

# **Projekt financování investičního záměru společnosti Ecom, s.r.o.**

Bc. Zuzana Hlávková

---

Diplomová práce  
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zuzana HLÁVKOVÁ**  
Osobní číslo: **M080655**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru společnosti Ecom, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište zdroje a možnosti financování.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a její hospodářskou situaci.
- Charakterizujte investiční záměr společnosti s ohledem na dostupné možnosti financování.
- Zvolte optimální způsob finančního záměru, zhodnoťte rizika záměru a verifikujte zvolenou variantu řešení.

### Závěr

---

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

Seznam odborné literatury:

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929.
- [2] DOLEJŠOVÁ, M. Zdroje financování malých a středních podniků. Bučovice: Martin Stříž, 2008. ISBN 978-80-87106-17-4.
- [3] FOTR, J. Podnikatelský plán a investiční rozhodování. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-812-1.
- [4] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] MARINIČ, P. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. Praha: Oeconomica, 2008. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Řízení podniku z pohledu finančního manažera. Praha: LINDE nakladatelství, 2005. ISBN 80-86131-63-7.

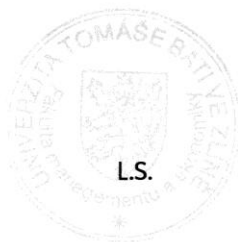
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Zdeněk Raška, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**

Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 <sup>2)</sup>;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně ..... 3.5.2010

.....  
Mládková

---

<sup>1)</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdávané k obhajobě zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě ur-

čtem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před dnem předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě

pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Předmětem mé diplomové práce je financování investičního záměru společnosti Ecom, s.r.o. Cílem je zjistit, zda společnost má všechny předpoklady zdroje financování získat a následně je i splatit. Pokud ano, zanalyzovat možná řešení a verifikovat zvolenou variantu. Moje diplomová práce je rozdělena do několika částí. V první části se na problém dívám očima odborníků, kteří se specializují financováním a přebírám jejich názory a zkušenosti. V druhé části představuji společnost. Zde popisuji historii, předmět činnosti či organizační strukturu. Podrobně zde zpracovávám i finanční analýzu, na základě které hodnotím ekonomickou situaci společnosti. A poslední část práce je zaměřena na realizaci samotného projektu investičního záměru, a to možná řešení financování a následné zvolení pro společnost nejvýhodnější varianty.

Klíčová slova:

Investiční záměr, finanční analýza, podnikatelský úvěr

## **ABSTRACT**

The theme of my graduation theses is financing of investment project of company Ecom, s.r.o. The target is to find out, if this company has all of the presumptions to obtain the resources financial and as well as extinguishing it. If so, then I will analyse feasible solutions and verify selective alternate. My graduation theses is split into sections. In the first section I view my problem by experts who specialize in financing and I pick their opinions and experience. In the second section I introduce the company, in this part I describe its history, subject of enterprise or company's organizational structure. In detail I process as well as financial analysis on the basis I evaluate company's economic situation. And the last selection is focused on fruition of the project of prospectus, fiasible solutions of financing and consequently election the optimal alternate for this company.

Keywords:

Investment project, financial analisis, enterprise loan

## **Poděkování:**

Chtěla bych poděkovat všem, kteří mně umožnili studovat vysokou školu a dostat se až na toto místo.

Především bych také chtěla poděkovat Ing. Zdeňku Raškovi, Ph.D. za vedení mé diplomové práce a za jeho cenné připomínky k této práci.

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

*Neučíme se pro školu, ale pro život.*

*SENECA*

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 PODNIKATELSKÝ ZÁMĚR</b> .....	<b>13</b>
1.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA .....	13
1.2 ROZSAH A HODNOTA PODNIKATELSKÉHO ZÁMĚRU .....	14
<b>2 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>16</b>
2.1 METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	16
2.2 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	17
2.2.1 Ukazatele výnosnosti neboli rentability .....	17
2.2.2 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury .....	17
2.2.3 Analýza likvidity .....	19
2.2.4 Ukazatele aktivity.....	19
2.3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	20
2.4 ZÁKLADNÍ ZPŮSOBY POROVNÁVÁNÍ HODNOT JAKO PŘEDMĚTU FINANČNÍ ANALÝZY.....	20
2.5 SWOT ANALÝZA.....	21
2.6 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU - EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) .....	23
<b>3 INVESTICE A METODY JEJICH HODNOCENÍ</b> .....	<b>26</b>
3.1 INVESTICE .....	26
3.2 EKONOMICKÉ METODY HODNOCENÍ PROJEKTŮ.....	27
3.2.1 Doba úhrady (doba návratnosti) .....	27
3.2.2 Kritéria založená na diskontování .....	28
3.2.2.1 Časová hodnota peněz .....	28
3.2.2.2 Čistá současná hodnota .....	28
3.2.2.3 Index rentability (ziskovosti) .....	29
3.2.2.4 Vnitřní výnosové procento.....	29
3.2.3 Metoda průměrných ročních nákladů .....	29
3.2.4 Metoda diskontovaných nákladů .....	30
3.3 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PROJEKTŮ A JEJICH KLASIFIKACE .....	31
3.4 PENĚŽNÍ TOKY PROJEKTU A JEJICH NÁPLŇ .....	31
3.4.1 Kapitálové výdaje.....	31
3.4.2 Peněžní příjmy.....	32
3.5 NÁKLADY KAPITÁLU PODNIKU.....	32
3.5.1 Náklady cizího kapitálu.....	32
3.5.2 Náklady na vlastní kapitál .....	32
3.5.2.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) .....	33
3.5.2.2 Model arbitrážního oceňování (APT) .....	33
3.5.2.3 P/E (Price-Earnings Ratio).....	33
3.5.2.4 Stavebnicový model.....	34



3.5.2.5	Dividendový model.....	34
3.5.2.6	Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability.....	35
3.5.2.7	Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu.....	35
<b>4</b>	<b>MOŽNOSTI A ZDROJE FINANCOVÁNÍ .....</b>	<b>36</b>
4.1	ZDROJE FINANCOVÁNÍ .....	36
4.1.1	Interní zdroje financování .....	37
4.1.1.1	Odpisy .....	37
4.1.1.2	Nerozdělený zisk, dividendová politika a rezervní fondy .....	37
4.1.2	Externí zdroje financování .....	38
4.1.2.1	Bankovní úvěry .....	38
4.1.2.2	Emise obligací .....	39
4.1.2.3	Leasingové financování .....	39
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>41</b>
<b>5</b>	<b>CHARAKTERISTIKA FIRMY.....</b>	<b>42</b>
5.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	42
5.2	PŘEDMĚT ČINNOSTI SPOLEČNOSTI ECOM, S.R.O. ....	43
5.3	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI ECOM, S.R.O. ....	45
<b>6</b>	<b>ANALÝZA POTŘEB FINANCOVÁNÍ .....</b>	<b>46</b>
6.1	SWOT ANALÝZA.....	46
6.1.1	Vnitřní činitele .....	46
6.1.2	Vnější činitele .....	47
6.2	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI.....	48
6.2.1	Analýza majetkové struktury podniku .....	48
6.3	ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY .....	49
6.3.1	Analýza výnosů a nákladů společnosti .....	49
6.3.2	Analýza vývoje zisku .....	50
6.3.3	Analýza vývoje Cash Flow (CF) .....	52
6.3.4	Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK).....	53
6.4	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	53
6.4.1	Analýza zadluženosti.....	53
6.4.2	Analýza likvidity .....	55
6.4.3	Analýza rentability .....	56
6.4.4	Analýza aktivity .....	57
6.5	EVA – EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA SPOLEČNOSTI ECOM, S.R.O. ....	57
6.5.1	Vymezení NOA.....	58
6.5.1.1	Aktivace položek .....	58
6.5.1.2	Neoperativní aktiva.....	59
6.5.1.3	Neúročený cizí kapitál .....	59
6.5.2	Vymezení NOPAT .....	61
6.5.2.1	Placené úroky.....	61
6.5.2.2	Prodej majetku .....	62
6.5.2.3	Daň.....	62
6.5.3	Vymezení WACC.....	63

6.5.3.1	Náklady na cizí kapitál .....	63
6.5.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	64
6.5.3.3	WACC.....	65
6.5.4	Výpočet EVA .....	66
6.6	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	66
<b>7</b>	<b>INVESTIČNÍ ZÁMĚR.....</b>	<b>68</b>
7.1	POPIS INVESTICE.....	68
7.2	MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ PROJEKTU .....	70
7.2.1	Bankovní úvěr .....	70
7.2.1.1	Úvěr od GE Money .....	71
7.2.1.2	Úvěr od Komerční banky.....	72
7.2.1.3	Úvěr od Citibank.....	74
7.3	VÝBĚR NEJLEPŠÍ VARIANTY .....	75
7.4	EFEKTIVNOST INVESTICE.....	76
7.4.1	Čistá současná hodnota investice .....	78
7.4.2	Vnitřní výnosové procento investice.....	80
7.4.3	Doba návratnosti investice .....	81
7.4.4	Možná rizika investice .....	81
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>85</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>89</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>90</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>91</b>

## ÚVOD

Investiční záměr nemůže vzniknout bez jeho důkladného naplánování. To nám pomůže poměřit si předem stanovené plány s realitou, a pokud se liší, identifikovat jakým způsobem a proč. Pomáhá nám naplánovat si naše výdaje, a tím získat lepší podmínky od dodavatelů projektu. Může odhalit i nedostatky společnosti, jelikož je prováděna podrobná analýza údajů v podniku.

Investiční záměr s sebou nese velké množství práce, starostí a finančních prostředků. I přesto, že všechno bude vynaloženo, není předem dané, že investiční záměr přinese požadovaný úspěch, jaký byl předpokládán na začátku. Aby se ale investor či investoři k danému výsledku dopracovali, je nutné všechny fáze investičního procesu dobře sladit a také předem připravit. Přípravné fáze by se v žádném případě neměly podceňovat, jelikož všechno další se odvíjí právě od nich a pokud nebudou do detailu propracovány, může se celý záměr sesypat jak domeček z karet.

Jelikož je zpracování investičního záměru tak časově i finančně náročné, dala jsem si za úkol jako předmět mé diplomové práce zajistit jednu z přípravných částí, která se týká finančního zabezpečení investičního záměru – tedy jakým způsobem bude záměr financován. Nejprve bylo důležité seznámit se se samotnou společností Ecom, s.r.o., která se chystá investiční záměr realizovat. Jedná se o středně velkou společnost v Královéhradeckém kraji, která se zabývá nákupem a prodejem elektronických součástek. Společnost funguje na trhu již řadu let a její výsledky jsou velmi dobré. Proto se majitel společnosti rozhodl rozšířit pole působnosti a to výstavbou nové budovy pro podnikání.

Cílem mé práce je tedy zpracovat projekt financování daného investičního záměru a rozhodnout, k jakému závěru jsem dospěla. Abych mohla toto rozhodnutí uskutečnit, bylo nutné poznat finanční situaci společnosti Ecom, s.r.o. a zhodnotit všechny možnosti dostupné přímo ve společnosti a na finančním trhu. Dostupné finanční prostředky ze společnosti mohou být různého typu od čistého zisku, přes nerozdělený zisk až po odpisy. Stejně tak způsobů, jak financovat z cizích zdrojů je velké množství. Abych se mohla správně rozhodnout, je nutné znát nabídku a poskytnout jí informace, které by mluvily ve prospěch společnosti. K takovým informacím patří například dobře propracovaný investiční záměr, vypracovaná finanční analýza společnosti a další nástroje vedoucí ke snadnému získání těchto prostředků.

Toto vše je právě mým cílem zjistit a zanalyzovat, aby mohl být investiční záměr ze stránky financí bez problémů zrealizován. Ještě než se společnost pustí do samotné realizace záměru, použiji dynamických metod pro posouzení, zda je projekt pro společnost efektivní a tedy splňuje požadovanou návratnost a zhodnocení investice.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 PODNIKATELSKÝ ZÁMĚR

## 1.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA

Podnikatelský záměr má mnoho účelů. Neměl by chybět při zahájení podnikání. Důležitou podmínkou je při získávání finančních zdrojů, investorů a obchodních partnerů. Říká se o něm také, že je manažerským programem pro otevření podniků a jeho ziskový provoz.

K zásadám při vypracování podnikatelského záměru patří:

- ✓ Srozumitelnost  
musí velmi srozumitelně popisovat cíle a zároveň přesvědčit, že je reálné je dosáhnout, formulace proto mají být jednoduché, bez cizích slov a velkého množství adjektiv
- ✓ Stručnost  
nikdo nemá čas číst velké množství stránek, k úspornému vyjadřování je možno použít grafy, tabulky, apod.
- ✓ Reálnost  
použité údaje by měly být pravdivé, založené na spolehlivých informacích, v obráceném případě na to autor záměru musí upozornit
- ✓ Spolupráce  
dobrý podnikatelský záměr málokdy může vytvořit jeden člověk, zpravidla se vypracovává v týmu

Zpracovaný podnikatelský plán by měl splňovat určité požadavky, a to:

- být stručný a přehledný,
- být jednoduchý a nezacházet do technických a technologických detailů (tj. má být srozumitelný pro bankéře a investory, což jsou zpravidla osoby bez hlubších technických základů),
- demonstrovat výhody produktu či služby pro uživatele, resp. zákazníka (investoři oceňují tržně orientovanou podnikatelskou činnost),

- orientovat se na budoucnost, tj. ne na to, čeho již firma dosáhla, ale na vystižení trendů, zpracování prognóz a jejich využití k charakteristice toho, co má být dosaženo,
- být co nejvěrohodnější a realistický (např. otevřené ohodnocení konkurence zvyšuje důvěryhodnost podnikatelského záměru),
- nebýt příliš optimistický z hlediska tržního potenciálu, neboť to snižuje důvěryhodnost v očích poskytovatele kapitálu,
- nebýt však ani příliš pesimistický, neboť při podceňování může být daný projekt pro investora málo atraktivní,
- nezakrývat slabá místa a rizika projektu (i případné chyby, kterých se firma v minulosti dopustila); jestliže totiž investor odhalí určité negativní faktory neuvedené v podnikatelském záměru, může to v jeho očích oslabit důvěryhodnost projektu – naopak identifikace rizik a existence plánu korekčních opatření demonstruje připravenost manažerského týmu na zvládnutí případných problémů s využitím minulých zkušeností,
- upozornit na konkurenční výhody projektu, silné stránky firmy a kompetenci manažerského týmu, a to nejen z hlediska nezbytných manažerských a podnikatelských dovedností, ale i schopností práce jako efektivního týmu,
- prokázat schopnost firmy hradit úroky a splátky v případě užití bankovního úvěru k financování projektu,
- prokázat, jak může poskytovatel kapitálu formou účasti, rizikového kapitálu aj. získat zpět vynaložený kapitál s patřičným zhodnocením,
- být zpracován kvalitně i po formální stránce. [1]

## 1.2 ROZSAH A HODNOTA PODNIKATELSKÉHO ZÁMĚRU

O podnikatelský záměr se mohou zajímat zaměstnanci, investoři, bankéři, zákazníci a konzultanti. Vzhledem k tomu, že jej budou číst z různých důvodů, musí být zpracován natolik komplexně, aby dosáhl důvody zainteresovanosti každého z nich. I když se na konkrétním trhu bude výrobek nebo nabízená služba ucházet o to, aby vyšel vstříc potřebám konkrétního okruhu zákazníků, příslušný podnikatelský plán by měl vlastně uspokojit každého.

Hloubka a propracovanost podnikatelského plánu závisí na velikosti a záběhu navrhovaného nového podniku. Podnikatelský plán je důležitý pro vlastního podnikatele, potenciální investory a dokonce i pro přehled nových zaměstnanců.

Potenciální investoři se o obsah podnikatelského záměru velmi zajímají. I když část informací v něm obsažených spočívá na předpokladech, sám myšlenkový proces nutný pro vytvoření plánu je pro podnikatele cennou zkušeností, neboť jej nutí, aby věnoval pozornost faktorům typu hotovostních toků či finanční náročnosti. Kromě toho dává tento proces podnikateli nahlédnout do budoucna a vede ho ke zvažování důležitých problémů, který by mohly zablockovat cestu k úspěchu. A je také možné, že si podnikatel po zpracování plánu uvědomí, že tyto bloky prostě nelze obejít nebo překonat, a záměr tak skončí dřív, než začal. I když takový výsledek není pochopitelně žádoucí, je ale rozhodně lepší se myšlenky vzdát, než investovat čas i peníze, aby pak záměr zkrachoval. [1]



## 2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je důležitým nástrojem řízení podniku. Je zdrojem pro rozhodování a posuzování nejen pro manažery podniku, ale i investory, obchodní partnery, státní instituce, zaměstnance, auditory, konkurenty, burzovní makléře a v neposlední řadě i pro odbornou veřejnost.

Pokud společnost uvažuje o jakémkoliv finančním či investičním záměru, je velká pravděpodobnost, že bude žádat o poskytnutí úvěru a měla by tedy poskytnout bankovní instituci dostatečné množství informací nejen o své finanční situaci. Finanční situace bude zajisté zajímat i případné další investory, kteří se budou podílet na daném projektu.

