
| 1 | kancelář | 493 | volný | | | |
| 2 | kancelář | 385 | volný | | | |
| 3 | kancelář | 391 | volný | | | |
| 4 | kancelář | 399 | volný | | | |
| 5 | kancelář | 175 | volný | | | |
| 5 | kancelář | 213 | nájemník V | 33 744 | 860 472 | 1. 7. 2016 - 31. 12. 2021 |
| 6+7 | kancelář | 410 | nájemník R | | 2 496 000 | 1. 3. 2010 - 31. 12. 2019 |
| | | | | | 5 409 423 | |

Tabulka 22: Obsazenost budovy a výnosy za rok 2017, zdroj: interní informace společnosti

Tříletý plán

Při případné koupi této nemovitosti s obsazeností 1 049 m² je v plánu investora obsadit zbývajících volných prostorů a prodloužit smlouvy u nájemníků, kterým končí smlouva v nadcházejících dvou letech. V tomto případě je možné snížení nájemného z důvodu aktuálních vysokých cen. Cílem společnosti bude každý rok obsadit alespoň 600 m² kancelářské plochy, což odpovídá jednomu a půl patra, tak aby na konci třetího roku po koupi nemovitosti byla budova 100% obsazená. Tento plán je dosti optimistický, ale předpokládám, že dosáhnout během 3 let 100% obsazenosti je ve skutečnosti reálné. Cenu pronájmu volných prostor volím ve výši průměrné ceny za pronájem na 1 m² na Praze 2. V cenové mapě, která se v této práci nachází v analýze mezookolí je průměrná cena za pronájem 1m² kancelářské plochy na Praze 2 stanovena na 360 Kč/m²/měsíc. Minimální délku trvání nájemní smlouvy stanovím na 3 roky.

| VÝNOSY 2018 – 2020 | | | | | | | | |
|--------------------|----------|-----|--------------------|------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| patro | prostor | m2 | nájemník | 2017 (EUR) | 2017 (CZK) | 2018 (CZK) | 2019 (CZK) | 2020 (CZK) |
| přízemí | obchodní | 140 | nájemník O | 35 802 | 912 951 | 912 951 | 912 951 | 912 951 |
| přízemí | obchodní | 160 | nájemník M | | | | | |
| přízemí | obchodní | 120 | nájemník M | | 1 140 000 | 1 140 000 | 1 140 000 | 1 148 000 |
| 1 | kancelář | 493 | nový nájemník 2018 | | | 2 370 000 | 2 370 000 | 2 370 000 |
| 2 | kancelář | 385 | nový nájemník 2019 | | | | | |
| 3 | kancelář | 391 | nový nájemník 2019 | | | | 2 400 000 | 2 400 000 |
| 4 | kancelář | 399 | nový nájemník 2020 | | | | | |
| 5 | kancelář | 175 | nový nájemník 2020 | | | | | 2 604 150 |
| 5 | kancelář | 213 | nájemník V | 33 744 | 860 472 | 860 472 | 860 472 | 860 472 |
| 6+7 | kancelář | 410 | nájemník R | | 2 496 000 | 2 496 000 | 2 496 000 | 1 681 000 |
| | | | | | 5 409 423 | 7 779 423 | 10 179 423 | 11 976 573 |

Tabulka 23: Plán výnosu budovy pro roky 2018 - 2020, zdroj: vlastní zpracování

Celkové výnosy za rok 2017 činily 5 409 423 Kč z celkem 1 049 m² pronajaté plochy. Nájemník O, který má pronajatý obchodní prostor v přízemí budovy platí za 140 m² v přepočtu 912 951 Kč ročně, při kurzu 25,50 Kč za 1 EUR. S nájemníkem O byla uzavřena smlouva na dobu neurčitou. Nájemník M platí za celkem dva obchodní prostory o velikosti 280 m² v přízemí budovy, 1 140 000 Kč ročně. Nájemníkovi M končí smlouva na konci července roku 2019. Nájemník V, který má v pronájmu polovinu 5. patra, tedy 213 m² má uzavřenou smlouvu do konce června 2021 za cenu v přepočtu 860 472 Kč při kurzu 25,50 Kč za 1 EUR. Nejvýznamnější nájemník přináší společnosti necelou polovinu výnosů, nájemník R, který má v pronájmu šesté a sedmé patro budovy s celkovou plochou 415 m² má stanovené nájemné přes 500 Kč/m²/měsíc. Celkové nájemné je ve výši 2 496 000 Kč ročně.

Plán na rok 2018 je obsadit 600 m² neobsazené kancelářské plochy za cenu 3 950 Kč/m²/rok. Tato podlahová plocha odpovídá jednomu a půl patra budovy. Celková částka výnosů z tohoto pronájmu činí 2 370 000 Kč. Předpoklad celkových výnosů pro rok 2018 je 7 779 423 Kč. Oproti předchozímu roku se výnosy zvýší o pronájem nové plochy 600 m², tedy o 44 %.

Plán pro rok 2019 je obsadit dalších 600 m² nové kancelářské plochy za cenu 4 000 Kč/m²/rok. V tuto chvíli bude dle plánu pronajato nově od nákupu nemovitosti 1 200 m². Celkové výnosy se zvýší o pronájem nových prostor, tedy o 2 400 000 Kč oproti předchozímu roku na výnos 10 179 423 Kč. Meziroční zvýšení výnosů se předpokládá v roce 2019 o 31 %.

V roce 2020 má společnost v plánu doobsadit zbylých 643 m² za cenu 4 050 Kč/m²/rok. Celkové roční výnosy se tedy zvýší o 2 604 150 Kč. V roce 2020 pravděpodobně dojde ale také ke snížení výnosů. Nájemníkovi R končí smlouva v srpnu roku 2019, společnost se bude snažit s nájemníkem prodloužit smlouvu, popřípadě nalézt za nájemníka náhradu, ale je nutné počítat se snížením sazby nájemného, protože je nereálné tuto sazbu do budoucna udržet. Reálná sazba za pronájem těchto prostor je 4 100 Kč/m²/rok z důvodu umístění v posledních patrech s výhledem na Prahu. Za vyšší částku je pronájem těchto prostor dost nepravděpodobný. Výnosy za pronájem 6. a 7. patra se tedy sníží z 2 496 000 na 1 681 000. V roce 2019 končí nájemní smlouva také nájemníkovi M, ale dle slov aktuálního majitele budovy, nájemník předpokládá prodloužení smlouvy na další 3 roky za totožnou nájemní sazbu. Budeme tedy vycházet z této informace a počítat se stejnými podmínkami i nadále. Výnosy z nájmu obchodních prostor v přízemí tedy zůstanou stejné. Předpokládaná výše výnosu pro rok 2020 bude 11 976 573 Kč. Dojde k předpokládanému zvýšení výnosů meziročně o 18 %. V dalších letech se předpokládá, že výnosy z investice budou na vyšší výnosů z posledního roku plánu, tj. roku 2020 při plné obsazenosti budovy.

| NÁKLADY 2018 – 2020 | | | |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <i>služba</i> | <i>rok 2018</i> | <i>rok 2019</i> | <i>rok 2020</i> |
| odpad | 65 000 | 65 000 | 65 000 |
| úklid | 150 000 | 150 000 | 150 000 |
| recepce + ostraha | 1 100 000 | 1 100 000 | 1 100 000 |

| | | | |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| údržba | 800 000 | 800 000 | 800 000 |
| spotřeba energií | 150 000 | 150 000 | 150 000 |
| rezerva (neplánovaný náklady) | 400 000 | 400 000 | 400 000 |
| SUMA | 2 665 000 | 2 665 000 | 2 665 000 |
| ODPISY | 1 632 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CELKEM | 4 297 000 | 5 897 000 | 5 897 000 |

Tabulka 24: Plán nákladů pro budovy roky 2018 - 2020, zdroj: vlastní zpracování

Vývoj výnosů

Z důvodu hodnocení některých variant investic na dobu 50 let si zvolíme růst nebo pokles výnosů pro další roky na hladině inflace. Průměrná inflace mezi lety 2008 – 2017 dosáhla hodnoty 1,70 % ročně.

| rok | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | průměr |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| růst mzdy | 2,5% | 0,7% | 0,3% | 0,4% | 1,4% | 3,3% | 1,9% | 1,5% | 1,0% | 6,3% | 1,70% |

Tabulka 25: Vývoj výnosů 2008 - 2017, zdroj: vlastní zpracování

Vývoj mezd

Průměrný růst mezd za posledních 10 let, to je 2008 – 2017, dosáhl hodnoty 2,15 % ročně.

| rok | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | průměr |
|------------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|--------|
| růst mzdy | 3,5% | 3,1% | 2,0% | 0,0% | -0,6% | 0,3% | 3,0% | 1,9% | 4,3% | 4,0% | 2,15% |

Tabulka 26: Vývoj mezd 2008 – 2017, zdroj: vlastní zpracování

2.6 Metody hodnocení investice

V této kapitole přejdeme k samotnému hodnocení investičního projektu pomocí statických a dynamických metod hodnocení investice.

Konečná cena komerční nemovitosti je 160 milionů Kč. Tato částka bude jednorázovým výdajem investice a bude zaplacená z vlastních zdrojů společnosti SVÚM reality s.r.o. v roce 2018, kdy dojde k nákupu nemovitosti.

Životnost investice předpokládáme 50 let, podle 6. odpisové skupiny, kam patří administrativní budovy.

2.6.1 Statické metody hodnocení investice

V rámci statických metod hodnocení investice budeme hodnotit celkový příjem z investice, čistý celkový příjem z investice, průměrné roční cash flow, průměrnou roční návratnost a průměrnou dobu návratnosti investice.

Celkový příjem z investice

Celkový příjem z investice vyjadřuje součet všech peněžních toků, po celou dobu životnosti investice. Výpočet bude probíhat dosazením do vzorce:

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n = \sum_{i=1}^n CF_i$$

$$CP = 303\,681\,814$$

Celkový příjem z investice je 303 681 814 Kč.

Čistý celkový příjem z investice

Čistý celkový příjem z investice vyjadřuje celkový příjem, který je ponížen o hodnotu počátečního výdaje za investici. Výpočet bude probíhat dosazením do vzorce:

$$NCP = CP - IN = IN + \sum_{i=1}^n CF_i$$

$$NCP = 303\,681\,814 - 160\,000\,000$$

$$NCP = 143\,681\,814$$

Investor může investicí získat o 143 681 814 Kč více, než investoval.

Průměrné roční cash flow

Průměrné roční cash flow plynoucí z investice se vyjadřuje jako podíl celkových příjmů z investice a počtu let životnosti investice. Výpočet proběhne dle vzorce:

$$\emptyset CF = CP / n$$

$$\emptyset CF = 303\,681\,814 / 50$$

$$\emptyset CF = 6\,073\,636$$

Průměrná roční návratnost

Průměrná roční návrat vyjadřuje, kolik procent investované částky se ročně průměrně vrátí z dané investice. Výpočet se stanoví pomocí vzorce:

$$\emptyset CP = \emptyset CF / IN$$

$$\emptyset CP = 6\,073\,636 / 160\,000\,000$$

$$\emptyset CP = 0,038$$

Ročně se vrátí průměrně 3,8 % z investované částky.

Průměrná doba návratnosti

Průměrná doba návratnosti nám předpovídá, do kolika let se prostředky do investice vrátí zpět investorovi. Výpočet stanovíme dle vzorce:

$$\emptyset \text{ doba} = 1 / \emptyset r$$

$$\emptyset \text{ doba} = 1 / 0,038$$

$$\emptyset \text{ doba} = 26,32 \text{ let}$$

Investované prostředky se vrátí zpět do 27 let.

2.6.2 Stanovení diskontní míry

Pro hodnocení investičního projektu po ekonomické stránce pomocí dynamických metod je nutné stanovit si diskontované cash flow projektu. K těmto výpočtům bude nutné znát výši diskontní míry, která převede budoucí peněžní toky na úroveň současných peněžních toků.

Diskontní míra pro tento investiční projekt je stanovena na úrovni nákladů na kapitál společnosti. Společnost vzhledem k dobré historii, co se úvěrů týče a objemu svého majetku má možnost zajištění finančního úvěru za přijatelných podmínek, ale projekt bude financován z vlastních zdrojů z důvodu dostatku finančních prostředků společnosti prodejem komerčního areálu v Brně a z důvodu finanční úspory. Společnost nebude využívat k financování investičního projektu cizí zdroje ani dotace.

Stanovení nákladů na kapitál

Vážené průměrné náklady na kapitál neboli WACC vyjadřují, kolik stojí společnost užívání kapitálu. Obecně je známo, že cizí kapitál bývá levnější. V rámci kapitoly budou provedeny také doplňující výpočty, které budu potřebovat k výpočtu WACC.

Bezriziková úroková míra

V případě stanovení bezrizikové úrokové míry se používá hodnota dlouhodobých státních dluhopisů České Republiky nebo z hodnot sazeb PRIBOR, což je úroková míra, za kterou si banky poskytují úvěry mezi sebou.

Hodnota bezrizikové úrokové míry společnosti SVÚM reality s.r.o. byla stanovena ve výši 0,025 na základě průměrné míry emitovaných státních dluhopisů 10R.

Riziková přírážka

Riziková přírážka se určuje podle ratingu společnosti, který je stanovován ratingovými agenturami. U společností, které nemají stanovený tento rating agenturou, lze stanovit přírážku alternativou pomocí úrokového krytí.

Hodnota rizikové přírážky dle ratingu České Republiky, která byla převzata ze serveru www.damodaran.com je v hodnotě 0,067.

β levered a β unlevered

Hodnota β byla zjištěna pomocí výpočtu $\beta_{\text{levered}} = \beta_{\text{unlevered}} (1 + (1 - t) * D/E)$.

Hodnota $\beta_{\text{unlevered}}$ byla zjištěna stejně jako riziková prémie ze serveru www.damodaran.com z ukazatele total $\beta_{\text{unlevered}}$ pro sektor realitních služeb.

Výsledná hodnota β_{levered} je 1,034.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál bývá složitý proces, složitější než v případě stanovení nákladů na cizí kapitál, protože jejich odhad není jednoduchý. Nejpoužívanější metodou stanovení nákladů na vlastní kapitál je však určení pomocí bezrizikové úrokové míry, kterou navýšíme o přírážku za riziko dle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

bezrizikový úrokový míra $r_f = 0,025$

beta unlevered = 0,490

riziková prémie = 0,067

beta levered = 1,034

$$r_e = 0,094$$

Požadovaná míra výnosnosti vlastního kapitálu je 9,4 %.

Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál stanovíme výpočtem hodnoty úrokové míry, kterou platíme z využití cizího kapitálu. Hodnotu získáme dosazením do vzorce:

$$r_d = r_f + \text{spread (dle ratingu)}$$

$r_f = 0,025$

spread = 0,6 %

úrokové krytí = 1107,45

$$r_d = 0,031$$

Výsledná hodnota úrokové míry z cizího kapitálu je 0,31.

Výpočet WACC

Po vypočtení úrokové míry cizího kapitálu a požadované výnosnosti vlastního kapitálu je nutné stanovit hodnotu D, která vyjadřuje plánované hodnoty dlouhodobých závazků z rozvahy. Dále hodnotu E, která vyjadřuje plánované hodnoty vlastního kapitálu z rozvahy a hodnotu C, která představuje součet hodnot D a E. Výsledná hodnota bude použita jako diskontní sazba při výpočtech.

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

$$WACC = 0,031 * 0,81 * 0,58 + 0,094 * 0,42$$

$$WACC = 5,404 \%$$

Průměrné vážené náklady na kapitál jsou 5,4 %.

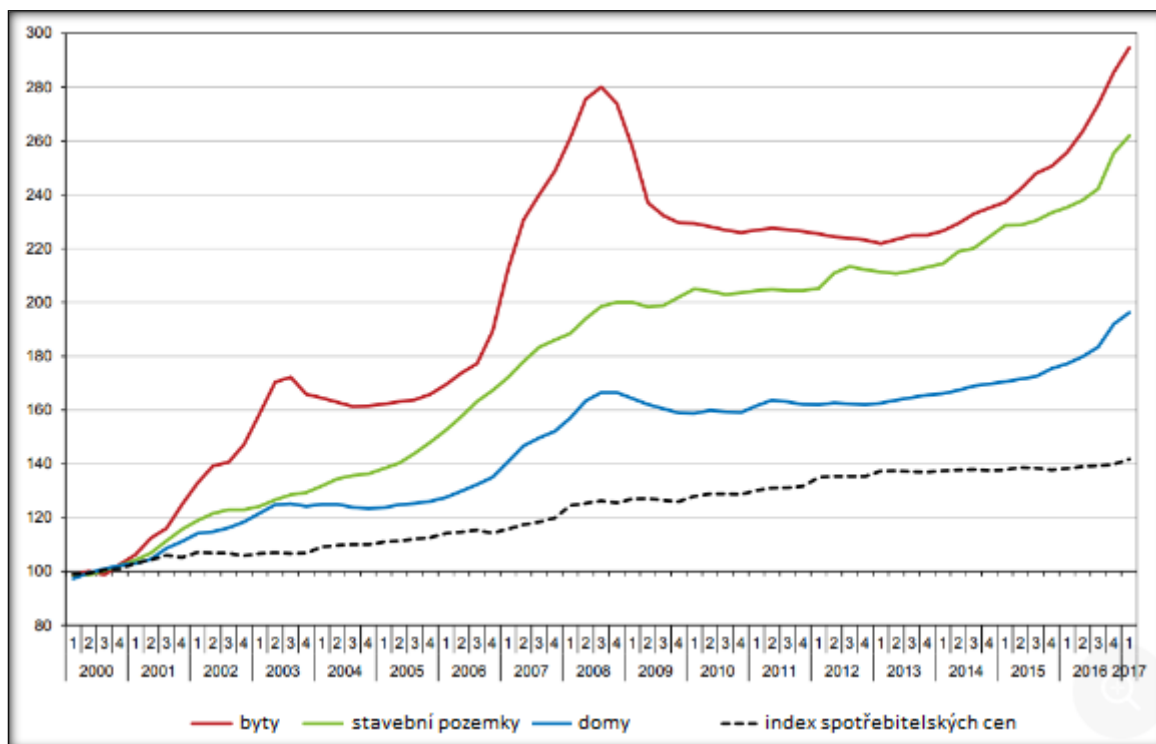
2.6.3 Varianty investičního projektu

Investice do komerční nemovitosti byla hodnocena různými variantami investic, a to z důvodu porovnání výhodnosti jednotlivých variant investic.

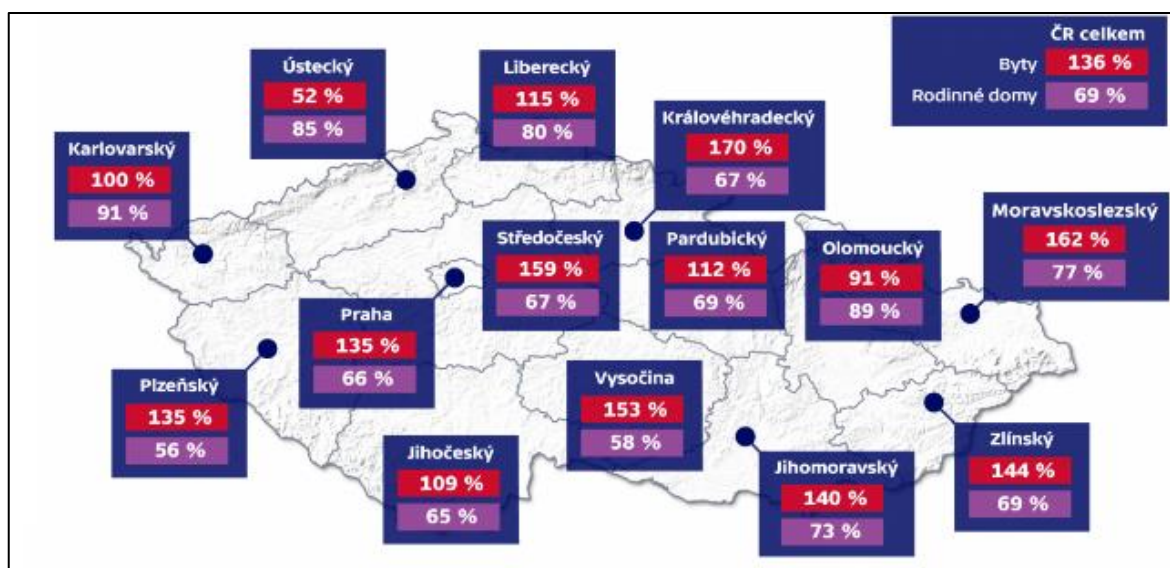
1) Plán cash flow na 10 let + zůstatková cena nemovitosti

První varianta kumuluje cash flow po dobu 10 let. Po uplynutí této doby je oceněna zůstatková cena nemovitosti, která se projeví v cash flow v posledním roce.

Kumulované cash flow za prvních deset let je necelých 69 milionů Kč. Vývoj ceny komerčních domů dosahuje za posledních 15 let průměrný nárůst 4,5 % ročně. Cena budovy po deseti letech, to je v roce 2028, bude dle průměrného nárůstu dosahovat hodnoty 248 475 107 Kč, což odpovídá 155 % hodnotě aktuální ceny nemovitosti.



Obrázek 38: Vývoj cen nemovitostí, zdroj: ČSÚ



Obrázek 39: Přírůstek cen bytů a rodinných domů 2000 – 2015, zdroj: ČSÚ


2) Plán cash flow na 50 let + zůstatková cena pozemku

Druhá varianta kumuluje cash flow po dobu 50 let. Po uplynutí této doby je oceněna cena pozemku a zahrnuta do posledního roku cash flow. Zůstatková hodnota budovy po 50 letech bude v tomto případě uvažována jako nulová, bude odepsaná.

Aktuální cena pozemku, na kterém budova leží, je 24 230 Kč za 1 m² (obr. 41). Budova, a přilehlé nádvoří zaujímají 845 m², což můžeme vidět na obr. 40. Aktuální cena pozemku k 31. 12. 2017 je tedy 20 474 350 Kč. K datu 31. 12. 2002, tedy před 15 lety byla

cena za 1 m² pozemku 11 050 Kč, viz. cenová mapa, obr. 42. Hodnota pozemku byla před 15 lety ve výši 9 337 250 Kč. Hodnota pozemku se zvýšila za uplynulých 15 let z 9,4 milionu Kč na 20,5 milionu Kč, to je zvýšení ceny na 219 % původní ceny. Průměrné zvýšení ceny pozemku je tedy o 8 % ročně. Za 50 leté období investice bude nárůst hodnoty pozemku dosahovat 889 148 176 Kč. To je předpokládané zvýšení ceny pozemku na 4 343 % původní ceny pozemku.

| Informace o pozemku | |
|---------------------------|-------------------------------------|
| Výměra [m ²]: | 845 |
| Typ parcely: | Parcela katastru nemovitostí |
| Mapový list: | DKM |
| Určení výměry: | Graficky nebo v digitalizované mapě |
| Druh pozemku: | zastavěná plocha a nádvoří |