Jak bychom mohli finanční analýzu nejlépe popsat? Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. Výsledky finanční analýzy mohou poskytnout cenné informace nejen pro vlastní potřebu firmy, ale i pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati hospodářsky, finančně, apod. [10]

### 2.1 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy je možné členit na metody elementární a vyšší. K elementárním metodám patří:

- Analýza stavových neboli absolutních ukazatelů (analýza trendů a procentní rozbor)
- Analýza rozdílových a tokových ukazatelů (analýza fondů peněžních prostředků a analýza cash flow, tržeb, nákladů a zisku)
- Analýza poměrových ukazatelů (analýza ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, majetkové a finanční struktury, ukazatelů kapitálového trhu a analýza ukazatelů na bázi cash flow.
- Analýza soustav ukazatelů
- Souhrnné ukazatele hospodaření.

K vyšším metodám řadíme:

- Matematicko-statistické metody
- Nestatistické metody.

## 2.2 Poměrové ukazatele

Jsou základními ukazateli finanční analýzy. Charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma položkami pomocí jejich poměrů. Jestliže má mít poměrový ukazatel smysluplnou interpretaci, musí existovat mezi položkami dávanými do poměru vzájemná souvislost. I když poměrové ukazatele efektivnosti a aktivity firmy často upozorňují na významné ekonomické souvislosti, tak jejich interpretace vyžaduje další pátrání po takových jevech, které se za nimi skrývají. Jsou tedy jenom pomocníkem analýz a interpretace jevů, a proto jejich výpočtem analýza nekončí, naopak začíná. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod mezi ekonomickým managementem firem.[2]

### 2.2.1 Ukazatele výnosnosti neboli rentability

Charakterizují, jak je zhodnocován ve firmě vázaný kapitál. Dělíme je na:

- ✓ Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = čistý zisk/ vlastní kapitál,
- ✓ Rentabilita celkového kapitálu = EBIT/ celkový kapitál,
- ✓ Rentabilita tržeb = čistý zisk/ tržby.

### 2.2.2 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zadluženost sama o sobě nemusí však být jen negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, protože ten rozhoduje o tom, „za kolik“ firma celkový kapitál pořídí. Až hlubší a komplexnější rozbor napoví, zda je struktura kapitálu vůči struktuře majetku optimální či zda je podnik podkapitalizován (má nedostatečnou výši vlastního kapitálu vzhledem k podnikovým aktivitám, je příliš zadlužena se všemi důsledky z toho plynoucími) nebo překapitalizován (nedosta-

tečně využívá cizích zdrojů z důvodů přílišné opatrnosti, a proto vykazuje nadměrnou výši vlastního kapitálu.[3]

Ukazatele:

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

Díky tomuto ukazateli můžeme posoudit finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska, schopnost podniku zvýšit své zisky využitím cizího kapitálu. Použitím cizích zdrojů podnik podstupuje určitá rizika a právě ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory jejich výše. Ve zdravém, finančně stabilním podniku může zadluženost přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu a působením finanční páky zvyšovat tržní hodnotu podniku. Doporučená hodnota ukazatele celkové zadluženosti se pohybuje mezi 30 až 60 %. Závisí však na odvětví, ve kterém společnost podniká. [10]

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

Tento ukazatel je významný zejména pro banku, zda poskytne nebo neposkytne podniku žádaný úvěr. Při posuzování je velice důležitý časový vývoj míry zadluženosti, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, nebo snižuje. Při výsledku a vývoji tohoto ukazatele nad 100 % bude takový klient pro banku velice rizikový. Ukazatel signalizuje bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti. [10]

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

Tento ukazatel charakterizuje pomocí schopnosti podniku splácet úroky výši zadluženosti. Udává, kolikrát jsou úroky kryté výši zárobku firmy, tj. kolikrát je zajištěné placení úroku. V případě financování cizími zdroji je velmi významný. Je potřebné věnovat zvýšenou pozornost i jeho vývoji v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky, i když má nulový zisk. [10]

Hodnota menší než 1 znamená, že podnik nedosahuje EBIT a nevydělá si ani na úroky. [2]

$$✓ \text{ Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobá aktiva}}$$

Výsledek a vývoj poměru vlastních zdrojů na dlouhodobém majetku vyšší než 1 znamená, že podnik používá vlastní (dlouhodobé) zdroje i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Podnik tím dává přednost stabilitě před výnosem.

$$✓ \text{ Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobým kapitálem} = \frac{\text{Dlouhodobý kapitál}}{\text{Dlouhodobá aktiva}}$$

Jestliže je ukazatel nižší než 1, podnik musí část svého dlouhodobého majetku krýt krátkodobými zdroji a může tak mít problémy s úhradou svých závazků. Podnik je podkapitalizován. [10]

### 2.2.3 Analýza likvidity

Vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky:

- ✓ Likvidita 3. stupně neboli běžná likvidita = **oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci + anuity dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů),**
- ✓ Likvidita 2. stupně neboli pohotová likvidita = **krátkodobé pohledávky + finanční majetek / (krátkodobé závazky + krátkodobé úvěry a výpomoci + anuity dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů),**
- ✓ Likvidita 1. stupně neboli hotovostní likvidita = **finanční majetek / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci + anuity dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů),**
- ✓ Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech = **[oběžná aktiva – (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)] / oběžná aktiva.**

### 2.2.4 Ukazatele aktivity

Umožňují vyjádřit, kvantifikovat a tedy i analyzovat jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek:

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

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

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

$$\checkmark \text{ Doba obratu závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Tržby}} * 360 \quad [4]$$

### 2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza čerpá ze dvou okruhů informací. Jsou to informace finanční a ostatní. Finanční informace jsou obsaženy ve vnitropodnikových účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow – a to alespoň za tři roky), v předpovědích finančních analytiků a vrcholového vedení podniku, v burzovním zpravodajství, v hospodářských zprávách informačních medií.

Ostatní informace získáme z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu, zaměstnanosti; z oficiálních ekonomických statistik; ze zpráv vedoucích pracovníků, manažerů, auditorů; z komentářů odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz; z odhadů analytiků různých institucí. [10]

### 2.4 Základní způsoby porovnávání hodnot jako předmětu finanční analýzy

Známe čtyři způsoby porovnávání hodnot:

a) Porovnávání v čase

Získané hodnoty ukazatelů porovnáváme s hodnotami stejných ukazatelů vypočtených v dané firmě v minulosti. Výhodou je eliminace neopakovatelných podmínek činnosti každé firmy, lehká identifikace vlivu změn v účetní metodice, ke kterým mohlo dojít. Hlavní nevýhodou je fakt, že chybí jakékoliv všeobecné měřítko. Užitečným nástrojem práce analytika při porovnávání v čase je grafické zobrazení vývoje hodnot různých ukazatelů, podle kterých je možné usuzovat o určitých typických poruchách zdravého financování firmy.

b) Porovnání v prostoru

Porovnáváme ukazatele různých firem stejného zaměření nebo alespoň stejného odvětví, vypočtených za stejný časový úsek. Relativní nevýhody prostorového porovnávání jsou opakem relativních výhod porovnávání v čase. Každá firma je svým

způsobem jedinečná a kromě různých podmínek činnosti bývá často těžké přesně zjistit rozdíly v účetní metodice mezi dvěma firmami. Identifikace těchto rozdílů je přitom velmi důležitá, protože může způsobit chybnou interpretaci rozdílných hodnot ukazatelů. Prostorové porovnávání má svůj význam, zejména průměrné hodnoty ukazatelů v daném odvětví v porovnatelném čase poskytují určité vodítko při analýze, i když je v žádném případě není možné chápat jako všeobecné optimum.

c) Porovnávání s plánem

Skutečně dosažené hodnoty ukazatelů se porovnávají s hodnotami vypočtenými na základě plánovaných vstupních údajů. Je potřebné vzít do úvahy zejména skutečný vývoj externích podmínek a jeho vztah k předpokládaným podmínkám, se kterými se počítalo při sestavování plánu. Porovnávání s plánem je velmi dobrý způsob analýzy, protože plní původní cíl finanční analýzy, tj. zjištění a rozbor případných disproportionací mezi předpokládaným a skutečným efektem rozhodování.

d) Porovnávání na základě expertních zkušeností

Subjektivní představa analytika, jaké by měli být optimální hodnoty ukazatelů v dané firmě, je často velmi dobrým vodítkem, zejména jestli jde o zkušeného experta. [2]

## 2.5 SWOT analýza

Technika strategické analýzy založená na zvažování vnitřních faktorů společnosti (silné a slabé stránky) a faktorů prostředí (příležitosti a hrozby). SWOT analýza je nástroj používaný zejména při hodnotovém managementu a tvorbě podnikové strategie k identifikaci silných a slabých stránek podniku, příležitostí a ohrožení.

Základní faktory ovlivňující silné stránky podniku:

- patenty,
- speciální marketingové analýzy,
- exkluzivní přístup k informačním zdrojům,
- nové inovativní produkty a služby,
- umístění podniku,

- nákladová výhoda,
- jedinečné know-how,
- kvalitní procesy,
- nové technologie,
- silná značka a reputace,
- supply chain.

Na rozdíl od silných stránek, kde platí pravidlo MAX, platí pro slabé stránky pravidlo MINI, neboli snažíme se o minimalizaci jejich vlivu.

Základní faktory ovlivňující slabé stránky podniku:

- špatná marketingová strategie,
- nediferencované produkty a služby (v závislosti na konkurenci),
- umístění podnikání,
- konkurence má lepší přístup k distribučním kanálům,
- špatná kvalita produktů a služeb,
- slabá reputace a značka,
- vysoké náklady a nízká produktivita.

Základní faktory ovlivňující možnosti podniku:

- rozvoj a využití nových trhů,
- strategické aliance, fúze, joint venture, venture capital, strategické partnerství,
- oslovení nových zákaznických segmentů,
- nové mezinárodní obchody,
- odstranění mezinárodních obchodních bariér,
- outsourcing některých podnikových procesů.

Základní faktory ovlivňující hrozby podniku:

- nová konkurence na trhu,
- cenová válka,
- stávající konkurent přichází na trh s inovativním řešením, produktem nebo službou,
- regulace trhu,
- zvýšení tržních bariér,
- zavedení zdanění na produkty nebo služby.[5]

## 2.6 Hodnocení výkonnosti podniku - EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti).

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{C}$$

kde:

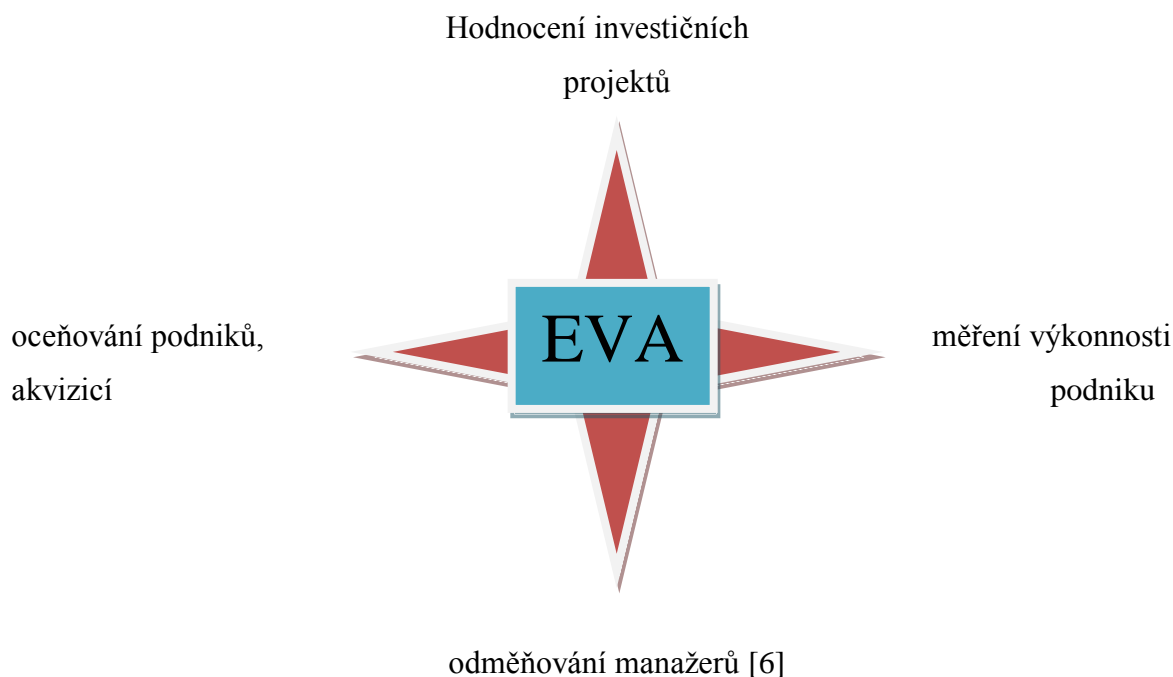
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnocení období

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.[6]





Obrázek 1 – *Eva jako systém řízení podniku 1*

EVA je měřítkem výkonnosti podniku a současně již lze použít pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Při formulování strategie podniku je možné mít jako základní cíl maximalizaci budoucí hodnoty EVA. Alokace kapitálu by měla být v souladu se základním cílem, tj. přijímat jenom takové projekty, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat k tvorbě EVA. Koncept lze také úspěšně využít pro odměňování manažerů. Velkou výhodou ukazatele EVA je možnost propojit strategické a operativní rozhodování a využít jej na všech úrovních řízení.

EVA oproti měřítkům výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu vykazuje tyto zásadní odlišnosti:

- EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, což znamená, že zahrnuje též alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu;
- EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností, nezahrnuje výnosy a náklady spojené s mimořádnými událostmi nebo ne-standardními aktivitami;

- EVA bere při výpočtu nákladů kapitálu v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti; a to pouze kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho alokace do podniku;
- EVA je absolutní ukazatel, tzn. je samostatně využitelný kritériem pro hodnocení výkonnosti (nepotřebuje srovnávací standard).

Pro výpočet EVA je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Je nutné vymezit kapitál, který je zdrojem financování aktiv produkujících tzv. operativní zisk. Je na analytikovi, který provádí výpočty, aby volil ty úpravy, které pomohou postihnout a zhodnotit hospodářskou situaci podniku a jeho výkonnost co nejvěrohodněji. [6]

### 3 INVESTICE A METODY JEJICH HODNOCENÍ

#### 3.1 Investice

Ekonomická teorie nahlíží na pojem investic z několika pohledů. V nejširším pojetí jsou investice charakterizovány jako ekonomické činnosti, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. Obdobnou povahu má i charakteristika, kdy investice jsou chápány jako obětování dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla) méně jisté hodnoty. Investice tvoří jeden z mostů mezi přítomností a budoucností ekonomiky. Pojetí investic ve financování a účetnictví ekonomických subjektů je poněkud odlišné. Obecně se za investice podniku považují rozsáhlejší peněžní výdaje, u nichž se předpokládá jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku. Délku časového úseku a velikost výdajů určují účetní a daňové předpisy, částečně i podnik sám. Takto použité peněžní výdaje se nazývají kapitálové výdaje. Odlišují se od provozních výdajů, u kterých se předpokládá jejich přeměna na budoucí příjmy v rámci jednoho roku. [7]

V rámci aktiv podniku lze investice rozdělit do tří základních skupin:

- ✓ Investice na pořízení nehmotného dlouhodobého majetku (nehmotné investice), například pořízení licencí, investice na výzkum a vývoj apod.
- ✓ Investice na pořízení hmotného dlouhodobého majetku (hmotné investice), například rozšíření výrobních kapacit, rekonstrukci či restrukturalizaci, změnu technologie apod.
- ✓ Investice na nákup dlouhodobého finančního majetku, např. pořízení cenných papírů za účelem zisku, dividend či ovládnutí jiného podniku.

Ať už se jedná o kterýkoliv účel vynaložení kapitálových prostředků, má investiční činnost na rozdíl od běžné provozní činnosti své základní charakteristiky:

- ✓ Vázanost kapitálu v dlouhodobém majetku, která se projevuje jak ve výkonnosti, tak v likviditě, s tím mohou souviset i vyšší požadavky na oběžný kapitál.
- ✓ Vyšší míra rizika, spojená s odhadem předpokládaných příjmů a předpokládaných výdajů.
- ✓ Vyšší požadavky na kapitál, mnohdy jsou využívány externí zdroje.

- ✓ Vliv na vlastnickou strukturu, v případě využití akciového financování.

Časová náročnost má vliv na koordinaci, u hmotných investic např. při výstavbě vznikají náročné požadavky na sladění cílů jednotlivých subjektů (investor, projektant, dodavatel, apod.) [7]

### 3.2 Ekonomické metody hodnocení projektů

Základem pro rozhodnutí o tom, zda přijmout daný projekt a realizovat jej, či který z navržených projektů, resp. jejich variant, by měl být zvolen k realizaci, je propočítání určitých kritérií (ukazatelů) ekonomické efektivity. Tato kritéria měří zpravidla výnosnost (návrátnost) zdrojů, vynaložených na realizaci projektu. Pro hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů se nejčastěji používají tato kritéria:

- ✓ Rentabilita kapitálu, a to kapitálu vlastního, resp. celkového,
- ✓ Doba úhrady či doba návratnosti,
- ✓ Kritéria založená na diskontování, zahrnující čistou současnou hodnotu, index rentability a vnitřní výnosové procento. [8]

#### 3.2.1 Doba úhrady (doba návratnosti)

Doba úhrady se definuje jako doba potřebná pro úhradu celkových investičních nákladů projektu jeho budoucími příjmy. Znamená to, že za dobu úhrady se investorovi vrátí zpět prostředky vložené do projektu. Stanovení doby úhrady není složité a vychází z peněžních toků projektu, které tvoří příjmy a výdaje za celou dobu života projektu. Čím je doba úhrady projektu kratší, tím je projekt z tohoto hlediska výhodnější. Při současném hodnocení více projektů je nejvýhodnější projekt s nejkratší dobou úhrady.