Obrázek 40: Informace o pozemku, zdroj: ČÚZK

Cenová mapa k datu: 1.1.2017-31.12.2017

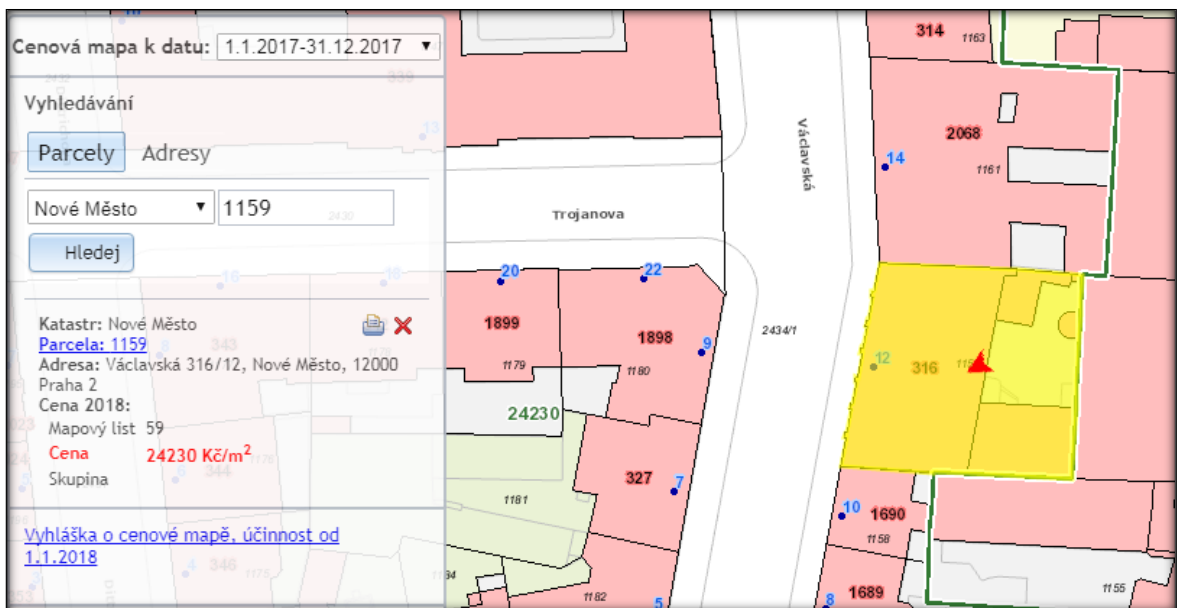
Vyhledávání
 Parcely Adresy

Nové Město 1159

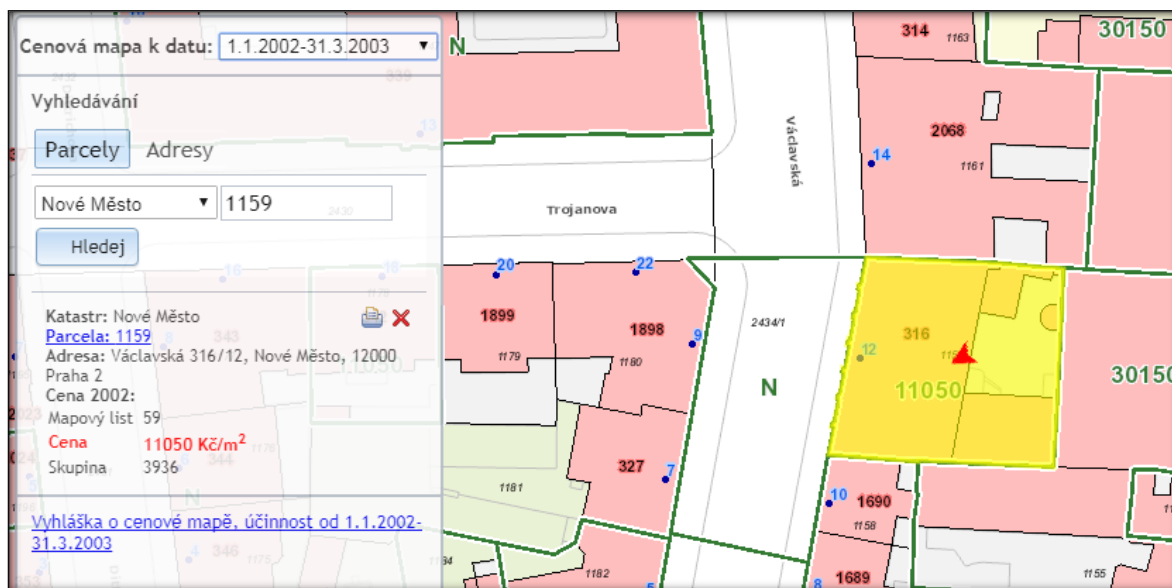
Hledej

Katastr: Nové Město
 Parcela: 1159
 Adresa: Václavská 316/12, Nové Město, 12000
 Praha 2
 Cena 2018:
 Mapový list 59
 Cena 24230 Kč/m²
 Skupina

[Vyhláška o cenové mapě, účinnost od 1.1.2018](#)



Obrázek 41: Cenová mapa pozemku nemovitosti k 31. 12. 2017, zdroj: mmp.praha.eu



Obrázek 42: Cenová mapa pozemku nemovitosti 31. 12. 2002, zdroj: mmp.praha.eu

3) Plán cash flow na 50 let + zůstatková cena budovy

Třetí varianta kumuluje cash flow po dobu 50 let. Každý rok jsou prováděny investice do budovy ve výši odpisů. Po uplynutí doby 50 let je v posledním roce oceněna zůstatková cena budovy a zahrnuta do posledního roku cash flow.

V této variantě se počítá se zůstatkovou cenou budovy na konci její životnosti, na rozdíl od předchozí varianty, kdy cena budovy po 50 letech bude prakticky nulová. Bude ve špatném technickém stavu. Abychom mohli na konci životnosti investice počítat s hodnotou budovy, musí do ní být investováno každý rok ve výši odpisů, proto cash flow bude nižší než v předchozí variantě.

Aktuální cena budovy je 160 milionů Kč. Průměrný růst hodnoty budovy se zvyšuje o 4,5 % ročně. Za 50 let, v roce 2067 bude mít dle předpokladů budova hodnotu 1 382 987 372 Kč, což je 864 % aktuální hodnoty budovy.

2.6.4 Dynamické metody hodnocení investice

Čistá současná hodnota

$$NPV = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + WACC)^i}$$

Varianta investice 1

$$NPV = -160\,000\,000 + 184\,061\,385$$

$$NPV = 24\,061\,385$$

Čistá současná hodnota investice s časovým horizontem 10 let a oceněním budovy po uplynutí této doby je 24 061 385 Kč. Investici je možné v tomto případě přijmout, protože čistá současná hodnota je vyšší než 0.

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - 2027 | 2028 |
|-----------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | ... | 233 572 040 |
| WACC | 1,05 | 1,11 | 1,17 | 1,24 | | 1,79 |
| diskont CF | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | 6 088 833 | | 130 697 633 |
| suma diskont CF | 184 061 385 | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | |
| NPV | 24 061 385 | | | | | |

Tabulka 27: NPV pro variantu investice č. 1, zdroj: vlastní

Varianta investice 2

$$NPV = -160\,000\,000 + 203\,554\,045$$

$$NPV = 43\,544\,045$$

Čistá současná hodnota investice s dobou životnosti 50 let a oceněním hodnoty pozemku po 50 letech je 43 544 045 Kč. Investici je v tomto případě přijmout, protože čistá současná hodnota je vyšší než 0.

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - 2066 | 2067 |
|-----------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | ... | 735 446 908 |
| WACC | 1,05 | 1,11 | 1,17 | 1,24 | | 14,00 |
| diskont CF | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | 6 088 833 | | 52 529 193 |
| suma diskont CF | 203 554 045 | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | |
| NPV | 43 554 045 | | | | | |

Tabulka 28: NPV pro variantu investice č. 2, zdroj: vlastní

Varianta investice 3

$$NPV = -160\,000\,000 + 180\,441\,880$$

$$NPV = 20\,441\,880$$

Čistá současná hodnota investice s dobou životnosti 50 let, každoročními investicemi do obnovy budovy ve výši odpisů a zůstatkové ceny oceněním budovy po 50 letech je 20 441 880 Kč. Investici je v tomto případě možné přijmout, protože čistá současná hodnota je vyšší než 0.

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - 2066 | 2067 |
|-----------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|---------------|
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | ... | 1 162 624 656 |
| WACC | 1,05 | 1,11 | 1,17 | 1,24 | | 14,00 |
| diskont CF | 1 965 782 | 2 447 791 | 3 564 453 | 3 471 980 | | 83 040 305 |
| suma diskont CF | 180 441 880 | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | |
| NPV | 20 441 880 | | | | | |

Tabulka 29: NPV pro variantu investice č. 3, zdroj: vlastní

Tabulky s kompletními a úplnými výpočty jsou v příloze této práce.

Vnitřní výnosové procento

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + IRR)^i} = 0$$

Varianta investice 1

$$-160\,000\,000 + 160\,025\,766 = 25\,766$$

$$IRR = 7,01 \%$$

Vnitřní výnosové procento investice s časovým horizontem 10 let a oceněním budovy po uplynutí této doby je 7,01 %. Investici je možné v tomto případě přijmout, protože vnitřní výnosové procento je vyšší než minimální požadovaná míra investice WACC (5,4 %).

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - 2027 | 2028 |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | ... | 233 572 040 |
| IRR | 1,07 | 1,15 | 1,23 | 1,31 | | 2,11 |
| CF/IRR | 3 461 665 | 5 198 017 | 6 045 451 | 5 734 937 | | 110854378 |
| suma CF/IRR | 160 025 766 | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | |
| IRR | 7,01% | | | | | |

Tabulka 30: IRR pro variantu investice č. 1, zdroj: vlastní

Varianta investice 2

$$-160\,000\,000 + 159\,930\,006 = -69\,994$$

$$IRR = 6,44 \%$$

Vnitřní výnosové procento investice s dobou životnosti 50 let a oceněním hodnoty pozemku po 50 letech je 6, 44 %. Investici je v tomto případě přijmout, protože vnitřní výnosové procento je vyšší než minimální požadovaná míra investice WACC (5,4 %).

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - 2066 | 2067 |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | ... | 735 446 908 |
| IRR | 1,06 | 1,13 | 1,21 | 1,28 | | 22,66 |
| CF/IRR | 3 480 202 | 5 253 839 | 6 143 095 | 5 858 773 | | 32 456 974 |
| suma CF/IRR | 159 930 006 | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | |
| IRR | 6,44% | | | | | |

Tabulka 31: IRR pro variantu investice č. 2, zdroj: vlastní

Varianta investice 3

$$-160\,000\,000 + 160\,179\,630 = 179\,630$$

$$IRR = 5,80 \%$$

Čistá současná hodnota investice s dobou životnosti 50 let, každoročními investicemi do obnovy budovy ve výši odpisů a oceněním zůstatkové ceny budovy po 50 letech je 5,80 %. Investici je v tomto případě možné přijmout, protože vnitřní výnosové procento je vyšší než minimální požadovaná míra investice WACC (5,4 %).

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - 2066 | 2067 |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-------------|---------------|
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | ... | 1 162 624 656 |
| IRR | 1,06 | 1,12 | 1,18 | 1,25 | | 16,76 |
| CF/IRR | 1 958 722 | 2 430 240 | 3 526 184 | 3 422 367 | | 69 367 516 |
| suma CF/IRR | 160 179 630 | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | |
| IRR | 5,80% | | | | | |

Tabulka 32: IRR pro variantu investice č. 3, zdroj: vlastní

Tabulky s kompletními a úplnými výpočty jsou v příloze této práce.

Doba návratnosti investice

Varianta investice 1

Návratnost investice je v případě ocenění a zahrnutí částky z prodeje budovy do posledního roku cash flow 10 let. Bez prodeje budovy by se investované prostředky pro tuto variantu, za dobu 10 let, nevrátily.

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 - 2065 | 2027 | 2028 |
|---------------------|---|-----------|------------|-------------|------------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | ... | 8 232 479 | 233 572 040 |
| diskont. CF | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | | 4 856 244 | 130 697 633 |
| kumulované disk. CF | 3 513 875 | 8 869 874 | 15 193 013 | | 53 363 752 | 184 061 385 |
| návratnost | 2028 - po případném prodeji budovy | | | | | |

Tabulka 33: Doba návratnosti pro variantu investice č. 1, zdroj: vlastní

Varianta investice 2

Návratnost investice v případě ocenění a zahrnutí částky z prodeje pozemku do posledního roku cash flow 50 let. Bez prodeje budovy by se investované prostředky pro tuto variantu, za dobu 50 let, nevrátily. Kumulované cash flow předposledního roku investice je 151 024 852 Kč.

Návratnost investice bez prodeje pozemku je 57 let.

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021-2065 | 2066 | 2067 |
|---------------------|--|-----------|------------|-----------|-------------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | ... | 15 001 263 | 735 446 908 |
| diskont. CF | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | | 1 129 536 | 52 529 193 |
| kumulované disk. CF | 3 513 875 | 8 869 874 | 15 193 013 | | 151 024 852 | 203 554 045 |
| návratnost | 2067 – po případném prodeji pozemku | | | | | |

Tabulka 34: Doba návratnosti pro variantu investice č. 2, zdroj: vlastní

Varianta investice 3

Návratnost investice je v případě ocenění a zahrnutí částky z prodeje budovy do posledního roku cash flow, s každoročními investicemi ve výši odpisů, 50 let. Bez prode-

je budovy by se investované prostředky pro tuto variantu, za dobu 50 let, nevrátily. Kumulované cash flow předposledního roku investice je 97 401 575 Kč.

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021-2065 | 2066 | 2067 |
|---------------------|---|-----------|-----------|-----------|------------|---------------|
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | ... | 11 769 263 | 1 162 624 656 |
| diskont CF | 1 965 782 | 2 447 791 | 3 564 453 | | 886 180 | 83 040 305 |
| kumulované disk. CF | 1 965 782 | 4 413 573 | 7 978 027 | | 97 401 575 | 180 441 880 |
| návratnost | 2067 – po případném prodeji budovy | | | | | |

Tabulka 35: Doba návratnosti pro variantu investice č. 3, zdroj: vlastní

Minimální cena pronájmu pro návratnost investice do 50 let

Průměrná cena pronájmu 1m² budovy od roku 2020, kdy se ve finančním plánu počítá, že bude 100% obsazenost budovy, je 4 158 Kč za m².

Pro návratnost budovy do 50 let bez nutnosti oceňovat prodejní hodnotu investice a zahrnovat jí do posledního roku cash flow, což by reálně znamenalo prodej pozemku nebo budovy na konci životnosti investice, musí být minimální roční cash flow 9 311 405 Kč a minimální roční výnosy z investice 13 402 438 Kč.

Minimální cena pronájmu za m² by tedy musela být 4 644 Kč.

| | |
|--------------------------------|-----------------|
| minimální CF | 9 311 405 Kč |
| minimální EAT | 6 079 405 Kč |
| minimální EAT před zdaněním | 7 505 438 Kč |
| minimální CF | 10 737 438 Kč |
| minimální výnos | 13 402 438 Kč |
| minimální cena na m2 ročně | 4 644 Kč |
| plán ceny pronájmu 2020 – 2067 | 4 158 Kč |

Tabulka 36: Minimální cena pronájmu za m² budovy, zdroj: vlastní

Pro návratnost investice do 50 let bez nutnosti prodávat na konci životnosti investičního projektu budovu nebo pozemek by bylo nutné zvýšit nájem o 486 Kč na m² za rok.

Závěr

V rámci vypracování diplomové práce jsem propojil teoretickou oblast hodnocení efektivnosti investičního projektu s praktickou oblastí hodnocení investičního projektu do reálné komerční budovy. V první části diplomové práce jsem se zabýval teoretickou částí hodnocení investice, kdy jsem získával teoretické poznatky z odborné literatury, odborných článků a webových zdrojů. Tyto teoretické podklady byly stavebním kamenem diplomové práce a poskytly mi základní informace potřebné pro vypracování praktické části. Praktická část hodnocení efektivnosti investičního projektu byla aplikována na konkrétní společnost – SVÚM reality s.r.o. Efektivnost investice do nákupu komerční budovy jsem hodnotil na základě provedených analýz společnosti, informací a dat, které mi byly společností poskytnuty.

Společnost SVÚM reality s.r.o., jejíž hlavní činností je pronájem vlastního portfolia komerčních prostor, je aktivním investorem na českém trhu s nemovitostmi. V současné době z důvodu přebývajícího kapitálu hledá investiční příležitost do koupě komerční budovy v Praze. Proto jsem se rozhodl zhodnotit ekonomickou efektivnost této investice, vytvořit více variant hodnocení efektivnosti investice a doporučit společnosti, zda do projektu investovat a pro jakou variantu investice se rozhodnout, to vše s respektováním vstupních požadavků investora, které jsou uvedeny kapitole Představení investičního projektu.

Ekonomická efektivita investice byla hodnocena prostřednictvím statických metod hodnocení investice, kterými jsou celkový příjem z investice, čistý celkový příjem z investice, průměrné roční cash flow, průměrná roční návratnost a průměrná doba návratnosti. Dále byla investice hodnocena pomocí dynamických metod, prostřednictvím metodiky diskontovaného cash flow, kterými jsou čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a doba návratnosti investice.

Celková cena hodnoceného investičního projektu - nákupu budovy je 160 milionů Kč. Celkový příjem z investice za dobu 50 let byl vypočítán ve výši 303,7 milionu Kč. Celkový čistý příjem byl vypočítán ve výši 143,7 milionu Kč. Průměrné roční cash flow vyšlo 6,1 milionu Kč a průměrná roční návratnost na 3,8 % ročně. Průměrná doba návratnosti byla potom vypočítána na 27 let.

Při výpočtech dynamických metod jsem počítal ekonomickou efektivnost investice ve 3 různých variantách investice.

První variantou je investice do nákupu budovy s finančním plánem na 10 let, kdy je pro investora investice lépe reálně strategicky plánovatelná. Po 10 letech bude cena nemovitosti odhadnuta dle průměrného ročního růstu cen nemovitostí a její hodnota je zahrnuta v plánovaném cash flow. V případě této varianty byla čistá současná hodnota vypočtena ve výši 24,1 milionu Kč. Vnitřní výnosové procento bylo vypočteno ve výši 7,01 %, což je nad minimální požadovanou míru výnosnosti 5,4 %. Doba návratnosti byla vypočtena na 10 let po případném prodeji budovy. Tato varianta inves-

tice je přijatelná vzhledem k dosaženým výsledkům výpočtů, kdy čistá současná hodnota je kladná a vnitřní výnosové procento je vyšší než WACC.

Druhou variantou je investice do nákupu budovy s finančním plánem na 50 let, což je doba, po kterou se budova odepisuje. Po 50 letech bude cena pozemku, na kterém nemovitost leží odhadnuta dle průměrného ročního růstu cen pozemků a jeho hodnota je zahrnuta v plánovaném cash flow posledního, 50. roku. V případě této varianty je čistá současná hodnota vypočtena ve výši 43,6 milionu Kč. Vnitřní výnosové procento bylo vypočteno na 6,44 %, což opět přesahuje minimální míru požadované výnosnosti 5,4 % (WACC). Doba návratnosti byla vypočtena na 50 let, po případném prodeji pozemku. Tato investice by měla návratnost 57 let, bez nutnosti zahrnovat cenu pozemku do cash flow. Tato varianta investice je z hlediska výpočtů přijatelná, Třetí variantou je investice do nákupu budovy s finančním plánem na 50 let a každoročními investicemi ve výši odpisů z důvodu zachování provozuschopnosti budovy po 50 letech. Po 50 letech bude cena nemovitosti odhadnuta dle průměrného ročního růstu cen nemovitostí a její hodnota je zahrnuta v plánovaném cash flow. U této varianty investice byla vypočtena hodnota čisté současné hodnoty 20,4 milionu Kč. Vnitřní výnosové procento bylo vypočteno na 5,8 %, což je nad minimální požadovanou míru výnosnosti 5,4 % a doba návratnosti byla stejně jako v předchozích variantách stanovena na poslední, tedy 50. rok po případném prodeji budovy. Investice je v tomto případě přijatelná, nicméně je nutné opět podotknout, že doba životnosti investice a samotný finanční plán na dobu 50 let lze považovat pro investora za strategicky nepřijatelný.

Čistá současná hodnota vychází nejlépe u varianty s finančním plánem na 50 let a následným oceněním a prodejem pozemku na konci životnosti investice.

Vnitřní výnosové procento vychází nejlépe u varianty s finančním plánem na 10 let a následným oceněním a prodejem budovy na konci životnosti investice.

Návratnost investice vychází nejlépe u varianty s finančním plánem na 10 let a následným oceněním a prodejem budovy na konci životnosti investice, tj. 10 let.

Pro návratnost všech vložených prostředků do 50 let bez nutnosti zahrnovat do cash flow posledního roku hodnotu pozemku nebo budovy by minimální nájemné muselo činit 4.644 Kč za 1 m² namísto plánovaných 4.158 Kč.

Hodnocení efektivnosti investičního projektu předcházela analýza a rozbor společnosti SVÚM reality, jeho okolí a trhu, na kterém působí a následovalo představení samotné investice. Dále byla provedena strategická a finanční analýza, plánování peněžních toků a SWOT analýza společnosti. Následovalo již samotné hodnocení investice.

V rámci praktické části jsem se soustředil na charakteristiku a představení společnosti a jejího portfolia. Dále byl v rámci charakteristiky společnosti představen investiční projekt komerční budovy a požadavky investora na tuto investici.

V rámci strategické analýzy jsem se věnoval vymezení trhu, na kterém společnost působí a analýze PEST, jejíž politické, ekonomické, sociální a technologické vlivy

ovlivňují podnik zvenčí. Součástí strategické analýzy byla provedena analýza realitního trhu, která vystihuje objem a vývoj tohoto trhu z hlediska obsazenosti budov, výstavby nových budov, investic do nemovitostí, průměrných cen pronájmů a podobně. Strategická analýza obsahuje Porterův model 5 tržních sil, jehož cílem bylo zjistit, které subjekty ovlivňují investiční společnost. Tato analýza byla zaměřena na konkurenty z oblasti pronájmu komerčních nemovitostí, na vývoj tržeb společnosti a byl zjišťován podíl společnosti na trhu. Analýza se zabývala i možnými substitučními produkty k službám nabízeným investorskou společností. Poslední analýzou strategické analýzy byla analýza vnitřního prostředí, kde byla hodnocena převážně konkurenceschopnost společnosti, její finanční zdraví a personální složení společnosti.

V rámci finanční analýzy byly podrobeny analýze účetní výkazy společnosti. Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů byla provedena u rozvahy a výkazů zisku a ztrát. Dále byla provedena analýza poměrových ukazatelů, kde byly poměřovány ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

Finanční plán investice byl sestaven na 3 roky, což je doba, na kterou se zpravidla uzavírají nájemní smlouvy bez možnosti výpovědi a byl podkladem pro následné vytvoření 10 letého a 50 letého plánu peněžních toků. Tříletý plán byl sestaven na základě aktuální obsazenosti budovy a budoucího cíle obsadit všechny volné prostory. Po strategické a finanční analýze byla provedena analýza SWOT, která vystihuje silné a slabé stránky podniku a jeho hrozby a příležitosti. Tato analýza hodnotí a shrnuje veškeré výsledky předchozích analýz podniku, které byly provedeny.

Dosažené výsledky jednotlivých výpočtů, kdy jsem uvažoval 3 varianty v rámci dynamických metod hodnocení investice, poukazují na přijatelnost této investice jak z hlediska vstupních požadavků investora, tak z hlediska samotných výsledků výpočtů. Je však nutné podotknout, že investování do nemovitosti přináší jak užitnou hodnotu prostřednictvím generování cash flow, tak hodnotu investiční, kterou chápeme jakou uložení finančních prostředků, což je případ i investorské společnosti SVÚM reality. Vzhledem k omezené dostupnosti pozemků a nemovitostí lze předpokládat pozitivní růst hodnoty této investice.

Investici společnosti SVÚM reality do komerční budovy proto doporučuji realizovat. Je nutné zdůraznit, že reálná výkonnost budovy bude vždy odrazem efektivního managementu společnosti. Osobně se přikláním k variantě s 10 letým finančním plánem, který považuje za reálný a nejvýhodnější vzhledem k nejkratší době finančního plánu a nejvyšší hodnotou vnitřního výnosového procenta. Navíc jsou výsledky dynamických metod této varianty srovnatelné s výsledky ostatních dvou variant.

Díky možnosti vypracovat tuto diplomovou práci, jsem hlouběji nahlédl do oblasti investic, investičního hodnocení a rozhodování. Kromě toho jsem měl možnost seznámit se s teoretickými poznatky, ale také s reálným prostředím investování v soukromé společnosti. Věřím, že získané zkušenosti a znalosti budu moci do budoucna dále rozvíjet a reálně aplikovat v pracovním životě i mimo něj.

Seznam použité literatury

Tištěné zdroje

1. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
2. FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005. Expert (Grada). ISBN 8024709392.
3. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 9788024734941.
4. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 8086929019.
5. LEVY, Haim a Marshall SARNAT. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-504-1.
6. TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.
7. MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.
8. FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2012. Expert (Grada Publishing).
9. HANZELKOVÁ, Alena, Miloslav KEŘKOVSKÝ a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 3. přepracované vydání. V Praze: C.H. Beck, 2017. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-637-1.
10. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-1949..
11. SCHOLLEOVÁ, Hana a Petra ŠTAMFESTOVÁ. *Finance podniku: sbírka řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5544-1.
12. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

13. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
14. DVORÁČEK, Jiří a Peter SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-224-3.
15. LUKÁŠOVÁ, Růžena a Ivan NOVÝ. *Organizační kultura: od sdílených hodnot a cílů k vyšší výkonnosti podniku*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0648-2.
16. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
17. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
18. POLÁCH, Jiří. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.
19. 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. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
20. MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1557-0.

Internetové zdroje

1. *Pražský trh kancelářských prostor Q2 2017*. Professionals [online]. Praha: Professionals, 2017 [cit. 2017-12-11]. Dostupné z: http://www.professionals.cz/upload/front/survey/file/prazsky-trh-kancelarskych-prostor-2017-q2__1.pdf
2. *Podíl volných kanceláří v Praze* [online]. 2017, 1 [cit. 2017-10-14]. Dostupné z: <http://www.pragueoffices.com/podil-volnych-kancelari-v-praze-klesl-na-117-procenta/>
3. *Vývoj výkupních cen větrné energie a ostatních obnovitelných zdrojů* [online]. 2017 [cit. 2017-10-14]. Dostupné z: <http://www.csve.cz/clanky/vyvoj-vykupnich-cen-vetrne-energie-a-ostatnich-obnovitelnych-zdroju/278>
4. *Ekonomika by měla letos růst o 2,6 procenta. Ministerstvo financí zlepšilo odhad* [online]. 2017, 30. ledna 2017 [cit. 2017-9-03]. Dostupné z: <https://www.novinky.cz/ekonomika/427913-ekonomika-by-mela-letos-rust-o-2-6-procenta-ministerstvo-financi-zlepsilo-odhad.html>
5. *Míra inflace v ČR v lednu 2017* [online]. 2017 [cit. 2017-8-04]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xe/mira-inflace-v-cr-v-lednu-2017>
6. *Průměrná mzda v Česku vzrostla a atakuje hranici 30 000 korun* [online]. 2017 [cit. 2017-11-14]. Dostupné z: <https://www.novinky.cz/ekonomika/431707-prumerna-mzda-v-cesku-vzrostla-a-atakuje-hranici-30-000-korun.html>
7. *Loni vzniklo rekordní množství firem* [online]. 2017, 1. února 2017 [cit. 2017-11-14]. Dostupné z: <https://www.bisnode.cz/o-bisnode/o-nas/novinky/loni-vzniklo-rekordni-mnozstvi-firem/>
8. *Ceny nemovitostí na historických maximech. Podle ČSÚ ale vývoj není v rámci Evropy extrémní* [online]. 2017 [cit. 2017-10-15]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/2193376-ceny-nemovitosti-na-historickych-maximech-podle-csu-ale-vyvoj-neni-v-ramci-evropy>
9. *Analýza regulace stavební legislativy v hlavním městě Praze a vybraných evropských metropolích* [online]. 2016, červen 2016 [cit. 2017-12-20]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/real-estate/Analiza-regulace-stavebni-legislativy-2016.pdf>
10. *PŘEHLED TRHU Česká republika - 3. čtvrtletí 2017* [online]. 2017, 3. čtvrtletí 2017 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: [http://www.colliers.com/-/media/files/emea/czech%20republic/research/market%20report_real%20estate%](http://www.colliers.com/-/media/files/emea/czech%20republic/research/market%20report_real%20estate%20)