Hlavní předností doby úhrady je opět její srozumitelnost a jednoduchost propočtu. Mezi nedostatky tohoto ukazatele patří především to, že:

- Ignoruje příjmy projektu po době úhrady, takže jejich možná odlišnost dobu úhrady vůbec neovlivňuje;
- Zdůrazňuje příliš rychlou finanční návratnost projektu;
- Nerespektuje faktor času, tj. odlišnou časovou hodnotu peněz získaných resp. vynaložených v různých obdobích.

Doba úhrady může vhodně sloužit jako doplňující hledisko, a to zvláště pro projekty s krátkou životností a pro značně rizikové projekty. Vhodné je využití tohoto kritéria pro obory, které jsou orientovány na vysoce konkurenční trhy, přičemž jsou málo investičně náročné či neexistují některé další bariéry zabraňující vstupu konkurence do těchto oborů. Užitečná může být doba úhrady i v situacích, kdy má firma nedostatek vlastních volných finančních prostředků a cizí prostředky (úvěry) získává s vysokými náklady. [8]

### 3.2.2 Kritéria založená na diskontování

#### 3.2.2.1 Časová hodnota peněz

Základní kritéria této skupiny tvoří čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní výnosové procento. Všechna tato kritéria eliminují jeden ze závažných nedostatků doby úhrady, spojený s tzv. časovou hodnotou peněz, kdy stejná výše určité částky získaná (vydaná) dnes nemá stejnou hodnotu jako stejná částka získaná (vydaná) později. Faktory působící na odlišnou časovou hodnotu peněz tvoří především:

- Nejistota budoucích příjmů;
- Inflace;
- Oportunitní náklady.

Přepočtené hodnoty budoucích příjmů a výdajů se označují jako jejich současné hodnoty a proces přepočtu jako diskontování. [8]

#### 3.2.2.2 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota projektu představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů projektu a současné hodnoty všech výdajů projektu. Jinými slovy můžeme čistou současnou hodnotu definovat jako součet diskontovaných čistých peněžních toků projektu během jeho života, zahrnujícího jak období výstavby, tak i období provozu. [8]

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K$$

kde:

$CF_t$  – peněžní tok za období

$i$  – diskontní sazba

$t$  – dané období

$n$  – počet let

$K$  – počáteční investice

### 3.2.2.3 *Index rentability (ziskovosti)*

Toto kritérium je blízké čisté současné hodnotě, na rozdíl od ní je však relativní povahy. Index rentability vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů projektu, připadající na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu. Číselně stanovíme index rentability jako podíl současné hodnoty investičních výdajů. Projekt by měl být přijat k realizaci v případě, že jeho index rentability je větší než 1. [8]

### 3.2.2.4 *Vnitřní výnosové procento*

Vnitřní výnosové procento se chápe jako výnosnost (rentabilita), kterou projekt poskytuje během svého života. Číselně je vnitřní výnosové procento rovno takové diskontní sazbě, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Podnik by měl daný projekt přijmout, pokud je jeho vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní sazba, tj. požadovaná výnosnost projektu. V případě, že je vnitřní výnosové procento projektu nižší než diskontní sazba, měl by se projekt zamítnout. Čím je vnitřní výnosové procento projektu vyšší, tím je daný projekt ekonomicky výhodnější. [8]

$$IRR = i_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} * (i_v - i_n)$$

### 3.2.3 *Metoda průměrných ročních nákladů*

Tato metoda považuje za efekt investičního projektu úsporu nákladů. A to jak nákladů provozních, tak nákladů investičních. Typickým příkladem je rozhodování o pořízení technologie jedna varianta přináší vyšší podíl technické inovace, s kterou pak následně souvisí nižší provozní náklady a druhá varianta nižší podíl investice ale naopak vyšší provozní náklady. Pro účely hodnocení se vychází z průměrné roční výše nákladů. Na tomto základě se však posuzuje pouze „srovnatelná efektivnost“ nikoliv příspěvek jednotlivé varianty

k tržní hodnotě firmy. Při hodnocení se předpokládá stejný rozsah produkce a stejná výše ceny, které daná investice zajišťuje. Varianta s nejnižšími průměrnými náklady je považována za nejvhodnější.

Pro výpočet se uplatňuje následující vzorec

$$R = O + i * J + V$$

kde:

R = roční průměrné náklady dané varianty

O = roční odpisy

I = požadovaná výnosnost (úrok v %/ 100)

J = kapitálový výdaj

V = ostatní provozní náklady (celkové provozní náklady – odpisy) [7]

### 3.2.4 Metoda diskontovaných nákladů

Tato metoda je založena na podobném principu jako metoda ročních průměrných nákladů. Místo průměrných ročních nákladů jednotlivých variant však porovnává souhrn investičních a diskontovaných provozních nákladů jednotlivých variant za celou dobu jeho životnosti. Nejvýhodnější varianta je ta, která vykazuje nižší diskontované náklady. Pro výpočet se využívá následující vzorec

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n$$

kde:

D = diskontované náklady investičního projektu

J = investiční náklad (obdoba kapitálového výdaje)

$V_n$  = diskontované ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady – odpisy)

n = jednotlivá léta životnosti

N = doba životnosti [7]

### 3.3 Zdroje financování projektů a jejich klasifikace

Pro financování projektů je třeba zajistit finanční zdroje, tj. potřebný kapitál. Finanční zdroje lze klasifikovat podle tří hledisek. Prvním z nich je místo, odkud se tyto zdroje získávají. Pokud je tímto místem podnik a jeho vlastní činnost, jde o interní (vnitřní) zdroje, resp. interní kapitál, a v případě, že tyto zdroje pocházejí z vnějšku podniku, jde o externí zdroje, resp. externí kapitál.

Druhé hledisko se týká vlastnictví a v souladu s ním lze finanční zdroje rozčlenit do dvou skupin, které tvoří vlastní kapitál a cizí kapitál.

Třetím hlediskem je doba, na kterou podnik kapitál získává, resp. do které jej musí uhradit. Podle toho kapitál členíme na dlouhodobý se splatností delší než 1 rok (např. dluhopisy, dlouhodobé a střednědobé bankovní úvěry) a krátkodobý s povinností uhradit jej do jednoho roku (např. běžné bankovní úvěry).[8]

### 3.4 Peněžní toky projektu a jejich náplň

Peněžní toky (cash flow) projektu tvoří veškeré příjmy a výdaje, které projekt generuje, resp. vyvolává během svého života, tj. v průběhu výstavby, při vlastním fungování projektu v období jeho provozu a při likvidaci. Stanovení předpokládaného peněžního toku z investic je velmi obtížným úkolem investičního rozhodování, protože peněžní toky jsou ovlivněny celou řadou faktorů, jejichž předpověď je velmi složitá.

#### 3.4.1 Kapitálové výdaje

- Výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku – pozemky, výstavba budov a hal, zakoupení strojů, zařízení, dopravních prostředků, technicko-ekonomická studie, projektové dokumentace, zřizovací výdaje, software, patenty, atd.
- Čistý pracovní kapitál – jeho přírůstek vyvolaný novou investicí upravený o příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého majetku, který je novou investicí nahrazován, a o daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku.



### 3.4.2 Peněžní příjmy

- Zisk po zdanění, který investice přináší,
  - Roční odpisy,
  - Změny čistého pracovního kapitálu,
  - Příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti upravený o daň.
- [6]

## 3.5 Náklady kapitálu podniku

Náklady kapitálu představují minimální výnos projektu, který musí dosáhnout, aby byl akceptován. Každý z druhů použitého kapitálu má své náklady. Celkové náklady kapitálu jsou váženým aritmetickým průměrem nákladů jednotlivých druhů kapitálu. Průměrné náklady kapitálu podniku jsou ve finančním rozhodování využívány:

- Pro stanovení diskontní sazby při hodnocení efektivnosti investičních projektů,
- V podobě mezních průměrných nákladů,
- Jako rozhodovací kritérium pro tvorbu optimální kapitálové struktury podniku,
- Při oceňování podniku.

### 3.5.1 Náklady cizího kapitálu

Skutečné náklady cizího kapitálu jsou takové náklady, které zohledňují daně a náklady spojené s případnou emisí cenných papírů. Do cizího kapitálu se nezahrnují neúročená pasiva, jako jsou např. závazky vůči dodavatelům. Pro náklady cizího kapitálu platí: [6]

$$N_{CK} = i(1-T)$$

### 3.5.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů (vlastníků). Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určit tyto náklady však v praxi patří ke složitějším úkolům finančního řízení. Přístupů k řešení uvedeného problému je celá řada.

### 3.5.2.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Tento model je využíván především na vyspělých kapitálových trzích. Výchozím bodem pro model je rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematického a nesystematického. Ve vztahu k odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu je podle modelu CAMP významné pouze systematické tržní riziko.

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

kde:

$r_e$  = náklady vlastního kapitálu v %

$r_f$  = bezriziková úroková míra

$\beta$  = koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

$r_m$  = průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$  = riziková premie kapitálového trhu

### 3.5.2.2 Model arbitrážního oceňování (APT)

APT je rovněž založen na principu, že očekávaný výnos akcionářů závisí na riziku, které pramení z obecných ekonomických vlivů, nikoliv z jedinečného, specifického rizika. Od metody CAPM se liší tím, že premie za riziko není závislá jen na jednom faktoru ( $\beta$ ), ale je závislá na několika makroekonomických faktorech (např. úrovni ekonomické aktivity v odvětví, míře inflace, rozpětí mezi krátko- a dlouhodobým rizikem). Nevýhodou této metody je, že vyžaduje rozsáhlou informační základnu v porovnání s CAPM je pracnější.

### 3.5.2.3 P/E (Price-Earnings Ratio)

Jiný přístup k určení nákladů na vlastní kapitál představuje použití poměru P/E, tj. tržní ceny akcie a čistého zisku na akcii. Náklady na vlastní kapitál lze potom vypočítat:

$$r_e = 1/P/E$$

tento model ovšem předpokládá nulový růst zisků a stoprocentní dividendový výplatní poměr. Na rozdíl od metody CAPM však dává důraz na celkové (systematické i nesystematické) riziko podniku.

### 3.5.2.4 *Stavebnicový model*

Základní princip stavebnicového modelu spočívá v tom, že k bezrizikové úrokové míře se přičte určitá přírážka za riziko. Riziková přírážka se tvoří buď jako celek v závislosti na charakteristice podniku, nebo jako souhrn dílčích položek. Přírážky vycházejí z posouzení rizika trhu, rizik oboru, výrobních rizik, stupni diverzifikace, stupni pružnosti nákladů, finančních rizik, rizik managementu a organizační struktury a dalších. Podstatou všech stavebnicových modelů je, že se na rozdíl od metody CAPM nezaměřují pouze na systematická rizika, ale i na nesystematická.

### 3.5.2.5 *Dividendový model*

Hlavní tezí tohoto modelu je, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které z této akcie můžeme očekávat (dividenda, prodejní cena). Je proto dána vztahem:

$$SH = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i_p)^t} + \frac{P_n}{(1+i_p)^n}$$

kde:

SH = současná hodnota akcie

i = požadovaná výnosnost akcie

$D_t$  = dividenda v jednotlivých letech

$P_n$  = očekávaná prodejní cena za „n“ let

Čím déle budeme akcii držet, tím nižší je současná hodnota budoucí očekávané prodejní ceny. Navíc je sama prodejní cena opět určena především proudem v budoucnosti očekávaných dividend. Při teoreticky nekonečné době držení je tak hodnota akcie určena pouze současnou hodnotou očekávaných dividend. Předpokládáme-li dále, že příští rok bude mít dividenda hodnotu „D“ a v dalších letech poroste tempem g, změni se uvedený vzorec pro hodnotu nekonečně držené akcie na tvar:

$$SH = D/(i-g)$$

### ***3.5.2.6 Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability***

Další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál, jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Jeho výhodou je, že data o rentabilitě bývají dostupnější než data jiná. Nevýhodou však je možnost regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. Jestliže můžeme předpokládat větší rozdíly mezi účetní a tržní hodnotou kapitálu, pak by bylo žádoucí mít k dispozici údaje o tržní a nikoliv účetní rentabilitě. V podmínkách české ekonomiky nelze považovat tuto metodu vzhledem k časté „daňové optimalizaci“ za příliš vhodnou.

### ***3.5.2.7 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu***

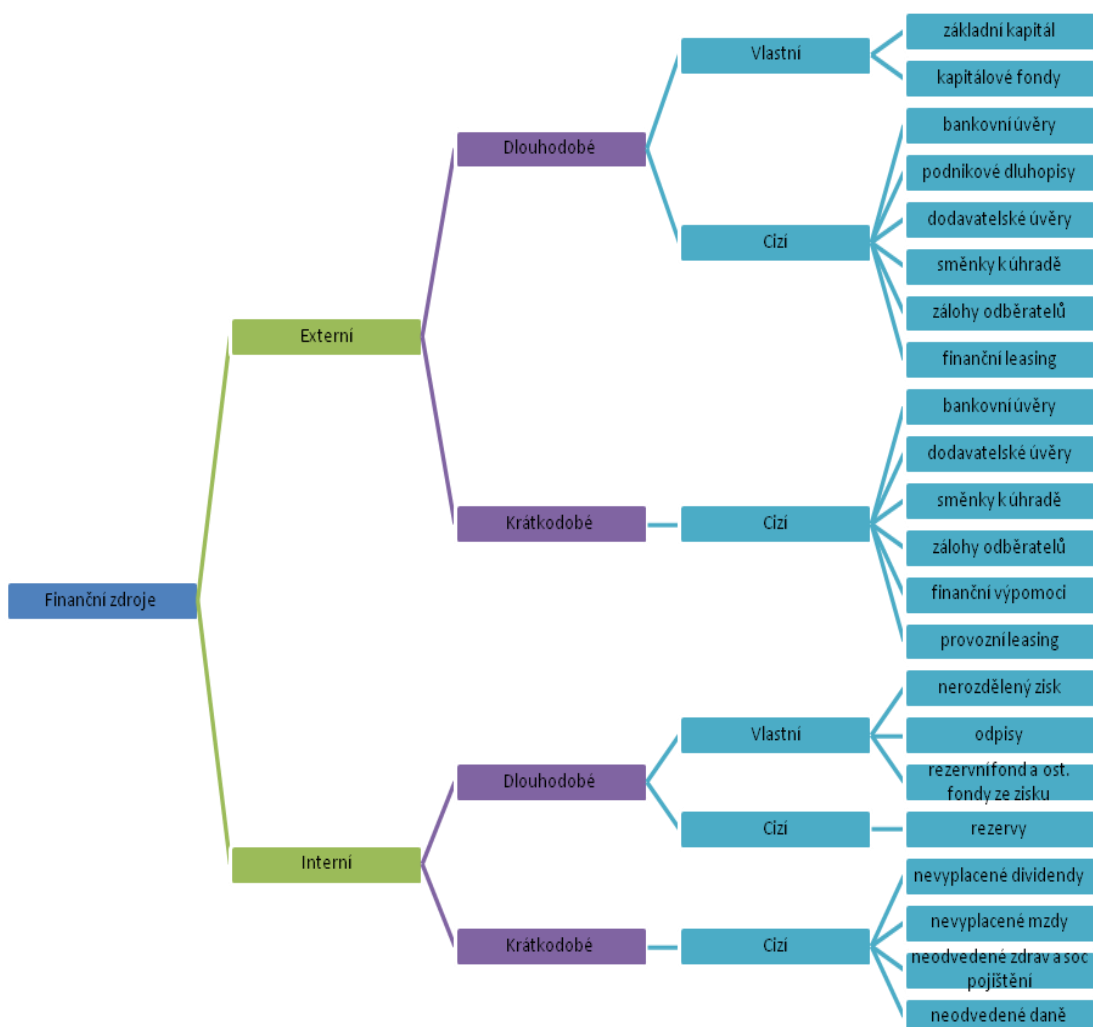
Tato metoda vychází z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Důvodem je skutečnost, že vlastník nese větší riziko než věřitel a požaduje tedy vyšší výnos. Potom můžeme postupovat jednoduše tak, že k nákladům na cizí kapitál přiřazíme několik procentních bodů a tím získáme určitý odhad nákladů na vlastní kapitál.

Využití různých modelů a postupů k určení nákladů na vlastní kapitál může vést k různým výsledkům. Je nutné potom přijmout rozhodnutí, která metoda je pro daný podnik nejvhodnější, přičemž záleží na typu podniku a dostupnosti informací. Je možné také vzít v úvahu výsledky z více použitých metod a na základě váženého aritmetického průměru určit výši nákladů. Váhy by měly odrážet míru vypovídacího schopnosti metody pro daný podnik.[6]

## 4 MOŽNOSTI A ZDROJE FINANCOVÁNÍ

### 4.1 Zdroje financování

Zdroje financování lze rozdělit podle řady kritérií. Nejběžněji jsou rozdělovány jako externí a interní. Interní zdroje financování jsou vytvářeny na základě činnosti podniku a jsou výsledkem jeho ekonomické činnosti. Oproti tomu externí zdroje jsou získávány z vnějšího okolí podniku např. finanční instituce, věřitelé, ale i veřejný sektor. Dalším možným kritériem je čas, z tohoto pohledu jsou zdroje rozdělovány na krátkodobé (do jednoho roku) a dlouhodobé (nad jeden rok).



Obrázek 2 – Zdroje financování [9]

Každý z těchto zdrojů má své výhody, ale i úskalí. Společným jmenovatelem je cena, za kterou je možné daný zdroj získat.

#### 4.1.1 Interní zdroje financování

##### 4.1.1.1 Odpisy

Odpisy představují část ceny hmotného i nehmotného majetku, která se v průběhu životnosti systematicky zahrnuje do provozních nákladů, a jsou zobrazeny ve výsledovce, kde ovlivňují výši vykazovaného hospodářského výsledku a tím i základ daně ze zisku a rentabilitu podnikání. Toto zahrnutí vytváří odpisový daňový štít, který lze vyjádřit jako

$$DO = O * (1-T)$$

DO = daňová úspora odpisu

O = výše odpisu

T = sazba daně ze zisku [7]

Odpisy představují poměrně stabilní zdroj financování, protože nejsou ovlivněny tak jako tvorba zisku a jsou k dispozici i v situaci, kdy podnik zisk nevytváří. V podnikové praxi jsou odpisy stanoveny na základě zákonných předpisů, přitom se rozlišují na daňové a ne-daňové.

##### 4.1.1.2 Nerozdělený zisk, dividendová politika a rezervní fondy

Zisk vyjadřuje efektivitu daného podniku. K tomu aby splnil svůj účel je ale nutným předpokladem jeho přeměna na peněžní prostředky, tj. zajištění dostatečného hotovostního toku. Použití zisku k financování investic je ale ovlivněno postojem managementu k výplatám dividend a tvorbám rezerv. Existují tři přístupy k výplatám dividendy:

- ✓ Reziduální – podnik reinvestuje své zisky tak dlouho, dokud investiční příležitosti přinášejí vyšší míru výnosu, než je požadováno; zbytek čistého zisku lze použít pro výplatu dividend.
- ✓ Stabilizace dividend – usiluje o zabránění větším výkyvům ve výši dividend v jednotlivých letech a proto podíl dividend na čistém zisku v období jeho poklesu stoupá a naopak v období růstu zisku klesá.

- ✓ Stálého dividendového podílu – spočívá v tom, že podnik používá na dividendy procentuálně stálou část čistého zisku.

Přístup k výplatě dividend může ovlivnit i cenu akcií (u společností kotovaných na burzách), kdy náhlá změna může signalizovat následné posuny ve výkonnosti podniku. [7]

Tvorba rezervních fondů ze zisku je typická zejména pro evropské akciové společnosti, neboť v USA bývá celá část čistého zisku po úhradě dividend a tantiém vykazována jako nerozdělený zisk.

Financování investic interními zdroji má především tyto výhody:

- ✓ nezvyšuje se počet akcionářů či věřitelů,
- ✓ nevznikají náklady emise cenných papírů,
- ✓ snižuje se finanční riziko zadlužení a tím i riziko vzniku nákladů finanční tísně či úpadku.

Naopak nevýhodou je:

- ✓ jde o poměrně málo stabilní finanční zdroj,
- ✓ je relativně dražší, neboť zde nepůsobí úrokový daňový štít,
- ✓ u velkých investic jejich výše nemusí být dostačující.

## 4.1.2 Externí zdroje financování

### 4.1.2.1 Bankovní úvěry

Bankovní úvěry patří k nejčastěji využívanému externímu zdroji financování. Liší se mezi sebou dobou splatnosti, výší úroků a účelem, pro který jsou využívány. V současnosti existuje celá řada různých forem úvěrů, poskytovaných komerčními bankami. Dlouhodobé úvěry vystupují v portfoliu komerčních bank jako investiční úvěry a hypoteční úvěry. Investiční úvěry jsou postupně umořovány investorem během doby jeho splatnosti dle tzv. umořovacího plánu, zpravidla má pevnou úrokovou sazbu.

Hypoteční úvěr lze v současné době rozlišovat na dva základní typy a to dle účelu využití úvěru:

- účelové,

- neúčelové, tzv. americká hypotéka.

Účelové hypoteční úvěry může klient použít pouze na účely definované bankou. Většinou se jedná o účel, kdy musí být hypoteční úvěr využit na investice do nemovitostí, objektu bydlení a to jak již u objektu v osobním vlastnictví, tak také obecněji na zajištění potřeb bydlení, které nemusí mít klient v osobním vlastnictví.

Neúčelový hypoteční úvěr, americká hypotéka, nemá pro klienta žádná omezení, na co peníze z úvěru použije. Ať již účelový nebo neúčelový úvěr, oba musí být zajištěny nemovitostí v osobním vlastnictví.

#### **4.1.2.2 *Emise obligací***

Emitováním obligací se podnik (jako dlužník) zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace (jako věřiteli) nominální cenu obligace a v dohodnutých termínech i úrok. Majitel se nemůže podílet na rozhodování podniku. Placení úroků z obligací je považováno v účetních i daňových předpisech za náklad podniku a snižuje zdanitelný zisk. Podnik tak získává úrokový daňový štít, který představuje pro podnik daňovou úsporu (jde o tu část úroku, která dopadá na stát). Emise podnikových obligací je regulována státem (v ČR zákon o dluhopisech). Pro rozhodování o emisi podnikových obligací má význam zejména:

- výnos (úrok) z obligace,
- doba životnosti (dospělosti) a způsob splácení obligací,
- hodnocení bonity emitenta pomocí ratingu.

#### **4.1.2.3 *Leasingové financování***

Leasing je pronájem výrobních prostředků nebo výrobků dlouhodobé spotřeby (fixní majetek) za sjednané nájemné na dobu určitou, neurčitou s výpovědní lhůtou. Představuje specifický způsob financování investičních potřeb a podnikům, kteří nemají dostatek vlastního kapitálu a nechtějí či nemohou využít dlouhodobé úvěry, umožňuje pořízení, resp. okamžité využívání potřebného hmotného i nehmotného investičního majetku. Z právního hlediska představuje leasing zpravidla třístranný vztah mezi nájemcem, dodavatelem a pronajímatelem, při kterém pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a za úplatu jej poskytuje do užívání nájemci. Po dobu trvání leasingové smlouvy je pronajímatel vlastníkem majetku.



Provozním (operativním) leasingem označujeme zpravidla krátkodobý nájemní vztah, kdy doba trvání nájemní smlouvy je podstatně kratší než předpokládaná ekonomická životnost věci. Vážou se často k němu ještě další charakteristiky:

- Pronajímatel obvykle poskytuje servis,
- Provádí údržbu a opravy,
- Poskytuje vyškolený personál,
- Zajišťuje pojištění věci,
- V případě poruchy poskytuje pronajímatel plnohodnotnou náhradu.

Často je leasingová smlouva jednostranně vypověditelná ze strany nájemce, bez udání důvodu. Po uplynutí sjednaného pronájmu zůstává pronajímatel majitelem předmětu a zařízení se používá pro další nájemce nebo se ve smlouvě pokračuje. Smlouva o pronájmu může být uzavírána přímo mezi výrobcem (dodavatelem) a nájemcem. Typickým příkladem tohoto typu leasingu jsou pronájmy osobních automobilů, osobních počítačů a kancelářské techniky.

Finanční leasing je nejrozšířenějším druhem leasingové operace a jedná se o pronájem dlouhodobý, často s následným převodem veškerých práv k věci zakotvených přímo v leasingové smlouvě. Dalšími podstatnými znaky jsou, že celkové nájemné se blíží pořizovací ceně věci a doba trvání nájemní smlouvy se blíží předpokládané ekonomické životnosti věci. Odstoupení od smlouvy je vždy spojeno s dosti značnými finančními sankcemi. Základním znakem finančního leasingu je tedy oddělení vlastnictví a užívání předmětů leasingu tzn., že údržbu, servis a pojištění si zajišťuje nájemce na vlastní náklady. Pronajímatel nemá k předmětu jiný vztah než vlastnický, nepřichází s předmětem leasingu prakticky vůbec do styku a provádí tedy pouze financování. [7]

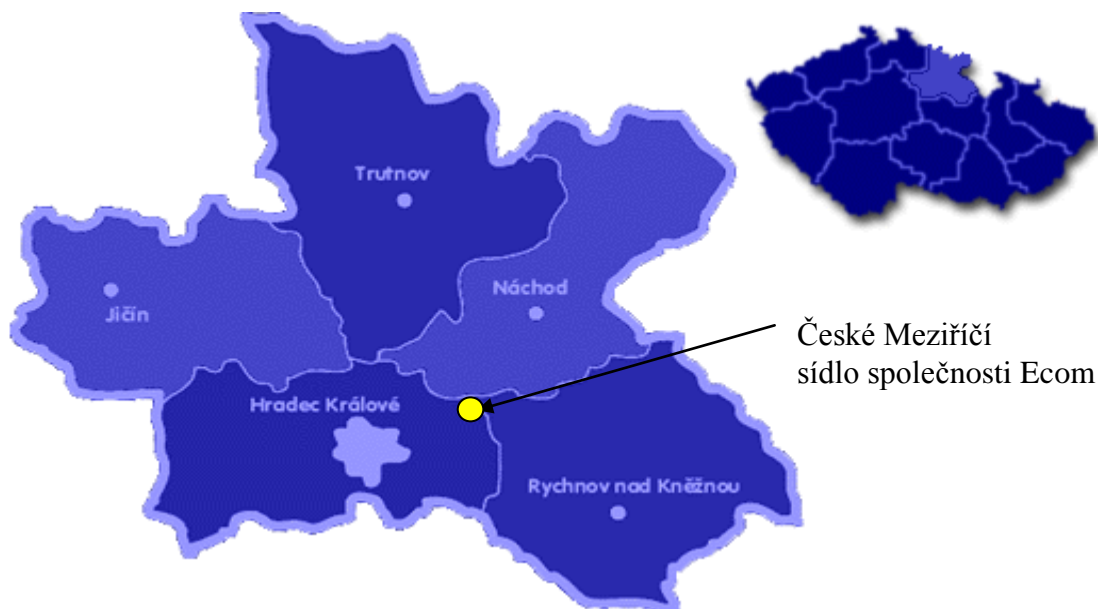
## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 CHARAKTERISTIKA FIRMY

### 5.1 Historie společnosti

Společnost Ecom, s.r.o. měla počátky v roce 1989, kdy se dva vojáci z povolání a zároveň kamarádi rozhodli založit společnost, která se bude zabývat elektrotechnikou. Za dva roky ale zjistili, že oba mají rozdílný názor na předmět a styl podnikání a proto se rozdělili a společnost zůstala jen v rukou jednoho vlastníka. Od roku 1991 je tedy Ecom, s.r.o. zapsána v obchodním rejstříku s jedním jednatelem a předmětem její činnosti je nákup a prodej elektronických součástek – tedy obchodní činnost.

Nejprve jednatel společnosti zastával celý proces podnikání úplně sám – tedy od objednávky, přes prodej, účetnictví, software až po vymýšlení vize a strategie společnosti. Postupem času se to však začalo stávat nemožným, a proto byl nucen zaměstnat první zaměstnance. Nejprve to byl pouze jeden člověk, ale nyní ve společnosti Ecom, s.r.o. pracuje kolem třiceti stálých zaměstnanců. I když již firma disponuje takovým množstvím zaměstnanců, je nutno říci, že mnoho klíčových rolí ve společnosti stále zastupuje sám majitel společnosti. Jedná se zejména o strategické řízení, controlling, personální agendu včetně odměňování a motivace, finanční řízení apod.



Obrázek 3 – Sídlo společnosti Ecom, s.r.o.

Nyní má společnost vlastní budovu v Českém Meziříčí, což je vesnice zhruba s 2 500 obyvateli nedaleko krajského města Hradce Králové. V této budově jsou jak kanceláře zaměstnanců, tak sklad zboží, který se každým rokem rozšiřuje, ale prostor se stává nedostačujícím. Tato firma je velkým přínosem pro místní kulturu, obyvatele i životní úroveň. Zaměstnává určitou část místních lidí, jednatel je příznivcem sportu – tedy podporuje zdejší sportovní kluby a přispívá na rozvoj vesnice.

## 5.2 Předmět činnosti společnosti Ecom, s.r.o.

Společnost Ecom, s.r.o. je jednou z předních společností v České republice v oblasti prodeje elektronických součástek a komponentů pro elektroniku. Společnost nabízí širokou škálu elektronických komponentů a služeb. Každý rok vydává aktualizovaný katalog s veškerým sortimentem. V současné době je zástupcem nebo autorizovaným distributorem výrobků mnoha zahraničních firem. Má tedy dodavatele ze třech kontinentů a to Asie, Ameriky a Evropy. Mezi tyto zahraniční společnosti patří například americké společnosti Microchip, Maxwell, z asijských společností to jsou Hsuan Mao či Huey Jann a z evropských například Kerafol, Geyer nebo Vishay.

Pro zvýšení prestiže, ale i z nutnosti požadavků zahraničních i tuzemských norem firma v roce 2002 získala certifikát ISO 9001:2000 pro nakupování, skladování, prodej a distribuci elektronických komponentů. Další nespornou předností této společnosti je vlastní software, který se vyvíjí společně s firmou od jejího vzniku. Firemní software začal vyvíjet majitel společnosti, vychází tedy z jeho představ a požadavků společnosti. S každým novým zjištěním a potřebou je upravován na míru. V dnešní době je již zaměstnán konkrétní zaměstnanec na obsluhu tohoto softwaru, neboť je velmi obsáhlý. Software společnosti Ecom, s.r.o. dokáže zastat nejen otázky fungování celého firemního systému, ale je tak pracovaný, že v sobě zahrnuje i kontrolní systém, který jednateli společnosti podává hlášení o splnění či nesplnění daných norem, ale hlavně také zpětná vazba, zda vše funguje jak má a přináší to požadovaný efekt. Je to i velkým přínosem ohledně motivace zaměstnanců např. ve skladu, jelikož vše co udělají je pod jmény a následné ohodnocení závisí i dle nabalených položek.

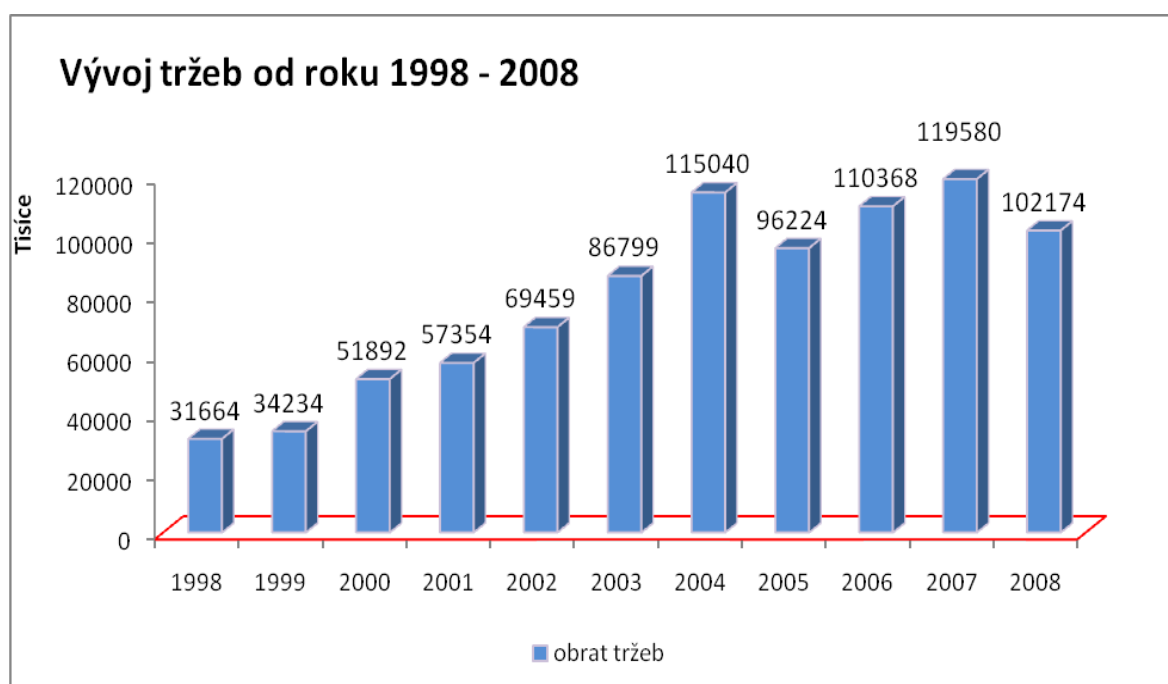
U hodnocení obchodníků je obdobná situace, zde jsou však obchodníci hodnoceni na základě objemu uskutečněných objednávek, což opět kontroluje firemní software a z této

výše objednávek je vypočítáno procento, které tvoří jejich plat. Je tedy na samotném obchodníkovi, zda si chce vydělat slušné peníze. V takovém případě musí být šikovný a umět se ohánět.