20reviews/q3%202017%20czech%20republic%20report%20colliers%20en.pdf?la=cs-CZ

11. Zemní plyn - aktuální a historické ceny zemního plynu [online]. 2017 [cit. 2017-12_15]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/komodity/zemni-plyn-graf-vyvoje-ceny/>

12. *Elektrina - aktuální a historické ceny elektřiny* [online]. 2017 [cit. 2017-12_15]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/komodity/cena-elekriny-graf-vyvoje-ceny/>

13. *Analýza výstavby nebytových budov v České republice v roce 2012* [online]. 2013, 31. října 2013 [cit. 2017-12_18]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20567451/821313t.pdf/4af7ac96-1b15-4f62-b816-169a378e309f?version=1.0>

14. *REALITY V ČR: OŽÍVÁ TRH S NEMOVITOSTMI?* [online]. 2014, 26. března 2014 [cit. 2017-12_19]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/23203220/csu__tk__reality__prezentace.pdf/99b6ec2b-f742-4add-86f7-3a4dcab9ae2f?version=1.0

15. *Evidenční počet zaměstnanců a jejich mzdy* [online]. 2017 [cit. 2017-11_30]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/evidencni-pocet-zamestnancu-a-jejich-mzdy-4-ctvrtleti-2016>

16. *INFLACE A CENY NEMOVITOSTÍ* [online]. 2017, 27. července 2017 [cit. 2017-10_23]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/61233867/csu__tk__ceny__prezentace.pdf/5cd42667-a865-4ef5-92b6-f5dcf6105878?version=1.0

Seznam obrázků

| | |
|---|----|
| Obrázek 1: Podnikatelské prostředí, zdroj: Vacík..... | 8 |
| Obrázek 2: Matice hodnocení mikro, makro a mezoprostředí, zdroj: Vacík..... | 11 |
| Obrázek 3: Porterův model pěti tržních sil | 12 |
| Obrázek 4: Objem investic do komerčních nemovitostí dle sektorů, zdroj: www.tzb-info.cz | 42 |
| Obrázek 5: Objem kancelářských ploch v Praze (v tis. m ²), zdroj: www.professionals.cz..... | 42 |
| Obrázek 6: Nabídka nových kanceláří v Praze (v tis. m ²), zdroj: www.professionals.cz | 43 |
| Obrázek 7: Kancelářské budovy ve výstavbě s dokončením v roce 2017 a 2018, zdroj: www.professionals.cz..... | 44 |
| Obrázek 8: Míra neobsazenosti kanceláří v Praze (v %), zdroj: www.professionals.cz..... | 45 |
| Obrázek 9: Průměrná výše nájemného v Praze (€/m ² /měsíc), zdroj: www.professionals.cz..... | 45 |
| Obrázek 10: Objem investic do komerčních nemovitostí (v milionech €), zdroj: www.professionals.cz..... | 46 |
| Obrázek 11: Investiční transakce komerčních nemovitostí 2016 - 2017, zdroj: www.professionals.cz..... | 46 |
| Obrázek 12: Investiční aktivita do komerčních nemovitostí Q2 2017, zdroj: www.professionals.cz..... | 47 |
| Obrázek 13: Roční výnosy z pronájmu komerčních nemovitostí (v %), zdroj: Colliers International | 47 |
| Obrázek 14: Podíl investorů do komerčních nemovitostí v Praze dle národnosti, zdroj: Colliers International | 48 |
| Obrázek 15: Vývoj cen zeleného bonusu z fotovoltaik (v Kč za kWh), zdroj: ČSVE..... | 49 |
| Obrázek 16: Vývoj a predikce růstu HDP v ČR, zdroj: ČSÚ | 50 |
| Obrázek 17: Míra inflace v ČR v daném období, zdroj: ČSÚ | 51 |
| Obrázek 18: Míra nezaměstnanosti, zdroj: ČSÚ | 51 |
| Obrázek 19: Vývoj průměrné měsíční hrubé mzdy v ČR, zdroj: ČSÚ..... | 52 |
| Obrázek 20: Vývoj ceny elektřiny (v Kč za MWh), zdroj: kurzy.cz..... | 53 |
| Obrázek 21: Vývoj ceny zemního plynu (v Kč za 1m ³), zdroj: kurzy.cz..... | 54 |
| Obrázek 22: Vývoj počtu firem v ČR, zdroj: Bisnode..... | 55 |
| Obrázek 23: Případová studie výstavby skladové haly v Praze, zdroj: Deloitte..... | 57 |
| Obrázek 24: Případová studie výstavby skladové haly v Berlíně, zdroj: Deloitte | 58 |
| Obrázek 25: Vývoj vydaných stavebních povolení v Praze, zdroj: ČSÚ | 59 |
| Obrázek 26: Nová podlahová plocha výstavby v m ² nebytových prostor v ČR, zdroj: ČSÚ | 59 |
| Obrázek 27: Průměrný počet dokončených nebytových budov 2006 – 2015, zdroj: ČSÚ | 60 |
| Obrázek 28: Administrativní budovy dokončené v roce 2012, zdroj: ČSÚ..... | 61 |
| Obrázek 29: Cenová mapa nebytových prostor v Praze, zdroj: Ing. Petr Ort..... | 62 |

| | |
|--|----|
| Obrázek 30: Podíl investorů na českém realitním trhu v roce 2016, zdroj: Colliers International | 66 |
| Obrázek 31: Organizační struktura společnosti SVÚM reality s.r.o., zdroj: interní informace SVÚM | 71 |
| Obrázek 32: Počet zaměstnanců a živnostníků v ČR v daném období, zdroj: ČSÚ | 73 |
| Obrázek 33: SWOT analýza společnosti SVÚM reality, zdroj: vlastní..... | 82 |
| Obrázek 34: Investiční memorandum, zdroj: interní informace SVÚM | 84 |
| Obrázek 35: Investiční memorandum str. 2, zdroj: interní informace SVÚM | 84 |
| Obrázek 36: Investiční memorandum str. 3, zdroj: interní informace SVÚM | 85 |
| Obrázek 37: Investiční memorandum str. 4, zdroj: interní informace SVÚM | 85 |
| Obrázek 38: Vývoj cen nemovitostí, zdroj: ČSÚ | 93 |
| Obrázek 39: Přírůstek cen bytů a rodinných domů 2000 – 2015, zdroj: ČSÚ..... | 93 |
| Obrázek 40: Informace o pozemku, zdroj: ČÚZK | 94 |
| Obrázek 41: Cenová mapa pozemku nemovitosti k 31. 12. 2017, zdroj: mmp.praha.eu | 94 |
| Obrázek 42: Cenová mapa pozemku nemovitosti 31. 12. 2002, zdroj: mmp.praha.eu | 95 |

Seznam tabulek

| | |
|--|----|
| Tabulka 1: Prémie za riziko- porovnání ČR a Kuba..... | 36 |
| Tabulka 2: Vývoj daně z příjmu právnických osob v ČR za dané období, zdroj: ČSÚ | 49 |
| Tabulka 3: Odvedená daň z příjmu SVÚM reality za dané období, zdroj: interní data společnosti..... | 49 |
| Tabulka 4: Mzdové údaje zaměstnanců společnosti SVÚM reality, zdroj: interní data společnosti..... | 53 |
| Tabulka 5: Podíl výnosů SVÚM reality na výnosech trhu nemovitostí CZ - NACE L, zdroj: ČSÚ | 63 |
| Tabulka 6: Podíl kancelářské plochy SVÚM na trhu – Praha, zdroj: ČSÚ, interní informace společnosti | 64 |
| Tabulka 7: Podíl kancelářské plochy SVÚM na trhu – Brno, zdroj: ČSÚ, interní informace společnosti..... | 64 |
| Tabulka 8: Počet klientů a obsazenost jednotlivých středisek, zdroj: SVÚM reality | 67 |
| Tabulka 9: Porovnání cen a nabízených služeb substitučních produktů k pronájmu kancelářských prostor, zdroj: www.smartoffice.cz, www.spalena15.cz, www.prahacitycenter.cz, www.sreality.cz | 69 |
| Tabulka 10: Průměrná roční mzda a věk zaměstnanců SVÚM reality s.r.o., zdroj: interní data společnosti..... | 73 |
| Tabulka 11: Rozdílová horizontální analýza aktiv, zdroj: interní data společnosti..... | 74 |
| Tabulka 12: Rozdílová horizontální analýza pasiv, zdroj: interní informace společnosti | 75 |
| Tabulka 13: Horizontální analýza výsledovky, zdroj: interní informace společnosti | 76 |
| Tabulka 14: Vertikální analýza aktivních rozvahových položek, zdroj: interní informace společnosti..... | 77 |
| Tabulka 15: Vertikální analýza pasivních rozvahových položek, zdroj: interní informace společnosti..... | 78 |
| Tabulka 16: Vertikální analýza výsledovky společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti | 78 |
| Tabulka 17: Bilanční pravidla společnosti SVÚM reality s.r.o., zdroj: interní informace společnosti..... | 79 |
| Tabulka 18: Ukazatele rentability společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti..... | 79 |
| Tabulka 19: Ukazatele aktivity společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti | 80 |
| Tabulka 20: Ukazatele likvidity společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti..... | 81 |
| Tabulka 21: Ukazatele zadluženosti společnosti SVÚM reality v daném období, zdroj: interní informace společnosti..... | 81 |
| Tabulka 22: Obsazenost budovy a výnosy za rok 2017, zdroj: interní informace společnosti..... | 86 |
| Tabulka 23: Plán výnosu budovy pro roky 2018 - 2020, zdroj: vlastní zpracování | 87 |

| | |
|--|----|
| Tabulka 24: Plán nákladů pro budovy roky 2018 - 2020, zdroj: vlastní zpracování..... | 88 |
| Tabulka 25: Vývoj výnosů 2008 - 2017, zdroj: vlastní zpracování..... | 88 |
| Tabulka 26: Vývoj mezd 2008 – 2017, zdroj: vlastní zpracování..... | 88 |
| Tabulka 27: NPV pro variantu investice č. 1, zdroj: vlastní..... | 96 |
| Tabulka 28: NPV pro variantu investice č. 2, zdroj: vlastní..... | 96 |
| Tabulka 29: NPV pro variantu investice č. 3, zdroj: vlastní..... | 96 |
| Tabulka 30: IRR pro variantu investice č. 1, zdroj: vlastní..... | 97 |
| Tabulka 31: IRR pro variantu investice č. 2, zdroj: vlastní..... | 97 |
| Tabulka 32: IRR pro variantu investice č. 3, zdroj: vlastní..... | 98 |
| Tabulka 33: Doba návratnosti pro variantu investice č. 1, zdroj: vlastní..... | 98 |
| Tabulka 34: Doba návratnosti pro variantu investice č. 2, zdroj: vlastní..... | 98 |
| Tabulka 35: Doba návratnosti pro variantu investice č. 3, zdroj: vlastní..... | 99 |
| Tabulka 36: Minimální cena pronájmu za m2 budovy, zdroj: vlastní..... | 99 |

Seznam příloh

| | |
|--|-----|
| Příloha 1: Plánované náklady a výnosy pro variantu 1 | 112 |
| Příloha 2: Dynamické metody pro variantu 1 | 112 |
| Příloha 3: Plánované náklady a výnosy pro variantu 2 | 114 |
| Příloha 4: Dynamické metody pro variantu 2 | 117 |
| Příloha 5: Plánované náklady a výnosy pro variantu 3 | 120 |
| Příloha 6: Dynamické metody pro variantu 3 | 123 |

Přílohy

VARIANTA INVESTICE č. 1

Příloha 1: Plánované náklady a výnosy pro variantu 1

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| výnosy | 7 779 429 | 10 179 423 | 11 976 573 | 12 180 175 | 12 387 238 | 12 597 821 | 12 811 984 | 13 029 787 | 13 251 294 | 13 476 566 | 13 705 667 |
| náklady | 2 665 000 | 2 665 000 | 2 665 000 | 2 710 305 | 2 756 380 | 2 803 239 | 2 850 894 | 2 899 359 | 2 948 648 | 2 998 775 | 3 049 754 |
| odpisy | 1 632 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 924 000 | 924 000 | 924 000 | 943 866 | 964 159 | 984 889 | 1 006 064 | 1 027 694 | 1 049 789 | 1 072 360 | 1 095 416 |
| hodnota nemovitosti | | | | | | | | | | | 248 475 107 |
| ZC nemovitosti (neodepsaná) | | | | | | | | | | | 126 048 000 |
| PROVOZNÍ ZISK | 2 558 429 | 3 358 423 | 5 155 573 | 5 294 004 | 5 434 698 | 5 577 694 | 5 723 026 | 5 870 735 | 6 020 856 | 6 173 431 | 128 755 605 |
| daň | 486 102 | 638 100 | 979 559 | 1 005 861 | 1 032 593 | 1 059 762 | 1 087 375 | 1 115 440 | 1 143 963 | 1 172 952 | 24 463 565 |
| EAT | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 | 104 292 040 |
| odpisy | 1 632 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 | 233 572 040 |
| kumulované CF | 3 704 327 | 9 656 650 | 17 064 664 | 24 584 807 | 32 218 913 | 39 968 845 | 47 836 496 | 55 823 791 | 63 932 685 | 72 165 164 | 305 737 204 |

Příloha 2: Dynamické metody pro variantu 1

| NPV | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 | 233 572 040 |
| WACC | 1,054 | 1,111 | 1,172 | 1,235 | 1,302 | 1,373 | 1,447 | 1,525 | 1,608 | 1,695 | 1,787 |
| CF/WACC | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | 6 088 833 | 5 863 313 | 5 646 246 | 5 437 309 | 5 236 193 | 5 042 600 | 4 856 244 | 130 697 633 |
| suma CF/WACC | 184 061 385 | | | | | | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | | | | | | |
| NPV | 24 061 385 | | | | | | | | | | |

| IRR | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 | 233 572 040 |
| IRR | 1,070 | 1,145 | 1,225 | 1,311 | 1,403 | 1,502 | 1,607 | 1,719 | 1,840 | 1,969 | 2,107 |
| CF/IRR | 3 461 665 | 5 198 017 | 6 045 451 | 5 734 937 | 5 440 469 | 5 161 212 | 4 896 374 | 4 645 204 | 4 406 993 | 4 181 066 | 110 854 378 |
| INV | 160 000 000 | | | | | | | | | | |
| suma CF/IRR | 160 025 766 | | | | | | | | | | |
| IRR | 7,01% | | | | | | | | | | |

| Doba návratnosti | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|------------------------|----------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 | 233 572 040 |
| diskont CF | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | 6 088 833 | 5 863 313 | 5 646 246 | 5 437 309 | 5 236 193 | 5 042 600 | 4 856 244 | 130 697 633 |
| kumulované diskont. CF | 3 513 875 | 8 869 874 | 15 193 013 | 21 281 846 | 27 145 160 | 32 791 406 | 38 228 715 | 43 464 908 | 48 507 507 | 53 363 752 | 184 061 385 |
| návratnost investice | 50. rok | | | | | | | | | | |

VARIANTA INVESTICE č. 2

Příloha 3: Plánované náklady a výnosy pro variantu 2

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| výnosy | 7 779 429 | 10 179 423 | 11 976 573 | 12 180 175 | 12 387 238 | 12 597 821 | 12 811 984 | 13 029 787 | 13 251 294 | 13 476 566 |
| náklady | 2 665 000 | 2 665 000 | 2 665 000 | 2 710 305 | 2 756 380 | 2 803 239 | 2 850 894 | 2 899 359 | 2 948 648 | 2 998 775 |
| odpisy | 1 632 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 924 000 | 924 000 | 924 000 | 943 866 | 964 159 | 984 889 | 1 006 064 | 1 027 694 | 1 049 789 | 1 072 360 |
| ZC pozemku | | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 2 558 429 | 3 358 423 | 5 155 573 | 5 294 004 | 5 434 698 | 5 577 694 | 5 723 026 | 5 870 735 | 6 020 856 | 6 173 431 |
| daň | 486 102 | 638 100 | 979 559 | 1 005 861 | 1 032 593 | 1 059 762 | 1 087 375 | 1 115 440 | 1 143 963 | 1 172 952 |
| EAT | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| odpisy | 1 632 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 |
| kumulované CF | 3 704 327 | 9 656 650 | 17 064 664 | 24 584 807 | 32 218 913 | 39 968 845 | 47 836 496 | 55 823 791 | 63 932 685 | 72 165 164 |

| rok | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 |
|----------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| výnosy | 13 705 667 | 13 938 664 | 14 175 621 | 14 416 607 | 14 661 689 | 14 910 938 | 15 164 424 | 15 422 219 | 15 684 397 |
| náklady | 3 049 754 | 3 101 600 | 3 154 327 | 3 207 951 | 3 262 486 | 3 317 948 | 3 374 353 | 3 431 717 | 3 490 057 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 1 095 416 | 1 118 967 | 1 143 025 | 1 167 600 | 1 192 703 | 1 218 346 | 1 244 541 | 1 271 299 | 1 298 631 |
| ZC pozemku | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 6 328 498 | 6 486 097 | 6 646 269 | 6 809 056 | 6 974 500 | 7 142 643 | 7 313 529 | 7 487 203 | 7 663 709 |
| daň | 1 202 415 | 1 232 358 | 1 262 791 | 1 293 721 | 1 325 155 | 1 357 102 | 1 389 571 | 1 422 569 | 1 456 105 |
| EAT | 5 126 083 | 5 253 738 | 5 383 478 | 5 515 335 | 5 649 345 | 5 785 541 | 5 923 959 | 6 064 634 | 6 207 604 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 8 358 083 | 8 485 738 | 8 615 478 | 8 747 335 | 8 881 345 | 9 017 541 | 9 155 959 | 9 296 634 | 9 439 604 |
| kumulované CF | 80 523 247 | 89 008 985 | 97 624 463 | 106 371 798 | 115 253 143 | 124 270 684 | 133 426 643 | 142 723 277 | 152 162 881 |

| rok | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| výnosy | 15 951 031 | 16 222 199 | 16 497 976 | 16 778 442 | 17 063 675 | 17 353 758 | 17 648 772 | 17 948 801 | 18 253 930 |
| náklady | 3 549 387 | 3 609 727 | 3 671 092 | 3 733 501 | 3 796 971 | 3 861 519 | 3 927 165 | 3 993 927 | 4 061 823 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 1 326 552 | 1 355 073 | 1 384 207 | 1 413 967 | 1 444 368 | 1 475 422 | 1 507 143 | 1 539 547 | 1 572 647 |
| ZC pozemku | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 7 843 092 | 8 025 399 | 8 210 677 | 8 398 973 | 8 590 337 | 8 784 817 | 8 982 464 | 9 183 327 | 9 387 460 |
| daň | 1 490 187 | 1 524 826 | 1 560 029 | 1 595 805 | 1 632 164 | 1 669 115 | 1 706 668 | 1 744 832 | 1 783 617 |
| EAT | 6 352 904 | 6 500 573 | 6 650 648 | 6 803 168 | 6 958 173 | 7 115 702 | 7 275 796 | 7 438 495 | 7 603 843 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 9 584 904 | 9 732 573 | 9 882 648 | 10 035 168 | 10 190 173 | 10 347 702 | 10 507 796 | 10 670 495 | 10 835 843 |
| kumulované CF | 161 747 785 | 171 480 358 | 181 363 007 | 191 398 175 | 201 588 348 | 211 936 050 | 222 443 845 | 233 114 341 | 243 950 183 |

| rok | 2046 | 2047 | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| výnosy | 18 564 247 | 18 879 839 | 19 200 797 | 19 527 210 | 19 859 173 | 20 196 779 | 20 540 124 | 20 889 306 | 21 244 424 |
| náklady | 4 130 874 | 4 201 099 | 4 272 518 | 4 345 151 | 4 419 018 | 4 494 142 | 4 570 542 | 4 648 241 | 4 727 261 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 1 606 459 | 1 640 998 | 1 676 279 | 1 712 319 | 1 749 134 | 1 786 740 | 1 825 155 | 1 864 396 | 1 904 481 |
| ZC pozemku | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 9 594 914 | 9 805 742 | 10 019 999 | 10 237 740 | 10 459 020 | 10 683 897 | 10 912 427 | 11 144 669 | 11 380 682 |
| daň | 1 823 034 | 1 863 091 | 1 903 800 | 1 945 171 | 1 987 214 | 2 029 940 | 2 073 361 | 2 117 487 | 2 162 330 |
| EAT | 7 771 880 | 7 942 651 | 8 116 200 | 8 292 570 | 8 471 806 | 8 653 956 | 8 839 065 | 9 027 182 | 9 218 353 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 11 003 880 | 11 174 651 | 11 348 200 | 11 524 570 | 11 703 806 | 11 885 956 | 12 071 065 | 12 259 182 | 12 450 353 |
| kumulované CF | 254 954 063 | 266 128 715 | 277 476 914 | 289 001 484 | 300 705 290 | 312 591 247 | 324 662 312 | 336 921 494 | 349 371 846 |

| rok | 2055 | 2056 | 2057 | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| výnosy | 21 605 579 | 21 972 874 | 22 346 413 | 22 726 302 | 23 112 649 | 23 505 564 | 23 905 159 | 24 311 547 | 24 724 843 |
| náklady | 4 807 625 | 4 889 354 | 4 972 473 | 5 057 005 | 5 142 975 | 5 230 405 | 5 319 322 | 5 409 751 | 5 501 716 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 1 945 427 | 1 987 254 | 2 029 980 | 2 073 624 | 2 118 207 | 2 163 749 | 2 210 269 | 2 257 790 | 2 306 333 |
| ZC pozemku | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 11 620 528 | 11 864 266 | 12 111 960 | 12 363 672 | 12 619 468 | 12 879 411 | 13 143 568 | 13 412 006 | 13 684 794 |
| daň | 2 207 900 | 2 254 211 | 2 301 272 | 2 349 098 | 2 397 699 | 2 447 088 | 2 497 278 | 2 548 281 | 2 600 111 |
| EAT | 9 412 627 | 9 610 056 | 9 810 688 | 10 014 575 | 10 221 769 | 10 432 323 | 10 646 290 | 10 863 725 | 11 084 683 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 12 644 627 | 12 842 056 | 13 042 688 | 13 246 575 | 13 453 769 | 13 664 323 | 13 878 290 | 14 095 725 | 14 316 683 |
| kumulované CF | 362 016 474 | 374 858 529 | 387 901 217 | 401 147 791 | 414 601 560 | 428 265 883 | 442 144 173 | 456 239 898 | 470 556 581 |

| rok | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| výnosy | 25 145 165 | 25 572 633 | 26 007 368 | 26 449 493 |
| náklady | 5 595 245 | 5 690 365 | 5 787 101 | 5 885 482 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 2 355 919 | 2 406 571 | 2 458 312 | 2 511 166 |
| ZC pozemku | | | | 889 148 176 |
| PROVOZNÍ ZISK | 13 962 001 | 14 243 698 | 14 529 955 | 903 969 022 |
| daň | 2 652 780 | 2 706 303 | 2 760 691 | 171 754 114 |
| EAT | 11 309 221 | 11 537 395 | 11 769 263 | 732 214 908 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 14 541 221 | 14 769 395 | 15 001 263 | 735 446 908 |
| kumulované CF | 485 097 802 | 499 867 197 | 514 868 460 | 1 250 315 368 |