Společnost Ecom, s.r.o. se také každoročně prezentuje na mezinárodním veletrhu elektrotechniky a elektroniky Amper v Praze, kde se zástupci společnosti setkávají se svými významnými zákazníky a získávají nové kontakty. Svě zboží a služby prezentují ve vlastním stánku, který je zobrazen na obrázcích v příloze.

Společnost Ecom, s.r.o. získala také výborné umístění v projektu „Štíky českého byznysu“, který sleduje nejen standardní ukazatele, jako jsou obrat nebo zisk, ale i další aspekty a to především vývoj hospodaření firem během období tří let, jejich platební schopnost a morálku a regionální perspektivu. Dá se říci, že je to nejkompaktnější žebříček ekonomické výkonnosti, platební schopnosti a dynamiky českých firem. V tomto projektu Ecom, s.r.o. nejlépe dopadl v roce 2005, kdy se umístil na krásném 65. místě v celé České republice, v Královéhradeckém kraji to pak bylo 5. místo. Páté místo v Královéhradeckém kraji si společnost obhájila i v roce 2007.

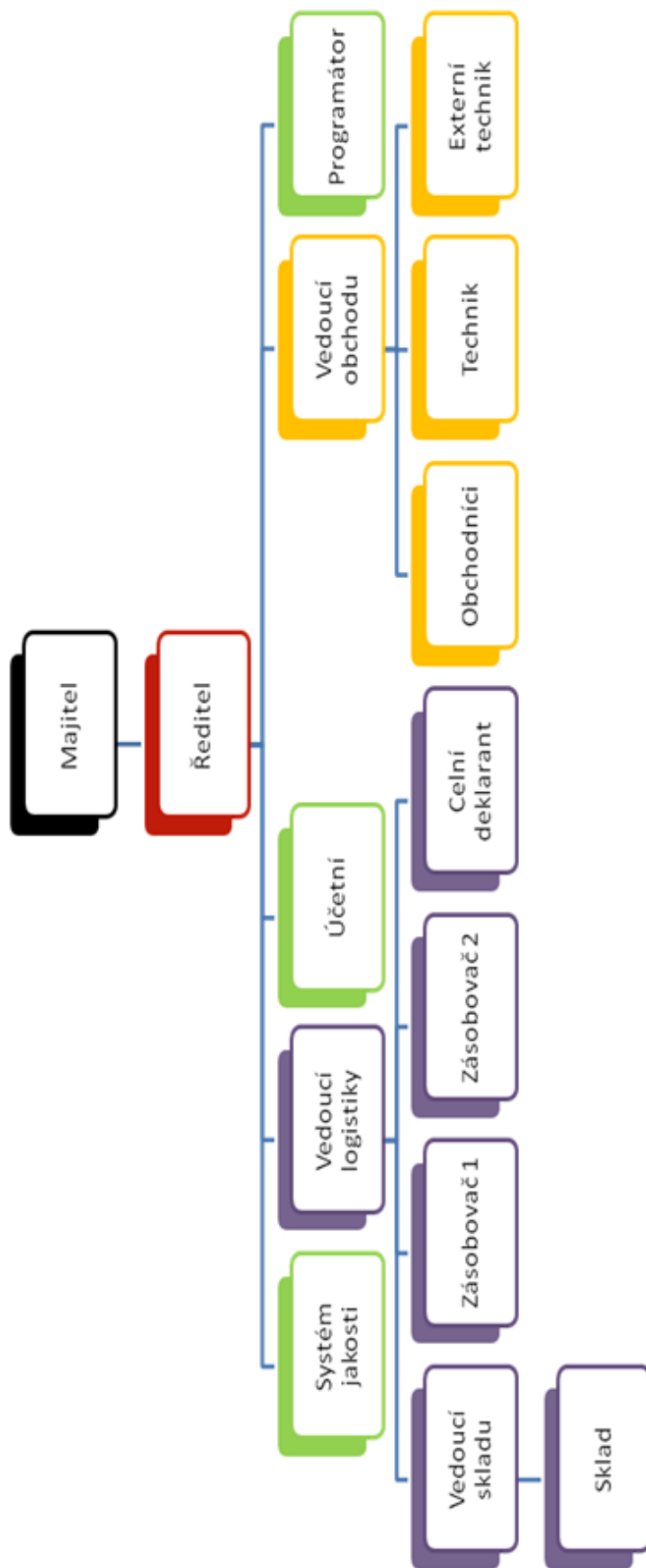
Aby bylo zřejmé, jakým způsobem se vyvíjel obrat společnosti a za co byla hodnocena, zpracovala jsem do grafu vývoj obratu společnosti za deset let od roku 1998 do roku 2008, který je zobrazen níže.



Graf 1 – Vývoj obratu společnosti Ecom, s.r.o.

### 5.3 Organizační struktura společnosti Ecom, s.r.o.

Ve společnosti Ecom, s.r.o. pracuje v současné době 25 zaměstnanců. Na obrázku níže je zobrazena organizační struktura této společnosti.



Obrázek 1 – Organizační struktura společnosti Ecom, s.r.o.

## 6 ANALÝZA POTŘEB FINANCOVÁNÍ

### 6.1 SWOT analýza

Jak již bylo řečeno společnost Ecom, s.r.o. se zaměřuje na nákup a prodej elektronických součástek. Je ryze českou firmou s jedním vlastníkem. Abychom mohli určit, zda hodnoty tvořené managementem odpovídají vnitřním faktorům společnosti a zároveň podnikové strategii, je potřeba provést SWOT analýzu.

#### 6.1.1 Vnitřní činitelé

##### ❖ Silné stránky

- Kapitálová síla – nízké procento zadlužení
- Dobré postavení na trhu – společnost patří mezi tři největší distributory v ČR
- Vlastní software – firma disponuje vlastně vytvořeným softwarem
- Certifikát ISO 9001:2000 pro nakupování, skladování, prodej a distribuci elektronických součástek
- 15-ti letá tradice na trhu
- Výhradní zástupce pro ČR některých světových výrobců (Microchip, Zilog, ...)
- Vysoké platové ohodnocení

##### ❖ Slabé stránky

- Nižší úroveň managementu – majitel se stará o mnoho manažerských pozic (strategie, řízení, personalistika, finanční kontrola, vztahy s bankou, jednání s klíčovými zákazníky)
- Nedostatek kvalifikovaných lidí – problém se sháněním nových pracovních sil s požadovanými znalostmi a schopnostmi
- Chybí internetový obchod – ale už se na něm začíná pracovat
- Omezená schopnost podniku konkurovat zahraničním firmám

Na základě analýzy slabých a silných stránek je zřejmé, že společnost má dlouholetou tradici, tudíž její zákazníci zcela jistě oceňují kvalitu, kterou jim firma poskytuje. Firma za

tuto dobu získala výhradní zastoupení velkých zahraničních výrobců elektronických součástek. Tím získala velmi výhodnou pozici na tuzemském trhu s tímto zbožím a propracovala se až mezi tři největší distributory elektronických součástek na našem trhu. Mezi přednosti určitě můžu také zmínit získání certifikátu kvality ISO 9001:2000 na nakupování, skladování, prodej a distribuci elektronických součástek. Dále můžu konstatovat, že majitel společnosti si svých zaměstnanců cení, a proto jejich práci umí dobře finančně i mimo finančně ocenit. Tato skutečnost se projevuje i tím, že ve firmě je poměrně malá fluktuace stálých zaměstnanců. Nesporně jako další velkou výhodou můžu uvést, že společnost, resp. její vlastník, vyvinula vlastní software, který je vytvářen společně s ní od jejího vzniku až do současnosti. Je tedy zcela programovaný na míru požadavkům společnosti.

Ovšemže společnost má i nějaké stinné stránky, mezi které bezesporu patří nedostatek kvalifikovaných lidí, kteří se těžko shánějí i v této době, kdy je vysoká nezaměstnanost způsobená světovou krizí. Je to i trochu způsobeno méně zajímavou a hůře dostupnou lokalitou. K dalším nedostatků řadím, že společnost vede z mnoha oblastí pouze vlastník a v takovéto společnosti je úroveň managementu nedostačující. Majitel společnosti zastává veškeré manažerské funkce, personální stránku i jednání s klíčovými obchodními partnery. V této době již dochází ke snaze delegovat některé pravomoci na zástupce vlastníka, ale stále se nedaří dobře rozdělit manažerské pozice a tím i zefektivnit celkový výkon společnosti. Chybějící internetový obchod až do této doby není existenční problém, pokud má společnost podchyceny zákazníky jiným způsobem, ale do budoucna je ho jistě nezbytné zřídit. Firma již pro jeho vznik podniká první kroky. V neposlední řadě je potřeba zmínit, že mezi slabiny lze také považovat omezenou možnost konkurovat zahraničním společnostem, kterých je na českém trhu velké množství. Důvodem jsou samozřejmě vysoké náklady na provoz a vedení menší společnosti a také drahé náklady na pracovní sílu.

### 6.1.2 Vnější činitelé

#### ❖ Příležitosti

- Proniknutí na jiné zahraniční trhy – firma již obchoduje se Slovenskem, ale snaží se proniknout i do jiných zemí
- Spolupráce s některými konkurenčními podniky
- Dlouhodobé smlouvy s předními dodavateli a výrobci



- Využití evropských projektů
- ❖ Ohrožení
  - Finanční krize – nestabilita trhu
  - Silná zahraniční konkurence – větší objemy si mohou dovolit tlačit ceny dolů

Společnosti Ecom, s.r.o. se bezesporu dotkla finanční krize, která vypukla v roce 2008. Dle slov majitele společnosti byla znát intenzivně celý loňský rok – tedy 2009. Došlo k poklesu prodeje téměř 30%. Na druhou stranu, ale společnost měla k dispozici mnohem více finančních prostředků, jelikož se snížily zásoby na skladě a tím společnost získala finanční prostředky na firemní účet. Rok 2010 začal slibněji, obchody se rozjely dobře a společnost Enom, s.r.o. má neobjednáno na několik měsíců dopředu.

Velkou příležitostí společnosti jsou dlouhodobé smlouvy s předními dodavateli, kde společnost působí jako výhradní zástupce těchto firem pro český trh nebo třeba jen pro východní Čechy.

## **6.2 Analýza majetkové a finanční struktury společnosti**

### **6.2.1 Analýza majetkové struktury podniku**

Společnost Ecom, s.r.o. se zaobírá nákupem zboží a jeho následním prodejem. Z tohoto titulu společnost disponuje jen minimálním množstvím dlouhodobého majetku, který tvoří pouze necelých 6 %, zatímco oběžná aktiva (OA) představují 93 % z celkových aktiv.

Z oběžných aktiv 63 % tvoří zásoby, jelikož prodej zboží je hlavní podnikatelskou činností společnosti. Druhou významnou složkou OA jsou krátkodobé pohledávky. Zásoby jsou oproti pohledávkám výrazně vyšší. Můžu to vysvětlit tím, že odběratelé uhradili faktury a zatím si nevyzvedli zboží. Pozitivně můžu hodnotit fakt, že společnosti nevznikli dlouhodobé pohledávky za celé analyzované období.

Krátkodobý majetek má společnost v podobě peněz v pokladně a na bankovních účtech, které představují 7 % celkového majetku. Společnost nedisponuje dlouhodobým finančním majetkem.

Pro společnost sehrává významnou úlohu rostoucí trend absolutní hodnoty vlastního kapitálu, který tvoří 65 až 74 %. Při konstantní hodnotě základního kapitálu to znamená, že

společnost neustále produkuje zisk. Krom zisku z běžného účetního období společnost disponuje i nerozděleným ziskem z minulých období, který využívá na výplatu ročních podílů na zisku.

Společnost udržuje zadluženost v rámci doporučených hodnot, dokonce v roce 2006 a 2008 je zadluženost nižší než 30 %. Cizí zdroje společnosti rostou nejen v absolutních, ale i v relativních hodnotách přes všechna sledovaná období. Pozitivně můžu ohodnotit i snahu společnosti více využívat cizí kapitál (který vzrostl v roce 2007 o 50 %) na úkor vlastního kapitálu, který vzrostl jen o 9 % a celková zadluženost se pohybuje na úrovni 34 %.

Při porovnání krátkodobých závazků a oběžných aktiv taktéž společnost dosahuje kladné výsledky, v případě úhrady všech svých krátkodobých závazků má dostatečné množství majetku, které by mohla přeměnit na peněžní prostředky.

V roce 2007 společnost výrazně zvýšila krátkodobé bankovní úvěry (např. oproti roku 2005 je nárůst až o 243%). Kladně můžu hodnotit i fakt, že společnost nemá žádné dlouhodobé bankovní úvěry, které jsou dražší než krátkodobé.

### **6.3 Analýza finanční struktury**

#### **6.3.1 Analýza výnosů a nákladů společnosti**

Při pohledu na složení tržeb je zřejmé, že společnost se zaměřuje hlavně na prodej zboží, o čem svědčí 99 % podíl tržeb za prodej zboží. Tržby za vlastní výrobky jsou minimální. Výkony se za analyzované období drží na relativně stejné úrovni. V roce 2006 se tržby za zboží zvýšily o 14 144 tis. Kč, což je pozitivní, ale v relativních hodnotách nárůst tržeb za prodej zboží byl menší než nárůst nákladů na prodané zboží. Může to znamenat, že podnik nakoupil zboží draž, než ho prodával.

Zanedbatelnou část tržeb společnosti tvoří tržby z prodeje dlouhodobého majetku, které se podílejí na celkových tržbách 0,01 %. Společnost za sledované období prodala osobní automobil Renault Cango v zůstatkové ceně 1 000,- Kč, zastaralé počítače v zůstatkové ceně 0,- Kč, telefonní ústřednu v zůstatkové ceně 0,- Kč a osobní automobil v zůstatkové ceně 2 440,- Kč.

U nákladů na prodané zboží můžeme konstatovat, že v relativních hodnotách dosahují přibližně stabilní podíl na celkových nákladech. Nevelký podíl na nákladech má výkonová spotřeba, která se pohybuje od 3,8 % do 5 %.

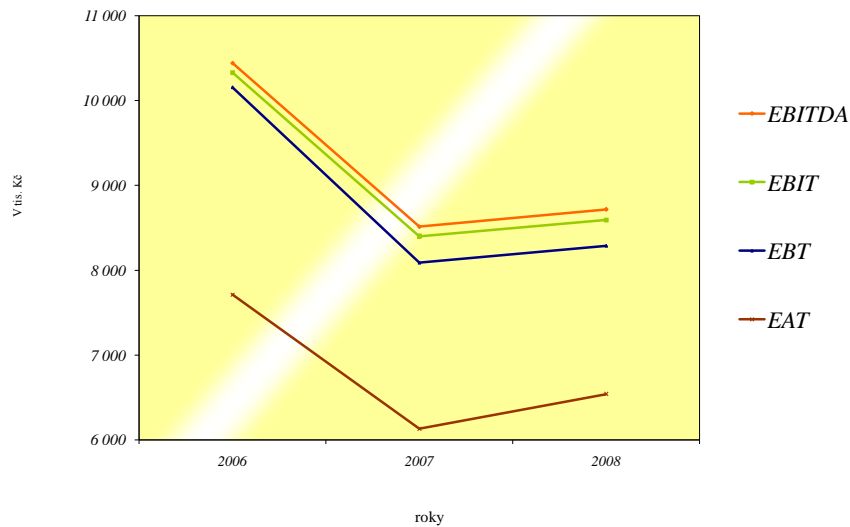
Odvětví za sledované období zaznamenalo nárůst osobních nákladů až o 13 %, společnost taktéž zvyšovala osobní náklady o 7 %. Toto zvýšení nebylo podmíněno změnou stavu současných pracovníků, který po celé analyzované období představuje 24 pracovníků, ale nárůstem základní mzdy. Důležité je poznamenat, že produktivita práce vzrostla o 6,5 %, což nesvědčí o správném vztahu osobních nákladů a mzdy.

Položka daně a poplatky se za analyzované období drží na stabilní hladině 36 – 37 tis. Kč. Důležitou položkou jsou rezervy. Společnost si prostřednictvím nich uměle zvyšuje náklady a zároveň snižuje zisk. V roce 2006 společnost využila možnost čerpání rezerv. Pozitivně můžeme hodnotit fakt, že výška rezerv je vzhledem k celkovým nákladům a majetku zanedbatelná.

Společnosti rok od roku narůstají nákladové úroky. Je to spojené s tím, že společnost začala více využívat (ve svůj prospěch) cizí kapitál. V roce 2007 navýšila krátkodobé bankovní úvěry o 140 % oproti předcházejícímu období.

### **6.3.2 Analýza vývoje zisku**

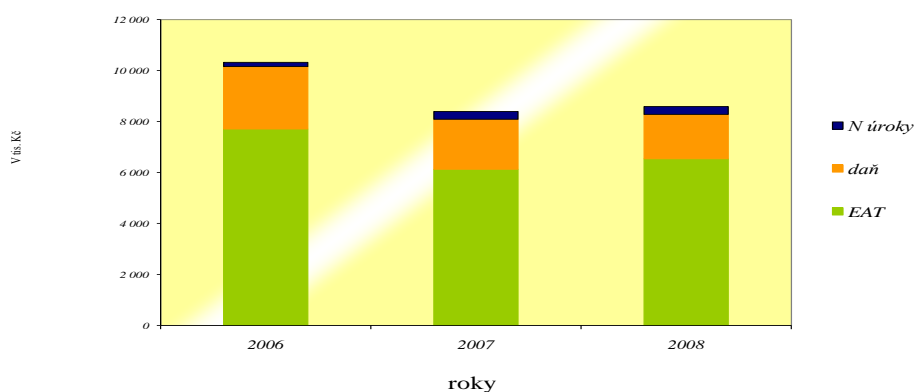
V grafu číslo 1 je vyjádřený přehled vývoje zisku v podobě čistého zisku (EAT) EBT, EBIT a EBITDA. Můžeme konstatovat, že vývoj zisku je relativně stabilní i navzdory malým výkyvům v jednotlivých letech. EBITDA se neustále pohybuje v rozmezí 9 až 10,5 mil Kč.



Graf 2 – vývoj výsledku hospodaření

ve společnosti Ecom, s.r.o.

Z následujícího grafu č. 2 je zřejmé, že v podniku zůstává relativně vysoký podíl čistého zisku, který je za sledované období přibližně stejný, kromě roku 2006, kdy se vyhoupl více jak o 1 milion výše. V tomto roce je také daňová povinnost nejvyšší. Je zajímavé si také povšimnout, že i přes vyšší zisk v roce 2008 než 2007 je daňová povinnost vyšší v roce 2007. Nejmenší část z dosáhnutého EBITu za celé analyzované období připadá na věřitele ve formě úroků.



Graf 3 – rozdělení EBIT společnosti Ecom, s.r.o.

### 6.3.3 Analýza vývoje Cash Flow (CF)

Vývoj peněžních toků společnosti Ecom, s.r.o. je proměnlivý. V průběhu třech sledovaných účetních období dosahuje CF ze všech činností jak kladných tak záporných hodnot. V konečném důsledku je ale konečný stav peněžních prostředků ve všech třech letech kladný. Pozitivně můžu hodnotit i fakt, že nejenže se společnosti podařilo vyprodukovat zisk, zároveň disponuje dostatečným množstvím peněžních prostředků.

Nejvíce peněžních prostředků společnost měla k dispozici v roce 2008, kdy byl CF kladný z provozní činnosti, ale záporný z investiční i hluboko pod nulovou hranicí z finanční činnosti. Přesto celkový CF dosahoval přes milion korun čistého zvýšení. V těchto změnách sehrává velkou úlohu především vysoký zisk a pokles pohledávek (dlužníci společnosti uhradili svoje závazky) v provozní činnosti. V investiční činnosti to pak způsobil nákup majetku, který převyšoval jeho prodej. Společnosti se navýšil dlouhodobý majetek o 259 tis. Kč. Ve finanční činnosti pak tak velký pokles způsobilo snížení krátkodobých závazků v podobě bankovních úvěrů. Společnost částečně splatila své závazky vůči bankovním institucím.

V roce 2007 byl CF ve všech činnostech kladný. Přispívá k tomu, jak vysoký zisk, tak i pokles pohledávek oproti roku 2006 v provozní činnosti, prodej majetku v investiční činnosti a krátkodobý úvěr ve finanční činnosti.

V roce 2006 CF dosahuje záporných hodnot v oblasti provozní a finanční činnosti. Peněžní prostředky společnost vynaložila na nákup zboží, kterého má oproti předcházejícímu roku na skladě o 38 % více. Zároveň narostly společnosti pohledávky na zboží, které nebyly do konce účetního období splacené. CF z finanční činnosti vykazuje zápornou hodnotu v důsledku vyplacení podílu na zisku společníkovi z nerozděleného zisku ve výši 3 000 tis. Kč.

Tabulka 1 - Cash Flow ve společnosti Ecom, s.r.o.

za sledované období

v tis Kč	2006	2007	2008
Počátečný stav PP	2 705	977	4 564
CF z provozní činnosti	-95	123	9331
CF z investiční činnosti	3	92	-287
CF z finanční činnosti	-1 636	3 372	-8 021
Čisté zvýšení/snížení PP	-1 728	3 587	1 023
Konečný stav PP	977	4 564	5 587

#### 6.3.4 Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK)

V tabulce č. 2 jsou uvedené hodnoty ČPK za analyzované období. Prospěšné pro společnost je, že ukazatelé dosahují kladných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který slouží na financování krátkodobých závazků. Kladně lze hodnotit i fakt, že ukazatel má rostoucí trend, který můžeme očekávat i v budoucnosti.

Tabulka 2 - Hodnoty čistého pracovního kapitálu

	2006	2007	2008
ČPK (v tis. Kč)	31 253	34 395	39 846
ČPK/OA	71,2%	64,3%	79,8%

### 6.4 Analýza poměrových ukazatelů

#### 6.4.1 Analýza zadluženosti

Společnost vykazuje poměrně nízkou zadluženost, která se postupně za jednotlivé období zvyšovala cca 5 %. Při porovnávání s odvětvím je dokonce 2,5 násobně méně zadlužená, z čeho vyplývá, že využívá podstatně méně cizího kapitálu než firmy v odvětví. Při analýze zadluženosti, majetkové a finanční struktury je důležité především, zda firma splňuje zlaté

pravidlo financování, to znamená, zda je dlouhodobý majetek krytý dlouhodobými zdroji. Z tabulky č. 3 je vidět, že společnost tento předpoklad splňuje a dokonce dlouhodobými zdroji kryje i část oběžného majetku. Z hlediska úrokového krytí můžeme konstatovat, že firma je na tom neporovnatelně lépe než odvětví, protože tento ukazatel dosahuje několika násobně vyšší. V roce 2006 dokonce dosahoval až na hodnotu 59,71. V následujícím roce klesl téměř o polovinu na úroveň 27,09 a v posledním sledovaném období se trochu zvýšil na hodnotu 28,26. I přesto tuto situaci hodnotím tak, že společnost nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček. Z tohoto důvodu by se měla společnost zamyslet nad tím, zda by nebylo pro ni výhodnější využívat více cizích zdrojů (v případě, že nemá problémy s jejich krytím) a tím využít působení daňového štítu a finanční páky, což by mělo mít pozitivní vliv na výkonnost firmy.

Tabulka 3 – Ukazatele zadluženosti pro společnost Ecom, s.r.o.

	2006	2007	2008
Celková zadluženost	27,71%	34,41%	25,86%
Míra zadluženosti	38,34%	52,58%	34,90%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,95%	0,59%	2,70%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,36%	0,31%	0,94%
Ukazatel úrokového krytí	59,71	27,09	28,26
Krytí stálých aktiv	16,29	18,22	17,18
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	16,35	18,28	17,34

Společnost Ecom, s.r.o. využívá ke své činnosti i možnost financování prostřednictvím leasingu. Tento majetek využívá a plyne z něho závazek, který se ale nepromítne v rozvaze, a tím to tedy zkresluje výsledky této analýzy. Z toho důvodu je potřebné vypočítat ukazatele zadluženosti i se zohledněním leasingu, aby měl podnik kvalitnější pohled na výsledky zadluženosti. Z tabulky č. 4 vyplývá, že v takovém případě se celková zadluženost zvýší ve všech třech analyzovaných letech cca o 1 %. Taktéž o něco málo se zvýší vlivem leasingu míra zadluženosti a o něco víc poměr dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích a na vlastním kapitálu. Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobých zdrojů na dlouhodobém majetku se naopak sníží. Započítání leasingu do rozvahy nebude mít vliv jedině na výšku úrokového krytí, která zůstává stejná. Nejvýraznější vliv leasingu se projevuje právě na ukazateli zadluženosti. V ostatních případech se jedná jen o nepatrnou změnu.

Tabulka 4 – Analýza zadluženosti se započítáním leasingu

	2006	2007	2008
Celková zadluženost	30,25%	35,08%	26,30%
Míra zadluženosti	43,38%	54,16%	35,72%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	12,46%	3,49%	4,91%
Úrokové krytí	59,71	27,09	28,26

#### 6.4.2 Analýza likvidity

Při analyzování likvidity jsem zjistila, že se společnost každý rok více přibližovala k doporučeným hodnotám MPO, přičemž podniky v odvětví na tom byly o něco lépe. V roce 2006 společnost vykazovala poměrně vysokou běžnou likviditu, což znamená, že sice byla schopná uhradit svoje závazky, ale neefektivně využívala zásoby. V dalším roce se podařilo dosáhnout lepší hodnoty – ta už se blížila doporučené výši, která by měla být v rozmezí 1,5 – 2,5, ale v roce 2008 se opět vrátila k vysoké hodnotě.

Pohotovostní likvidita v roce 2006 se blížila doporučené hodnotě, která je stanovena na 1 až 1,5. V roce 2007 se však propadla na nižší hodnotu, což znamená, že společnost musí spoléhat na případný prodej zásob. V roce 2008 se ale situace zase zlepšila a hodnota se vyhoupla na 0,85.

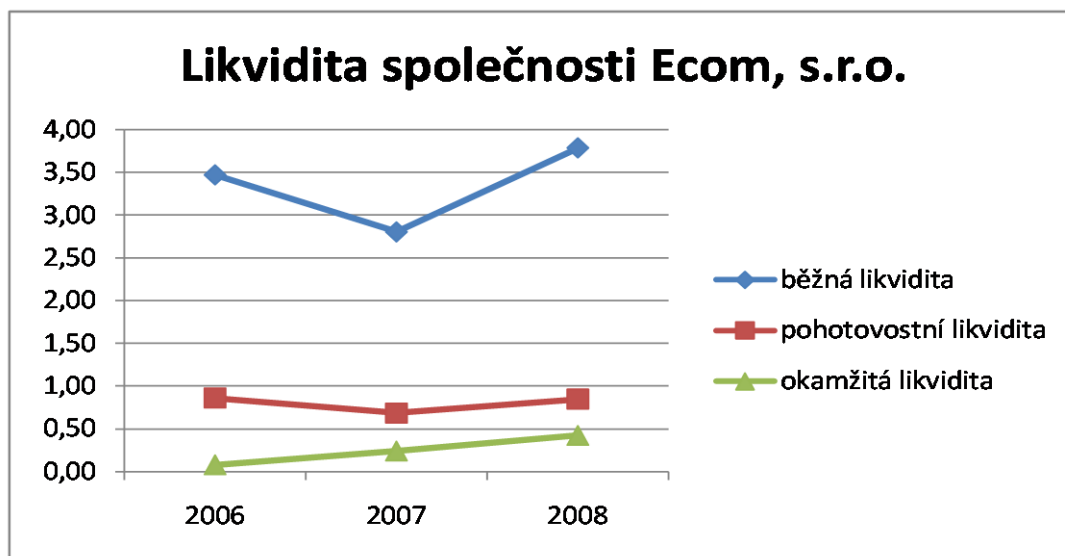
Co se týká okamžité likvidity, která by se měla vyskytovat v rozmezí od 0,2 do 0,5, společnost Ecom, s.r.o. dosahuje v roce 2006 pouze hodnoty 0,08, což znamená, že pokud by se společnost dostala do situace, kdy by potřebovala okamžité peněžní prostředky, mohla by se dostat do těžkostí a musela by použít bankovní úvěr. V roce 2007 a 2008 již se ukazatele dostaly do správných mezí, což znamená, že společnost využívá efektivně svých finančních prostředků.

V případě ukazatelů likvidity se projeví započítání leasingu jen na podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech, který se vlivem leasingu sníží. Všechny vypočítané hodnoty jsou zaznamenané v tabulce níže.

Tabulka 5 - Likvidita společnosti Ecom, s.r.o.

	2006	2007	2008
běžná likvidita	3,47	2,80	3,78
pohotovostní likvidita	0,86	0,68	0,85
okamžitá likvidita	0,08	0,24	0,42
ČPK/OA	71,18%	64,35%	79,84%
ČPK/A	67,79%	61,74%	76,03%
ČPK/A (+ LEASING)	67,28%	61,03%	75,53%





Graf 4 – Likvidita společnosti Ecom, s.r.o.

### 6.4.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability signalizují, že společnost je od roku 2006 trvale zisková a dosahuje několikanásobně vyšší výkonnosti než odvětví. V roce 2006 byla hodnota nejvyšší a v dalších letech se trochu snížily. Větší snížení nastalo v roce 2007, kdy hodnota klesla o více jak 1%. Společnost Ecom, s.r.o. je obchodní společností, a proto jsem uskutečnila dva výpočty rentability tržeb, a to se započítáním veškerých tržeb a se započítáním jen tržeb z prodeje zboží. Po výpočtu těchto ukazatelů je zřejmé, že 99% tržeb představují jen tržby z hlavní činnosti. Rovněž rentabilita kapitálu v analyzovaných letech vykazuje lepší výsledky než v odvětví. V roce 2007 jednotlivé ukazatele rentability klesly v porovnání s předcházejícími roky, a to především důsledku poklesu zisku. Ten klesl v důsledku toho, že tržby podniku rostly pomalejším tempem než náklady.

Tabulka 6 - Ukazatele rentability společnosti Ecom, s.r.o.

	2006	2007	2008
rentabilita tržeb (jen z prodeje zboží)	6,99%	5,13%	6,40%
rentabilita tržeb (za všechny tržby)	6,98%	5,11%	6,38%
rentabilita celkového kapitálu	22,40%	15,08%	16,39%
rentabilita vlastního kapitálu	23,14%	16,82%	16,84%

#### 6.4.4 Analýza aktivity

Při porovnávání obratovosti celkových aktiv počítané na bázi tržeb a na bázi výnosů u společnosti Ecom, s.r.o. nevidíme mezi těmito ukazateli výrazný rozdíl, což svědčí o nepatrné váze mezi stavem zásob, zboží, finančních výnosů, mimořádných výnosů atd. ve výnosech. Tyto dva ukazatele jsou přibližně stejné pro naši firmu i pro odvětví. Obrat celkových aktiv dosahuje hodnoty vyšší než 1, což znamená, že podnik efektivně využívá svůj majetek. V případě započítání leasingu se tyto hodnoty sníží, i přesto jsou stále vyšší než 1. Doba obratu zásob je poměrně vysoká. Znamená to, že podnik není schopný rychle prodávat nakoupené zboží, čímž mu vznikají vyšší náklady. Doba obratu pohledávek a závazků je nižší v analyzované společnosti než v odvětví. Znamená to, že podnik dokáže dostatečně rychle hradit své závazky a také, že mu jeho odběratelé hradí pohledávky v kratších intervalech než v odvětví. Z tabulky vidíme, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek, z čehož vyplývá, že dokážou svoje závazky uhradit dřív, než jim jejich odběratelé uhradí pohledávky. Společnosti v odvětví jsou na tom přesně obráceně. Jejich pohledávky jsou uhrazené dříve, než jim oni uhradí závazky.

Tabulka 7 - Ukazatele aktivity společnosti Ecom, s.r.o.

	2006	2007	2008
obrat celkových aktiv z tržeb	2,39	2,15	1,95
obrat celkových aktiv z výnosů	2,44	2,18	2,02
doba obratu zásob z tržeb	107,79	121,62	136,48
doba obratu pohledávek z tržeb	32,25	25,56	19,68
Doba obratu závazků z tržeb	26,44	24,46	22,43

#### 6.5 EVA – Ekonomická přidaná hodnota společnosti Ecom, s.r.o.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je v posledních letech nejrozšířenějším měřítkem výkonnosti a konceptu řízení podniků. Využívají ji přední společnosti jako například Siemens, ŠkodaAuto apod. Tato hodnota se opírá především o ekonomický zisk společnosti. Pro moji diplomovou práci potřebuji pomocí tohoto měřítka zjistit ekonomickou výkonnost společnosti Ecom, s.r.o. před investičním záměrem a také, jak by se mohl tento investiční záměr odrazit na ekonomické přidané hodnotě společnosti po skončení realizace.

### 6.5.1 Vymezení NOA

Při zjišťování velikosti investovaného kapitálu jsem vycházela z úpravy aktiv rozvahy, viz příloha I.

Jednotlivé úpravy se týkaly:

1. aktivace položek, které nejsou vykázány v rozvaze,
2. vyčlenění neoperativních aktiv,
3. snížení aktiv o neúročené závazky.

#### 6.5.1.1 Aktivace položek

##### Leasing

Společnost Ecom, s.r.o. využívá finanční leasing jako formu financování dopravních prostředků. Aktivaci jsem uskutečnila prostřednictvím aktivace současné hodnoty leasingových splátek.

Jako diskontní sazbu jsem použila náklady na leasing. Společnost disponuje relativně velkým množstvím leasingových smluv (v posledním roce se ale jejich počet snížil v důsledku splacení celé částky), proto jsem pro zjištění úrokové míry leasingu využila alternativní způsob, a to konkrétní odvození úrokové míry od bezrizikových úrokových měr, které jsou uvedené v tabulce č. 8. Společnost dosahuje poměrně vysokého EBITu a má velmi nízké nákladové úroky z důvodu malého využívání úvěrů jako zdroje financování, proto jsem rating společnosti stanovila na AAA ve všech sledovaných obdobích. Riziková přírážka je tedy 0,35 %. Při výpočtu jsem vzala v potaz i vliv daně. Konečná úroková míra leasingu je také uvedena v tabulce.

Tabulka 8 – Výpočet nákladů na leasing

	2006	2007	2008
bezriziková úroková sazba	3,77	4,24	4,38
EBIT/NU	60	27	28
rating	AAA	AAA	AAA
riziková přírážka	0,35	0,35	0,35
náklady na leasing	4,12	4,59	4,73
$N \times (1-T)$	3,05	3,49	3,74

Současná hodnota leasingových splátek je aktivována jak do dlouhodobého majetku, tak mezi závazky.