Příloha 4: Dynamické metody pro variantu 2

| | | | | | | | | | | |
|--------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| NPV | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 |
| WACC | 1,05 | 1,11 | 1,17 | 1,24 | 1,30 | 1,37 | 1,45 | 1,53 | 1,61 | 1,70 |
| CF/WACC | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | 6 088 833 | 5 863 313 | 5 646 246 | 5 437 309 | 5 236 193 | 5 042 600 | 4 856 244 |
| NPV | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 |
| CF | 8 358 083 | 8 485 738 | 8 615 478 | 8 747 335 | 8 881 345 | 9 017 541 | 9 155 959 | 9 296 634 | 9 439 604 | 9 584 904 |
| WACC | 1,79 | 1,88 | 1,99 | 2,09 | 2,21 | 2,33 | 2,45 | 2,59 | 2,73 | 2,87 |
| CF/WACC | 4 676 851 | 4 504 157 | 4 337 907 | 4 177 857 | 4 023 774 | 3 875 430 | 3 732 610 | 3 595 105 | 3 462 713 | 3 335 243 |
| NPV | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 | 2046 | 2047 |
| CF | 9 732 573 | 9 882 648 | 10 035 168 | 10 190 173 | 10 347 702 | 10 507 796 | 10 670 495 | 10 835 843 | 11 003 880 | 11 174 651 |
| WACC | 3,03 | 3,19 | 3,37 | 3,55 | 3,74 | 3,94 | 4,16 | 4,38 | 4,62 | 4,87 |
| CF/WACC | 3 212 510 | 3 094 333 | 2 980 543 | 2 870 974 | 2 765 468 | 2 663 872 | 2 566 039 | 2 471 829 | 2 381 105 | 2 293 737 |
| NPV | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 |
| CF | 11 348 200 | 11 524 570 | 11 703 806 | 11 885 956 | 12 071 065 | 12 259 182 | 12 450 353 | 12 644 627 | 12 842 056 | 13 042 688 |
| WACC | 5,14 | 5,41 | 5,71 | 6,02 | 6,34 | 6,69 | 7,05 | 7,43 | 7,83 | 8,26 |
| CF/WACC | 2 209 600 | 2 128 572 | 2 050 538 | 1 975 385 | 1 903 006 | 1 833 298 | 1 766 161 | 1 701 499 | 1 639 219 | 1 579 234 |
| NPV | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
| CF | 13 246 575 | 13 453 769 | 13 664 323 | 13 878 290 | 14 095 725 | 14 316 683 | 14 541 221 | 14 769 395 | 15 001 263 | 735 446 908 |
| WACC | 8,71 | 9,18 | 9,68 | 10,20 | 10,75 | 11,34 | 11,95 | 12,60 | 13,28 | 14,00 |
| CF/WACC | 1 521 458 | 1 465 809 | 1 412 208 | 1 360 578 | 1 310 847 | 1 262 943 | 1 216 800 | 1 172 352 | 1 129 536 | 52 529 193 |
| suma CF/WACC | 203 554 045 | | | | | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | | | | | |
| NPV | 43 554 045 | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| IRR | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 |
| IRR | 1,06 | 1,13 | 1,21 | 1,28 | 1,37 | 1,45 | 1,55 | 1,65 | 1,75 | 1,87 |
| CF/IRR | 3 480 202 | 5 253 839 | 6 143 095 | 5 858 773 | 5 587 710 | 5 329 282 | 5 082 894 | 4 847 980 | 4 624 000 | 4 410 441 |
| IRR | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 |
| CF | 8 358 083 | 8 485 738 | 8 615 478 | 8 747 335 | 8 881 345 | 9 017 541 | 9 155 959 | 9 296 634 | 9 439 604 | 9 584 904 |
| IRR | 1,99 | 2,11 | 2,25 | 2,40 | 2,55 | 2,71 | 2,89 | 3,08 | 3,27 | 3,48 |
| CF/IRR | 4 206 813 | 4 012 650 | 3 827 508 | 3 650 965 | 3 482 617 | 3 322 081 | 3 168 992 | 3 023 000 | 2 883 775 | 2 750 999 |
| IRR | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 | 2046 | 2047 |
| CF | 9 732 573 | 9 882 648 | 10 035 168 | 10 190 173 | 10 347 702 | 10 507 796 | 10 670 495 | 10 835 843 | 11 003 880 | 11 174 651 |
| IRR | 3,71 | 3,95 | 4,20 | 4,47 | 4,76 | 5,07 | 5,39 | 5,74 | 6,11 | 6,50 |
| CF/IRR | 2 624 373 | 2 503 608 | 2 388 431 | 2 278 583 | 2 173 813 | 2 073 887 | 1 978 578 | 1 887 672 | 1 800 963 | 1 718 257 |
| IRR | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 |
| CF | 11 348 200 | 11 524 570 | 11 703 806 | 11 885 956 | 12 071 065 | 12 259 182 | 12 450 353 | 12 644 627 | 12 842 056 | 13 042 688 |
| IRR | 6,92 | 7,37 | 7,84 | 8,35 | 8,89 | 9,46 | 10,07 | 10,71 | 11,40 | 12,14 |
| CF/IRR | 1 639 367 | 1 564 116 | 1 492 336 | 1 423 865 | 1 358 549 | 1 296 243 | 1 236 806 | 1 180 106 | 1 126 017 | 1 074 416 |
| IRR | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
| CF | 13 246 575 | 13 453 769 | 13 664 323 | 13 878 290 | 14 095 725 | 14 316 683 | 14 541 221 | 14 769 395 | 15 001 263 | 735 446 908 |
| IRR | 12,92 | 13,75 | 14,64 | 15,58 | 16,59 | 17,65 | 18,79 | 20,00 | 21,29 | 22,66 |
| CF/IRR | 1 025 189 | 978 227 | 933 424 | 890 680 | 849 901 | 810 996 | 773 877 | 738 464 | 704 676 | 32 456 974 |
| INV | 160 000 000 | | | | | | | | | |
| suma CF/IRR | 159 930 006 | | | | | | | | | |
| IRR | 6,44% | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Doba návratnosti | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| CF | 3 704 327 | 5 952 323 | 7 408 014 | 7 520 143 | 7 634 106 | 7 749 932 | 7 867 651 | 7 987 295 | 8 108 894 | 8 232 479 |
| diskont CF | 3 513 875 | 5 355 998 | 6 323 140 | 6 088 833 | 5 863 313 | 5 646 246 | 5 437 309 | 5 236 193 | 5 042 600 | 4 856 244 |
| kumulované dis- kont. CF | 3 513 875 | 8 869 874 | 15 193 013 | 21 281 846 | 27 145 160 | 32 791 406 | 38 228 715 | 43 464 908 | 48 507 507 | 53 363 752 |
| Doba návratnosti | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 |
| CF | 8 358 083 | 8 485 738 | 8 615 478 | 8 747 335 | 8 881 345 | 9 017 541 | 9 155 959 | 9 296 634 | 9 439 604 | 9 584 904 |
| diskont CF | 4 676 851 | 4 504 157 | 4 337 907 | 4 177 857 | 4 023 774 | 3 875 430 | 3 732 610 | 3 595 105 | 3 462 713 | 3 335 243 |
| kumulované dis- kont. CF | 58 040 603 | 62 544 760 | 66 882 666 | 71 060 524 | 75 084 297 | 78 959 728 | 82 692 338 | 86 287 442 | 89 750 156 | 93 085 399 |
| Doba návratnosti | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 | 2046 | 2047 |
| CF | 9 732 573 | 9 882 648 | 10 035 168 | 10 190 173 | 10 347 702 | 10 507 796 | 10 670 495 | 10 835 843 | 11 003 880 | 11 174 651 |
| diskont CF | 3 212 510 | 3 094 333 | 2 980 543 | 2 870 974 | 2 765 468 | 2 663 872 | 2 566 039 | 2 471 829 | 2 381 105 | 2 293 737 |
| kumulované dis- kont. CF | 96 297 909 | 99 392 242 | 102 372 785 | 105 243 759 | 108 009 227 | 110 673 099 | 113 239 138 | 115 710 966 | 118 092 071 | 120 385 808 |
| Doba návratnosti | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 |
| CF | 11 348 200 | 11 524 570 | 11 703 806 | 11 885 956 | 12 071 065 | 12 259 182 | 12 450 353 | 12 644 627 | 12 842 056 | 13 042 688 |
| diskont CF | 2 209 600 | 2 128 572 | 2 050 538 | 1 975 385 | 1 903 006 | 1 833 298 | 1 766 161 | 1 701 499 | 1 639 219 | 1 579 234 |
| kumulované dis- kont. CF | 122 595 408 | 124 723 980 | 126 774 517 | 128 749 902 | 130 652 908 | 132 486 206 | 134 252 367 | 135 953 866 | 137 593 085 | 139 172 319 |
| Doba návratnosti | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
| CF | 13 246 575 | 13 453 769 | 13 664 323 | 13 878 290 | 14 095 725 | 14 316 683 | 14 541 221 | 14 769 395 | 15 001 263 | 735 446 908 |
| diskont CF | 1 521 458 | 1 465 809 | 1 412 208 | 1 360 578 | 1 310 847 | 1 262 943 | 1 216 800 | 1 172 352 | 1 129 536 | 52 529 193 |
| kumulované dis- kont. CF | 140 693 778 | 142 159 587 | 143 571 795 | 144 932 373 | 146 243 219 | 147 506 163 | 148 722 963 | 149 895 315 | 151 024 852 | 203 554 045 |
| návratnost | 50. rok | | | | | | | | | |

VARIANTA INVESTICE č. 3

Příloha 5: Plánované náklady a výnosy pro variantu 3

| rok | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| výnosy | 7 779 429 | 10 179 423 | 11 976 573 | 12 180 175 | 12 387 238 | 12 597 821 | 12 811 984 | 13 029 787 | 13 251 294 | 13 476 566 |
| náklady | 2 665 000 | 2 665 000 | 2 665 000 | 2 710 305 | 2 756 380 | 2 803 239 | 2 850 894 | 2 899 359 | 2 948 648 | 2 998 775 |
| odpisy | 1 632 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 924 000 | 924 000 | 924 000 | 943 866 | 964 159 | 984 889 | 1 006 064 | 1 027 694 | 1 049 789 | 1 072 360 |
| ZC budovy | | | | | | | | | | |
| investice bez zdanění | | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 2 558 429 | 3 358 423 | 5 155 573 | 5 294 004 | 5 434 698 | 5 577 694 | 5 723 026 | 5 870 735 | 6 020 856 | 6 173 431 |
| daň | 486 102 | 638 100 | 979 559 | 1 005 861 | 1 032 593 | 1 059 762 | 1 087 375 | 1 115 440 | 1 143 963 | 1 172 952 |
| EAT | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| neodepsaná investice | | | | | | | | | | |
| investice | -1 632 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 |
| EAT | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| odpisy | 1 632 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| kumulované CF | 2 072 327 | 4 792 650 | 8 968 664 | 13 256 807 | 17 658 913 | 22 176 845 | 26 812 496 | 31 567 791 | 36 444 685 | 41 445 164 |

| rok | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| výnosy | 13 705 667 | 13 938 664 | 14 175 621 | 14 416 607 | 14 661 689 | 14 910 938 | 15 164 424 | 15 422 219 | 15 684 397 | 15 951 031 |
| náklady | 3 049 754 | 3 101 600 | 3 154 327 | 3 207 951 | 3 262 486 | 3 317 948 | 3 374 353 | 3 431 717 | 3 490 057 | 3 549 387 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 1 095 416 | 1 118 967 | 1 143 025 | 1 167 600 | 1 192 703,3 | 1 218 346,4 | 1 244 540,9 | 1 271 298,5 | 1 298 631,4 | 1 326 552 |
| ZC budovy | | | | | | | | | | |
| investice bez zdanění | | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 6 328 498 | 6 486 097 | 6 646 269 | 6 809 056 | 6 974 500 | 7 142 643 | 7 313 529 | 7 487 203 | 7 663 709 | 7 843 092 |
| daň | 1 202 415 | 1 232 358 | 1 262 791 | 1 293 721 | 1 325 155 | 1 357 102 | 1 389 571 | 1 422 569 | 1 456 105 | 1 490 187 |
| EAT | 5126083 | 5253738,3 | 5383477,9 | 5515335,3 | 5 649 345 | 5 785 541 | 5 923 959 | 6 064 634 | 6 207 604 | 6 352 904 |

| | | | | | | | | | | |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| neodepsaná investice | | | | | | | | | | |
| investice | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 |
| EAT | 5 126 083 | 5 253 738 | 5 383 478 | 5 515 335 | 5 649 345 | 5 785 541 | 5 923 959 | 6 064 634 | 6 207 604 | 6 352 904 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 5 126 083 | 5 253 738 | 5 383 478 | 5 515 335 | 5 649 345 | 5 785 541 | 5 923 959 | 6 064 634 | 6 207 604 | 6 352 904 |
| kumulované CF | 46 571 247 | 51 824 985 | 57 208 463 | 62 723 798 | 68 373 143 | 74 158 684 | 80 082 643 | 86 147 277 | 92 354 881 | 98 707 785 |

| rok | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 | 2046 | 2047 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| výnosy | 16 222 199 | 16 497 976 | 16 778 442 | 17 063 675 | 17 353 758 | 17 648 772 | 17 948 801 | 18 253 930 | 18 564 247 | 18 879 839 |
| náklady | 3 609 727 | 3 671 092 | 3 733 501 | 3 796 971 | 3 861 519 | 3 927 165 | 3 993 927 | 4 061 823 | 4 130 874 | 4 201 099 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 1 355 073 | 1 384 207 | 1 413 967 | 1 444 368 | 1 475 422 | 1 507 143 | 1 539 547 | 1 572 647 | 1 606 459 | 1 640 998 |
| ZC budovy | | | | | | | | | | |
| investice bez zdanění | | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 8 025 399 | 8 210 677 | 8 398 973 | 8 590 337 | 8 784 817 | 8 982 464 | 9 183 327 | 9 387 460 | 9 594 914 | 9 805 742 |
| daň | 1 524 826 | 1 560 029 | 1 595 805 | 1 632 164 | 1 669 115 | 1 706 668 | 1 744 832 | 1 783 617 | 1 823 034 | 1 863 091 |
| EAT | 6 500 573 | 6 650 648 | 6 803 168 | 6 958 173 | 7 115 702 | 7 275 796 | 7 438 495 | 7 603 843 | 7 771 880 | 7 942 651 |
| neodepsaná investice | | | | | | | | | | |
| investice | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 |
| EAT | 6 500 573 | 6 650 648 | 6 803 168 | 6 958 173 | 7 115 702 | 7 275 796 | 7 438 495 | 7 603 843 | 7 771 880 | 7 942 651 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 6 500 573 | 6 650 648 | 6 803 168 | 6 958 173 | 7 115 702 | 7 275 796 | 7 438 495 | 7 603 843 | 7 771 880 | 7 942 651 |
| kumulované CF | 105 208 358 | 111 859 007 | 118 662 175 | 125 620 348 | 132 736 050 | 140 011 845 | 147 450 341 | 155 054 183 | 162 826 063 | 170 768 715 |

| rok | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| výnosy | 19 200 797 | 19 527 210 | 19 859 173 | 20 196 779 | 20 540 124 | 20 889 306 | 21 244 424 | 21 605 579 | 21 972 874 | 22 346 413 |
| náklady | 4 272 518 | 4 345 151 | 4 419 018 | 4 494 142 | 4 570 542 | 4 648 241 | 4 727 261 | 4 807 625 | 4 889 354 | 4 972 473 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 1 676 279 | 1 712 319 | 1 749 134 | 1 786 740 | 1 825 155 | 1 864 396 | 1 904 481 | 1 945 427 | 1 987 254 | 2 029 980 |

| | | | | | | | | | | |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ZC budovy | | | | | | | | | | |
| investice bez zdanění | | | | | | | | | | |
| PROVOZNÍ ZISK | 10 019 999 | 10 237 740 | 10 459 020 | 10 683 897 | 10 912 427 | 11 144 669 | 11 380 682 | 11 620 528 | 11 864 266 | 12 111 960 |
| daň | 1 903 800 | 1 945 171 | 1 987 214 | 2 029 940 | 2 073 361 | 2 117 487 | 2 162 330 | 2 207 900 | 2 254 211 | 2 301 272 |
| EAT | 8 116 200 | 8 292 570 | 8 471 806 | 8 653 956 | 8 839 065 | 9 027 182 | 9 218 353 | 9 412 627 | 9 610 056 | 9 810 688 |
| neodepsaná investice | | | | | | | | | | |
| investice | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 |
| EAT | 8 116 200 | 8 292 570 | 8 471 806 | 8 653 956 | 8 839 065 | 9 027 182 | 9 218 353 | 9 412 627 | 9 610 056 | 9 810 688 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 8 116 200 | 8 292 570 | 8 471 806 | 8 653 956 | 8 839 065 | 9 027 182 | 9 218 353 | 9 412 627 | 9 610 056 | 9 810 688 |
| kumulované CF | 178 884 914 | 187 177 484 | 195 649 290 | 204 303 247 | 213 142 312 | 222 169 494 | 231 387 846 | 240 800 474 | 250 410 529 | 260 221 217 |

| rok | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| výnosy | 22 726 302 | 23 112 649 | 23 505 564 | 23 905 159 | 24 311 547 | 24 724 843 | 25 145 165 | 25 572 633 | 26 007 368 | 26 449 493 |
| náklady | 5 057 005 | 5 142 975 | 5 230 405 | 5 319 322 | 5 409 751 | 5 501 716 | 5 595 245 | 5 690 365 | 5 787 101 | 5 885 482 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| mzdové náklady | 2 073 624 | 2 118 207 | 2 163 749 | 2 210 269 | 2 257 790 | 2 306 333 | 2 355 919 | 2 406 571 | 2 458 312 | 2 511 166 |
| ZC budovy | | | | | | | | | | 1 382 987 372 |
| investice bez zdanění | | | | | | | | | | 160 000 000 |
| PROVOZNÍ ZISK | 12 363 672 | 12 619 468 | 12 879 411 | 13 143 568 | 13 412 006 | 13 684 794 | 13 962 001 | 14 243 698 | 14 529 955 | 1 237 808 218 |
| daň | 2 349 098 | 2 397 699 | 2 447 088 | 2 497 278 | 2 548 281 | 2 600 111 | 2 652 780 | 2 706 303 | 2 760 691 | 235 183 561 |
| EAT | 10 014 575 | 10 221 769 | 10 432 323 | 10 646 290 | 10 863 725 | 11 084 683 | 11 309 221 | 11 537 395 | 11 769 263 | 1 002 624 656 |
| neodepsaná investice | | | | | | | | | | 160 000 000 |
| investice | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 | -3 232 000 |
| EAT | 10 014 575 | 10 221 769 | 10 432 323 | 10 646 290 | 10 863 725 | 11 084 683 | 11 309 221 | 11 537 395 | 11 769 263 | 1 002 624 656 |
| odpisy | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 | 3 232 000 |
| CF | 10 014 575 | 10 221 769 | 10 432 323 | 10 646 290 | 10 863 725 | 11 084 683 | 11 309 221 | 11 537 395 | 11 769 263 | 1 162 624 656 |
| kumulované CF | 270 235 791 | 280 457 560 | 290 889 883 | 301 536 173 | 312 399 898 | 323 484 581 | 334 793 802 | 346 331 197 | 358 100 460 | 1 520 725 116 |

Příloha 6: Dynamické metody pro variantu 3

| | | | | | | | | | | |
|--------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| NPV | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| WACC | 1,05 | 1,11 | 1,17 | 1,24 | 1,30 | 1,37 | 1,45 | 1,53 | 1,61 | 1,70 |
| CF/WACC | 1 965 782 | 2 447 791 | 3 564 453 | 3 471 980 | 3 381 002 | 3 291 559 | 3 203 684 | 3 117 406 | 3 032 747 | 2 949 725 |
| NPV | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| WACC | 1,79 | 1,88 | 1,99 | 2,09 | 2,21 | 2,33 | 2,45 | 2,59 | 2,73 | 2,87 |
| CF/WACC | 1 159 592 | 1 443 924 | 2 102 630 | 2 048 081 | 1 994 414 | 1 941 652 | 1 889 816 | 1 838 922 | 1 788 982 | 1 740 009 |
| NPV | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 | 2046 | 2047 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| WACC | 3,03 | 3,19 | 3,37 | 3,55 | 3,74 | 3,94 | 4,16 | 4,38 | 4,62 | 4,87 |
| CF/WACC | 684 030 | 851 754 | 1 240 317 | 1 208 139 | 1 176 482 | 1 145 358 | 1 114 781 | 1 084 759 | 1 055 300 | 1 026 411 |
| NPV | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| WACC | 5,14 | 5,41 | 5,71 | 6,02 | 6,34 | 6,69 | 7,05 | 7,43 | 7,83 | 8,26 |
| CF/WACC | 403 501 | 502 440 | 731 649 | 712 667 | 693 993 | 675 634 | 657 596 | 639 887 | 622 509 | 605 468 |
| NPV | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| WACC | 8,71 | 9,18 | 9,68 | 10,20 | 10,75 | 11,34 | 11,95 | 12,60 | 13,28 | 14,00 |
| CF/WACC | 238 021 | 296 383 | 431 591 | 420 394 | 409 378 | 398 548 | 387 908 | 377 462 | 367 211 | 357 159 |
| suma CF/WACC | 3 684 056 | | | | | | | | | |
| INV | 160 000 000 | | | | | | | | | |
| NPV | -156 315 944 | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|-------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| IRR | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| IRR | 1,06 | 1,12 | 1,18 | 1,25 | 1,33 | 1,40 | 1,48 | 1,57 | 1,66 | 1,76 |
| CF/IRR | 1 958 722 | 2 430 240 | 3 526 184 | 3 422 367 | 3 320 719 | 3 221 259 | 3 124 000 | 3 028 950 | 2 936 110 | 2 845 476 |
| IRR | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 |
| CF | 5 126 083 | 5 253 738 | 5 383 478 | 5 515 335 | 5 649 345 | 5 785 541 | 5 923 959 | 6 064 634 | 6 207 604 | 6 352 904 |
| IRR | 1,86 | 1,97 | 2,08 | 2,20 | 2,33 | 2,46 | 2,61 | 2,76 | 2,92 | 3,09 |
| CF/IRR | 2 757 041 | 2 670 794 | 2 586 719 | 2 504 797 | 2 425 007 | 2 347 325 | 2 271 725 | 2 198 177 | 2 126 651 | 2 057 117 |
| IRR | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 | 2046 | 2047 |
| CF | 6 500 573 | 6 650 648 | 6 803 168 | 6 958 173 | 7 115 702 | 7 275 796 | 7 438 495 | 7 603 843 | 7 771 880 | 7 942 651 |
| IRR | 3,27 | 3,46 | 3,66 | 3,87 | 4,09 | 4,33 | 4,58 | 4,85 | 5,13 | 5,43 |
| CF/IRR | 1 989 540 | 1 923 886 | 1 860 120 | 1 798 205 | 1 738 105 | 1 679 783 | 1 623 200 | 1 568 319 | 1 515 102 | 1 463 509 |
| IRR | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 |
| CF | 8 116 200 | 8 292 570 | 8 471 806 | 8 653 956 | 8 839 065 | 9 027 182 | 9 218 353 | 9 412 627 | 9 610 056 | 9 810 688 |
| IRR | 5,74 | 6,07 | 6,43 | 6,80 | 7,19 | 7,61 | 8,05 | 8,52 | 9,01 | 9,54 |
| CF/IRR | 1 413 504 | 1 365 047 | 1 318 102 | 1 272 630 | 1 228 593 | 1 185 955 | 1 144 679 | 1 104 728 | 1 066 068 | 1 028 662 |
| IRR | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
| CF | 10 014 575 | 10 221 769 | 10 432 323 | 10 646 290 | 10 863 725 | 11 084 683 | 11 309 221 | 11 537 395 | 11 769 263 | 1 162 624 656 |
| IRR | 10,09 | 10,68 | 11,29 | 11,95 | 12,64 | 13,38 | 14,15 | 14,97 | 15,84 | 16,76 |
| CF/IRR | 992 476 | 957 476 | 923 628 | 890 900 | 859 258 | 828 672 | 799 110 | 770 541 | 742 936 | 69 367 516 |
| INV | 160 000 000 | | | | | | | | | |
| suma CF/IRR | 160 179 630 | | | | | | | | | |
| IRR | 5,80% | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Doba návratnosti | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| CF | 2 072 327 | 2 720 323 | 4 176 014 | 4 288 143 | 4 402 106 | 4 517 932 | 4 635 651 | 4 755 295 | 4 876 894 | 5 000 479 |
| diskont CF | 1 965 782 | 2 447 791 | 3 564 453 | 3 471 980 | 3 381 002 | 3 291 559 | 3 203 684 | 3 117 406 | 3 032 747 | 2 949 725 |
| kumulované diskont. CF | 1 965 782 | 4 413 573 | 7 978 027 | 11 450 007 | 14 831 009 | 18 122 567 | 21 326 251 | 24 443 657 | 27 476 404 | 30 426 129 |
| Doba návratnosti | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 |
| CF | 5 126 083 | 5 253 738 | 5 383 478 | 5 515 335 | 5 649 345 | 5 785 541 | 5 923 959 | 6 064 634 | 6 207 604 | 6 352 904 |
| diskont CF | 2 868 352 | 2 788 639 | 2 710 590 | 2 634 206 | 2 559 487 | 2 486 427 | 2 415 021 | 2 345 257 | 2 277 124 | 2 210 610 |
| kumulované diskont. CF | 33 294 481 | 36 083 120 | 38 793 710 | 41 427 916 | 43 987 403 | 46 473 830 | 48 888 851 | 51 234 108 | 53 511 232 | 55 721 842 |
| Doba návratnosti | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 | 2046 | 2047 |
| CF | 6 500 573 | 6 650 648 | 6 803 168 | 6 958 173 | 7 115 702 | 7 275 796 | 7 438 495 | 7 603 843 | 7 771 880 | 7 942 651 |
| diskont CF | 2 145 697 | 2 082 369 | 2 020 607 | 1 960 392 | 1 901 702 | 1 844 515 | 1 788 808 | 1 734 558 | 1 681 740 | 1 630 329 |
| kumulované diskont. CF | 57 867 539 | 59 949 908 | 61 970 515 | 63 930 908 | 65 832 609 | 67 677 124 | 69 465 933 | 71 200 490 | 72 882 230 | 74 512 559 |
| Doba návratnosti | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 |
| CF | 8 116 200 | 8 292 570 | 8 471 806 | 8 653 956 | 8 839 065 | 9 027 182 | 9 218 353 | 9 412 627 | 9 610 056 | 9 810 688 |
| diskont CF | 1 580 299 | 1 531 626 | 1 484 283 | 1 438 243 | 1 393 481 | 1 349 969 | 1 307 681 | 1 266 591 | 1 226 672 | 1 187 898 |
| kumulované diskont. CF | 76 092 858 | 77 624 484 | 79 108 767 | 80 547 010 | 81 940 490 | 83 290 459 | 84 598 140 | 85 864 731 | 87 091 403 | 88 279 301 |
| Doba návratnosti | 2058 | 2059 | 2060 | 2061 | 2062 | 2063 | 2064 | 2065 | 2066 | 2067 |
| CF | 10 014 575 | 10 221 769 | 10 432 323 | 10 646 290 | 10 863 725 | 11 084 683 | 11 309 221 | 11 537 395 | 11 769 263 | 1 162 624 656 |
| diskont CF | 1 150 241 | 1 113 678 | 1 078 181 | 1 043 724 | 1 010 283 | 977 833 | 946 349 | 915 805 | 886 180 | 83 040 305 |
| kumulované diskont. CF | 89 429 542 | 90 543 220 | 91 621 401 | 92 665 125 | 93 675 408 | 94 653 241 | 95 599 590 | 96 515 395 | 97 401 575 | 180 441 880 |
| návratnost | 50. rok | | | | | | | | | |