Tabulka 9 – *Současná hodnota leasingových splátek*

V tis. Kč	2006	2007	2008
Současná hodnota splátek	1680	577	315

### **Oceňovací rozdíl**

Oceňovací rozdíl DM představuje rozdíl mezi účtovou hodnotou a tržní cenou majetku. Z titulu neposkytnutí podkladových materiálů nejsem schopná tento rozdíl vyčíslit.

### **Aktivace majetku s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Společnost nevyvalovala za sledovaná období žádné náklady na vědu a výzkum. Vzhledem k tomu, že jde o malou společnost, nemá význam se touto oblastí zabírat.

#### **6.5.1.2 Neoperativní aktiva**

##### **Goodwill**

Hodnotu goodwillu ve společnosti Ecom, s.r.o. jsem nepovažovala za významnou položku, proto nebude zařazená do NOA.

##### **Krátkodobý finanční majetek**

Hodnotu finančního majetku společnosti jsem porovnávala s hotovostní likviditou, která představuje číslo 0,28. tato Hodnota nepřesahuje hodnotu 0,5, kterou jsem si stanovila na horní strop potřebného množství peněžních prostředků, protože podnik nemá rezervy v krátkodobém finančním majetku. Z těchto důvodů jsem neuskutečnila žádnou úpravu.

##### **Dlouhodobý finanční majetek a nedokončené investice**

Společnost nevlastní dlouhodobý finanční majetek, proto nemá důvod zabírat se touto položkou. Stejně tak jako dlouhodobý finanční majetek nevykazuje společnost ve své rozvaze ani žádný nedokončený dlouhodobý majetek.

#### **6.5.1.3 Neúročený cizí kapitál**

Upravené aktiva jsem snížila o neúročený kapitál, který představují rezervy, dlouhodobé a krátkodobé neúročené závazky a časové rozlišení. Krátkodobé závazky jsou tvořeny přede-

vším závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, krátkodobé přijaté zálohy, dohadné účty pasivní a další. Společnost Ecom, s.r.o. netvoří rezervy a dlouhodobé závazky jsou rovněž na velmi nízké úrovni. Časové rozlišení představují výdaje příštích období. V následující tabulce č. jsou uvedené hodnoty neúročených závazků v jednotlivých sledovaných obdobích.

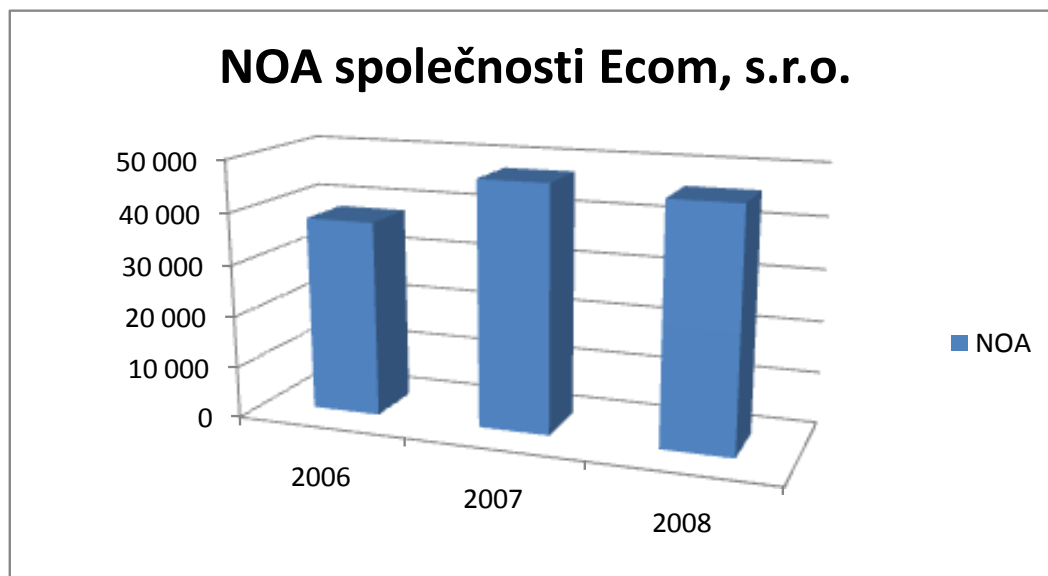
Tabulka 10 – Neúročené závazky společnosti Ecom, s.r.o.

V tis. Kč	2 006	2 007	2 008
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	121	113	120
Krátkodobé závazky neúročené	8 105	8 126	6 367
Výdaje budoucích období	3	79	25

Kompletní dopady na majetkovou strukturu jsou znázorněny v tabulce č. 11.

Tabulka 11 – Výpočet NOA

V tis. Kč	2006	2007	2008
Dlouhodobý majetek	2 046	2 001	2 135
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	125
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>2 046</b>	<b>2 001</b>	<b>2260</b>
Oběžná aktiva	44 060	53 705	50 151
Zásoby	33 045	40 398	38 734
Pohledávky	9 886	8 489	5 586
Krátkodobý finanční majetek	977	4 564	5 587
Časové rozlišení	152	254	244
<b>- krátkodobé závazky</b>	<b>8 229</b>	<b>8 318</b>	<b>6 367</b>
<b>NOA</b>	<b>37 877</b>	<b>47 388</b>	<b>45 919</b>



Graf 5 – NOA společnosti Ecom, s.r.o.

### 6.5.2 Vymezení NOPAT

Při vymezení NOPAT jsem vycházela z výsledku hospodaření před zdaněním z běžné činnosti, který musím upravit o určité položky:

- placené úroky,
- prodaný majetek,
- daň.

#### 6.5.2.1 Placené úroky

Připočítám je zpět k výsledku hospodaření, protože v samotném výpočtu EVA je zase zpětně odpočítáme. Placené úroky tvoří úrokové náklady a náklady na leasing, při kterých předpokládáme, že jsou zahrnuté v leasingových splátkách. Úroky na leasing jsem získala vynásobením leasingových splátek alternativní úrokovou mírou leasingu.

Tabulka 12 – Placené úroky společnosti Ecom, s.r.o.

V tis. Kč	2006	2007	2008
nákladové úroky - úvěr	173	310	304
nákladové úroky - leasing	26	9	5

### 6.5.2.2 Prodej majetku

Společnost Ecom, s.r.o. v uplynulých letech prodala část svého majetku. Na tuto činnost se ale společnost nespécializuje a nemusí se už opakovat, proto položku prodaný majetek považují za mimořádnou a odpočítám ji od výsledku hospodaření.

Tabulka 13 – Prodej části majetku společnosti Ecom, s.r.o.

V tis. Kč	2006	2007	2008
Tržby z prodeje DM	3	165	100
Zůstatková cena DM	0	2	0
VH - prodaný DM	3	163	100

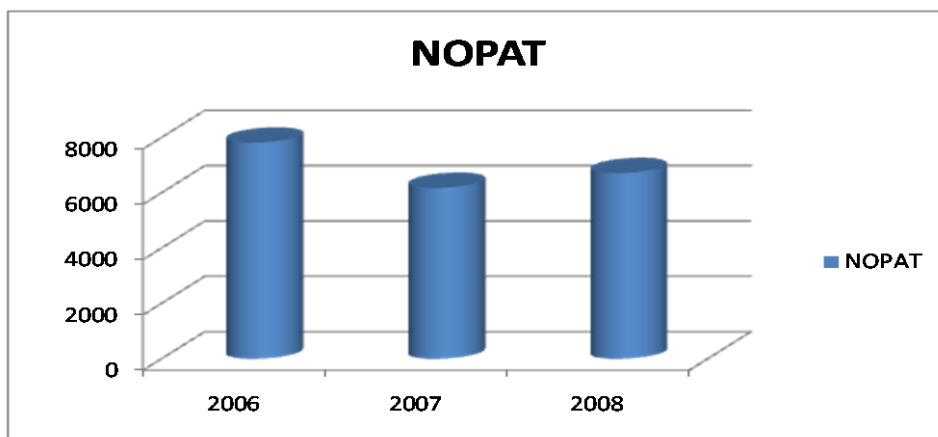
### 6.5.2.3 Daň

Rovněž je potřeba upravit daň. Při výpočtu jsem použila příslušnou procentuální daňové zatížení daného období, kterým jsem zdanila rozdíl mezi upravenými výnosy a náklady.

Nyní už znám všechny informace pro výpočet NOPAT, můžu tedy uskutečnit samotný výpočet, který je znázorněn v tabulce níže.

Tabulka 14 – Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

	2006	2007	2008
VH (v tis. Kč)	10085	7971	8288
- VH prodaný majetek (v tis. Kč)	3	163	100
+ nákladové úroky (v tis. Kč)	199	319	309
1-T	0,76	0,76	0,79
NOPAT (v tis. Kč)	7814	6177	6713



Graf 6 – NOPAT společnosti Ecom, s.r.o.

Po uskutečněných úpravách je potřeba upravit i výkazy. Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury, která se projeví ve výšce WACC.

Tabulka 15 – Vymezení C v jednotlivých letech

V tis. Kč	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	33327	36458	38832
Základní kapitál	100	100	100
Rezervní fond	38	38	38
VH minulých let	25 477	30 189	32 155
VH běžného období	7 712	6 131	6 539
Ekvivalenty VK	-1 680	-577	-315
Cizí zdroje	6 230	11 507	7 382
Bankovní úvěry	4 550	10 930	7 067
Leasing	1680	577	315
<b>Kapitál celkem</b>	<b>37 877</b>	<b>47 388</b>	<b>45 899</b>

### 6.5.3 Vymezení WACC

#### 6.5.3.1 Náklady na cizí kapitál

##### Bankovní úvěry

Protože jsem neměla možnost zjistit konkrétní míry bankovních úvěrů společnosti Ecom, s.r.o., použila jsem pro zjištění výšky nákladů na bankovní úvěry alternativní způsob výpočtu. Využila jsem vztah mezi úrokovými náklady a bankovními úvěry. Úrokovou míru jsem tedy zjistila podílem nákladových úroků ke stavu bankovních úvěrů. Výsledky jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 16 – Náklady na bankovní úvěry

	2006	2007	2008
Počátečný stav BÚ (v tis. Kč)	3 185	4 550	10 930
Konečný stav BÚ (v tis. Kč)	4 550	10 930	7 067
Průměrný stav BÚ (v tis. Kč)	3868	7740	8999
Nákladové úroky (v tis. Kč)	173	310	304
Úroková sazba úvěru - stav BÚ konec roku	3,80%	2,84%	4,30%
Úroková sazba úvěru - stav BÚ začátek roku	4,47%	4,01%	3,38%
<b>N x (1-T)</b>	<b>3,40%</b>	<b>3,04%</b>	<b>2,57%</b>

Jednotlivé úrokové míry jsem očistila o daň příslušnou v analyzovaném roce. Pro výpočet nákladů na bankovní účet jsem v roce 2006 a 2007 počítala s daní 24% a v roce 2008 s daní 21%.



*Leasing*

Přestože společnost disponuje relativně vysokým počtem leasingových smluv, pro zjednodušení výpočtu jsem zvolila alternativní způsob výpočtu nákladů na leasing. Tento způsob sestává z určení součtu bezrizikové úrokové sazby a rizikové přírážky, kterou jsem určila na základě ratingu společnosti. Ukazatel úrokového krytí je ve sledovaných obdobích vysoký v důsledku vysokého zisku před úroky a zdaněním a nízkými nákladovými úrok (společnost nevyužívá možnost financování bankovními úvěry). Z tohoto důvodu je rating společnosti AAA a riziková přírážka je minimální.

Tabulka 17 – *Náklady na leasing*

	2006	2007	2008
bezriziková úroková sazba	3,77	4,24	4,38
EBIT/NU	60	27	28
rating	AAA	AAA	AAA
riziková přírážka	0,35	0,35	0,35
náklady na leasing	4,12	4,59	4,73
$N \times (1-T)$	3,05	3,49	3,74

Protože se leasing považuje za cizí zdroj financování, ve výpočtu jsem zohlednila i příslušnou daň z příjmů právnických osob daného roku.

*Náklady dluhu*

Náklady dluhu jsem vyčíslila jako vážený aritmetický průměr nákladů na leasing a bankovního úvěru, přičemž váhami jsou podíly jednotlivých forem cizího kapitálu na celkovém cizím kapitálu.

Tabulka 18 – *Náklady dluhu společnosti Ecom, s.r.o.*

	2006	2007	2008
BÚ počátek roku (v tis. Kč)	3 185	4 550	10 930
Leasing počátek roku (v tis. Kč)	2036	1680	577
N na BÚ (v %)	3,40	3,04	2,57
N na leasing (v %)	3,05	3,49	3,74
<b>Náklady dluhu (v %)</b>	<b>3,67</b>	<b>3,66</b>	<b>3,21</b>

*6.5.3.2 Náklady na vlastní kapitál*

Pro výpočet vlastního kapitálu nemůžeme použít metodu CAMP, protože společnost Ecom, s.r.o. není akciová společnost. Rovněž je nelogické použít metodu založeno na P/E

či dividendový model. Rozhodla jsem se pro odvození nákladů na vlastní kapitál od výšky cizího kapitálu.

Jelikož můžu hovořit o relativně zdravém podniku, zvolila jsem přírážku ve výši 2%.

Tabulka 19 – Náklady na vlastní kapitál

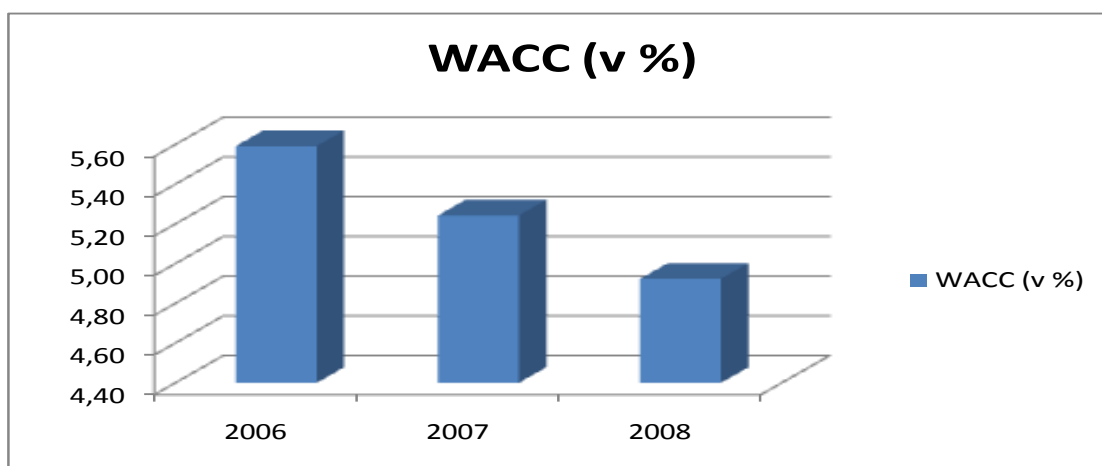
	2006	2007	2008
náklady na cizí kapitál (v %)	3,67	3,66	3,21
Přirážka (v %)	2,00	2,00	2,00
<b>re</b>	<b>5,67</b>	<b>5,66</b>	<b>5,21</b>

### 6.5.3.3 WACC

Protože už máme všechny potřebné údaje, WACC vypočtu jako vážený průměr nákladů na vlastní kapitál, přičemž jednotlivé váhy představují podíly vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Náklady na kapitál za jednotlivé období jsou uvedené v tabulce níže.

Tabulka 20 – Průměrné náklady kapitálu společnosti Ecom, s.r.o.

	2006	2007	2008
N na cizí kapitál (v %)	3,67	3,66	3,21
N na vlastní kapitál (v %)	5,67	5,66	5,21
CK/C	0,16	0,24	0,16
VK/C	0,88	0,77	0,85
<b>WACC (v %)</b>	<b>5,59</b>	<b>5,24</b>	<b>4,92</b>



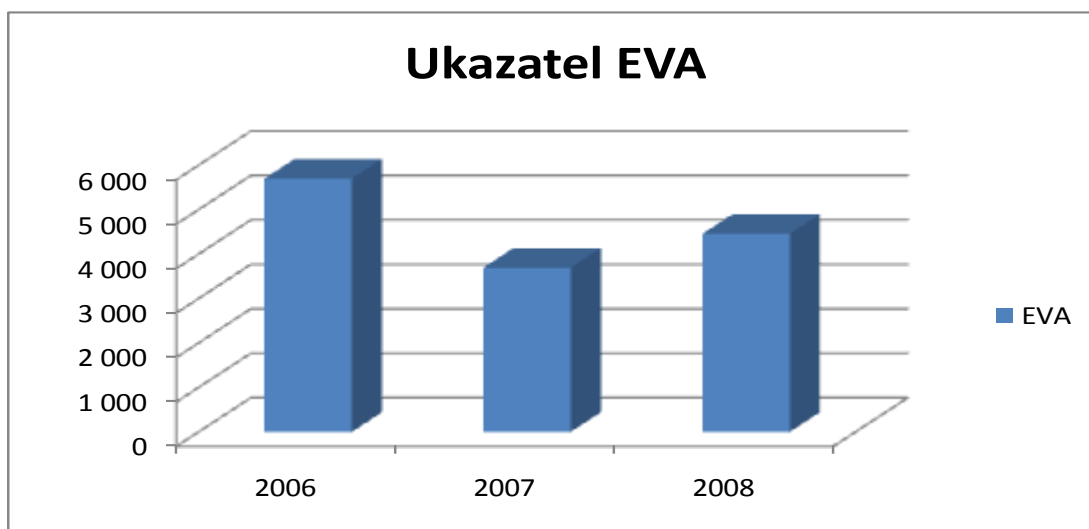
Graf 7 – Průměrné náklady na kapitál společnosti Ecom, s.r.o.

### 6.5.4 Výpočet EVA

Vývoj EVA je v posledních letech pozitivní a podnik dosahuje kladných hodnot. Nejvyšší hodnotu dosahovala v roce 2006, kdy podnik tvořil nejvyšší hodnotu pro vlastníka. V následujícím roce 2007 hodnota ukazatele EVA klesla, a dokonce vykazuje nejnižší hodnotu za poslední tři analyzované roky. Je to způsobené především zvýšeným NOA téměř o 10 mil. Kč oproti roku 2006, které se zvýšilo neefektivním využíváním zásob. V roce 2008 došlo opět k mírnému navýšení a to díky snížení NOA a snížení průměrných nákladů na kapitál.

Tabulka 21 – Ukazatel EVA společnosti Ecom, s.r.o.

V tis. Kč	2006	2007	2008
NOPAT	7 814	6 177	6 713
WACC	5,59%	5,24%	4,92%
NOA	37 877	47 388	45 919
<b>EVA</b>	<b>5 696</b>	<b>3 693</b>	<b>4 453</b>



Graf 8 – Ukazatel EVA společnosti Ecom, s.r.o.

## 6.6 Zhodnocení finanční analýzy

Dle výše provedené finanční analýzy je zřejmé, že společnost Ecom, s.r.o. je zdravý a prosperující podnik. Ekonomická přidaná hodnota dosahuje kladných hodnot ve všech třech sledovaných obdobích. I když hodnota v roce 2007 klesla, v dalším roce se opět začala

šplhat nahoru. Společnost Ecom, s.r.o. splňuje i zlaté pravidlo financování a tedy, že dlouhodobý majetek je krytý dlouhodobými zdroji.

Z výsledků finanční analýzy je prokazatelné, že společnost nemá problémy s vytvářením zisku pro krytí potenciálních úroků z půjček. Z tohoto důvodu nemám obavy, že by společnost měla potíže získat úvěr. Společnost Ecom, s.r.o. je pro banku solventním klientem a zcela jistě splní požadovanou bonitu. Díky úvěru si společnost polepší i z pohledu efektivnějšího využití daňového štítu a společně s ním i finanční páky, což ovlivní pozitivně hlavně výkonnost společnosti.

## 7 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

### 7.1 Popis investice

Investiční záměr společnosti Ecom, s.r.o. je realizace nové moderní budovy pro zkvalitnění a zefektivnění fungování podniku, získání nových podmínek pro skladování zboží a hlavně zvětšení prostoru, aby se společnost dál mohla vyvíjet a rozšiřovat. V této chvíli společnost sídlí ve vlastní budově, ale prostor začíná být nedostatečný – a to hlavně v oblasti skladovacích prostor. Tyto důvody vedly jednatele společnosti k úvaze o vybudování nového zázemí dle aktuálních potřeb firmy. Pro uskutečnění této investice je potřeba zvážit všechny kroky, aby realizace vedla k požadovanému výsledku a nedošlo ke zbytečnému plýtvání investitorovými finančními prostředky, ale i času a úsilí.

Představa jednatele společnosti je taková, že nová budova bude vystavěna na pozemku přímo v lokalitě nynějšího sídla – tedy v Českém Meziříčí. Důvody, které tomuto rozhodnutí nahrávaly, byly hlavně výhodná cena pozemku, jelikož se jedná o středně velkou obec a starosta obce sdílí myšlenku budování nových příležitostí a tím zvýšení prestiže obce. Dalším důvodem je sociální zázemí zaměstnanců, jelikož většina pracovníků je místních nebo z blízkého okolí. Také obchodní partneři a zákazníci jsou již zvyklí a ušetří se tím následné administrativní náklady a čas.

Hodnota nového sídla společnosti je rozpočtována dle aktuálních plánů na 30 milionů korun. Majitel společnosti si představuje, že by jednu třetinu financoval z vlastních prostředků a zbytek pořídil na úvěr či jiný druh financování z cizích zdrojů. Byla tu i úvaha, že by část prostředků mohla být hrazena z fondů Evropské unie či pomocí státní dotace, ale po bližším prozkoumání situace kolem státních dotací a programů je tato doba zcela nevhodná, jelikož do konce března proběhla druhá výzva na projekty financování nemovitostí a jednatel společnosti již nemůže déle s investičním projektem čekat. Co se týká státních dotací, tak i kdyby došlo k tomu, že je možné ještě projekt oddálit a vyčkat na další výzvu, získání finančních prostředků není nikdy jisté a úsilí a doba na vyřízení takové žádosti je velmi vysoká. Proto se majitel společnosti rozhodl od této možnosti ustoupit a věnovat své úsilí jiným směrem.

Nový objekt společnosti Ecom, s.r.o. bude mít rozlohu užitkové plochy 2100 m<sup>2</sup>, z toho 1600 m<sup>2</sup> obsáhne sklad a zbývajících 500 m<sup>2</sup> bude využito pro kanceláře a další potřebné

prostory. Součástí skladu je plánovaná místnost pro vedoucího skladu, dále nesmí chybět měřicí laboratoř, kde se provádí kontrola měřicích přístrojů, než jdou do prodeje. V rámci skladu je navržen také malý obchod, kde probíhá přímý prodej skladového sortimentu. Určitý prostor je také navržen pro příjem materiálu, tedy pro kvalitativní i kvantitativní přejímku zboží a místnost pro kontrolu nabaleného zboží pro zákazníky, aby nedošlo k pochybení zásilky.

Kanceláře budou rozděleny následně – jedna velká místnost pro obchodníky, již dnes jich je ve společnosti šest a majitel společnosti počítá s růstem až k deseti, další místnost bude sloužit pro zásobovací oddělení, kde jsou dva zásobovači a jeden celní deklarant. Další prostor je pro technika a obsluhu internetového obchodu (ten je teprve ve fázi vývoje, ale do budoucna je s ním počítáno). Jednu samostatnou místnost obsadí programátor a další účetní, která ještě musí mít nějaký sklad na archivaci dokumentů společnosti po dobu deseti let. Dále v nové budově je počítáno s prostory pro sklady na režijní materiál, administrativní věci a sklad pro papír. Počítáno je i s návštěvní místností, kde se budou přijímat běžné návštěvy a zákazníci. Majitel společnosti ale člení klientelu společnosti ještě na významné zákazníky a pro ně chce zřídit speciální místnost, jedná se například o společnosti zabývající se automobilovým průmyslem. Počítá se zde i se školicí místností, kde bude probíhat proškolení zaměstnanců, budou se zde konat porady společnosti, apod. V neposlední řadě je myšleno i na pohodlí a spokojenost zaměstnanců, a proto zde nesmí chybět šatna a místnost, kde mohou zaměstnanci o přestávkách svačit či obědovat.

Vzhled objektu je navržen tak, že sklad bude přízemní montovaná budova bez patra, jelikož prostor bude využit i do vyšších poloh. K tomu bude přizděna budova, kde jsou zamýšleny kanceláře. Tato zděná část pro kanceláře bude dvoupatrová a ve tvaru písmene L. Samozřejmě zde nesmí chybět sociální zařízení, které bude v obou patrech jak pro muže, tak pro ženy. Před objektem bude vybudován parkovací prostor, který bude mít rozlohu 2500 m<sup>2</sup>. Součástí parkovací plochy bude nájezdová rampa pro příjem a výdej materiálu, které jsou do firmy dováženy expedičními společnostmi.

Díky této investici dojde v první řadě ke zkvalitnění skladu společnosti, což přinese značné snížení nákladů na provoz skladu společnosti. Rozšířením skladu se navýší kapacita pro skladování většího množství součástek, a tím dojde ke zrychlení vyřizování poptávek směrem k zákazníkům. Ve skladu bude vylepšen a zautomatizován výdej a příjem nového zbo-

ží. Příjem i výdej bude částečně obsluhován strojově. Je plánován pásový stroj, který některé úkony zastane, dojde k úspoře pracovních sil, předpokládané snížení zaměstnanců je z 9 lidí na 3 a vedoucí skladu, a tím i ke snížení chybovosti při příjmu a výdeji zboží ze skladu. Pořídí se místnost pro kontrolu technického stavu součástek, kde se budou dělat namátkové kontroly přijatých součástek do skladu. Dojde tedy ke snížení reklamací, které jsou někdy obrovským problémem, jelikož jsou osazovány do velikých sériových zakázek – např. automobilový průmysl – a i při části vadné zakázky je zničena celá série, což s sebou nese vysoké náklady.

Dalším přínosem je školicí místnost pro zaměstnance společnosti, která se bude využívat pro zvyšování kvalifikace především obchodníků. Školení bude mít za následek zkvalitnění jednání se zákazníkem a tím i lepší získávání zákazníků. Předpokládá se, že se díky tomu navýší obrát o 5% ročně. Nejen školení obchodních dovedností, ale i školení kancelářských softwarů by mohlo přispět ke zkvalitnění a zrychlení práce. To vše přispěje k rychlejší návratnosti této investice.

## **7.2 Možnosti financování projektu**

Jak bylo napsáno již výše, jednu třetinu z hodnoty investice uhradí majitel společnosti Ecom, s.r.o. ze svých vlastních prostředků. Bude to financováno z čistého zisku této společnosti. Mezi další možnosti financování se nabízí bankovní úvěr z vybrané bankovní instituce, která bude splňovat nejvýhodněji všechna kritéria. Mezi tato kritéria patří výše splátky, doba splácení, úroková sazba, podmínky při uzavírání úvěru a další parametry.

### **7.2.1 Bankovní úvěr**

Bankovních produktů je na trhu celá řada, ale zvolit ten správný a pro společnost nejvýhodnější je časově náročný úkol. Proto udělám průzkum bankovního trhu a poté zanalyzuji jeho výsledky, abych mohla provést výběr nejlepší varianty.

Společnost Ecom, s.r.o. má běžné firemní účty u třech bank a to GE Money, Komerční banky a Citibank. Z toho důvodu jsem zvolila produkty právě těchto institucí, jelikož je předpoklad snadnějšího získání investičního úvěru. Bankovní instituce má přehled alespoň částečně o finančních prostředcích společnosti a ta se díky tomu stává pro banku solventnější.

Aby bylo možné získat finanční prostředky, čeká majitele společnosti Ecom, s.r.o. několik základních a obecně platných kroků:

1. vyplnění žádosti a předložení požadovaných dokumentů,
2. bankou provedená analýza dodaných dokumentů,
3. schválení v případě splnění požadovaných podmínek,
4. příprava smluvní dokumentace a podpis,
5. čerpání úvěru.

Jelikož se jedná o úvěr na výstavbu nemovitosti, požadovaných dokumentů uvedených v kroku jedna je celá řada. Jejich získání je časově i finančně poměrně náročná záležitost. Jednatel společnosti musí bance například prokázat svoji bonitu, tedy schopnost splácet daný úvěr a k tomu dokládá rozvahu a výkaz zisků a ztrát (i několik let nazpátek), dále podnikatelský záměr týkající se oné nemovitosti (jakým způsobem její dokončení ovlivní výnosy a náklady společnosti). Další skupinou jsou doklady k nemovitosti a sem patří stavební povolení, územní rozhodnutí, geometrický plán, výpis z katastru nemovitosti, rozpočet stavby a v neposlední řadě také odhad dané nemovitosti – většina bank má svého vlastního odhadce.

### **7.2.1.1 Úvěr od GE Money**

GE Money bank poskytuje investiční úvěry jak právnickým, tak fyzickým osobám. Aby mohly tyto společnosti žádat o úvěr, musí splňovat tři základní podmínky a to:

- ✓ trvalé bydliště v ČR
- ✓ řádné platby finančnímu úřadu i české správě sociálního zabezpečení
- ✓ firma není v konkurzu, likvidaci ani ve vyrovnání.

Pokud jsou tyto podmínky splněny, pak může společnost využít on-line formulář na internetových stránkách GE Money nebo využít telefonického spojení, další možností je navštívit přímo pobočku GE Money nebo si sjednat úvěr prostřednictvím bankéře pro firemní klientelu.

Jelikož si 1/3 majitel společnosti hradí ze svých vlastních prostředků, výše úvěru, který bude společnost potřebovat, je 20 000 000,- Kč. Po zpracování žádosti GE Money vypra-



covala nezávaznou nabídku, jak by mohly podmínky úvěru vypadat. Jednatele společnosti samozřejmě zajímaly informace jako výše splátky, délka úvěru, úroková sazba, poplatky za uzavření úvěru, poplatky během vedení úvěrového účtu, možnost předčasného splacení úvěru a v neposlední řadě, kolik nakonec přeplatí na úrocích.

Možnosti úvěru od GE Money Bank:

Tabulka 22 – Podmínky úvěru GE Money

Popis	GE Money
Název hypotéky	Expres Business zajištěný
Výše poplatku pro zpracování úvěru	0,5%, min. 3 000,- Kč
Správa účtu	300,- Kč/měsíčně
Úroková sazba - způsob určení	pohyblivá úroková sazba
Minimální výše úvěru	300 000,- Kč
Maximální výše úvěru	zda je či není klient, bonita
Minimální doba splatnosti	5 let
Maximální doba splatnosti	30 let
Doba fixace	PRIBOR
Zajištění	ano
Předčasné splacení části úvěru	během změny fixace zdarma, jinak 5% p. a. z předčasně splacené jistiny
Předčasné splacení celého úvěru	během změny fixace zdarma, jinak 5% p. a. z předčasně splacené jistiny

### 7.2.1.2 Úvěr od Komerční banky

V případě Komerční banky by připadal v úvahu hypoteční úvěr v korunách, který je poskytován klientovi, který je:

- podnikatelem – právnickou nebo fyzickou osobou,
- oprávněn podnikat na území České republiky a také zde podniká,
- na území České republiky má daňovou povinnost,
- může být podle příslušných právních předpisů příjemcem úvěru.

Jde o střednědobý až dlouhodobý úvěr určený k investicím zejména do nemovitostí, který musí být zajištěn zástavním právem k nemovitosti i rozestavěné. Nemovitost se musí nacházet na území České republiky, členského státu Evropské unie nebo jiného státu tvořícího Evropský hospodářský prostor. Může mít fixní úrokovou sazbu od 1 do 10 let.

Úvěr je splácen až po úplném vyčerpání a to buď měsíčně, nebo čtvrtletně konstantními částkami, které zahrnují úhradu úroků a splátku jistiny. Další možností je splácení jistiny odděleně od úhrady úroků a to opět měsíčně či čtvrtletně.

Výše poskytnutého úvěru je především dána schopností klienta úvěr splácet, výší investice a zástavní hodnotou zastavené nemovitosti. Úvěr je čerpán výhradně účelově a to tak, že banka ověřuje účelovost na základě předložených dokladů např. faktur, kupních smluv, zpráv o stavu výstavby apod. Další podmínkou pro čerpání je bezhotovostní převod, jen výjimečně je možné použít šek. Čerpání probíhá buď jednorázově – a to nejpozději do 6 měsíců od data podpisu smlouvy o úvěru, nebo postupně – a to do 24 měsíců od podpisu smlouvy.

Tabulka 23 – Podmínky úvěru Komerční banky

Popis	Komerční banka
Název hypotéky	Profi úvěr
Výše poplatku pro zpracování úvěru	0,8 %, min. 9 000,- Kč, max. 28 000,- Kč
Správa účtu	600,- Kč/měsíčně
Úroková sazba - způsob určení	pohyblivá úroková sazba vázaná na RS KB v Kč
Minimální výše úvěru	200 000,- Kč
Maximální výše úvěru	až 100% odhadní ceny nemovitosti
Minimální doba splatnosti	5 let
Maximální doba splatnosti	30 let
Doba fixace	PRIBOR
Zajištění	ano
Předčasné splácení části úvěru	během změny fixace zdarma, jinak max. 25% z předčasně splacené jistiny
Předčasné splácení celého úvěru	během změny fixace zdarma, jinak max. 25% z předčasně splacené jistiny

### 7.2.1.3 Úvěr od Citibank

Tento splátkový úvěr je určený k financování komplexních investičních záměrů. Úvěr je poskytován jako středně až dlouhodobý, s možností nastavit pohyblivou úrokovou sazbu.

Podmínky banky jsou následující:

- výše úvěru je stanovena individuálně v závislosti na bonitě klienta a kvalitě poskytnutého zajištění,
- splácení může probíhat v anuitních splátkách nebo v individuálně nastavených splátkách,
- splatnost je až 5 let,
- vyjádření banky je vyhotoveno zpravidla do pěti dnů.

K úvěru je požadováno:

- ✓ vyplněná žádost o úvěr,
- ✓ výpis z obchodního rejstříku,
- ✓ alespoň 2 daňová přiznání včetně finančních výkazů a příloh,
- ✓ finanční výkazy k aktuálnímu finančnímu čtvrtletí,
- ✓ seznam leasingových smluv a bankovních úvěrů.

Jsou zde ještě dvě další podmínky, které mají vliv na získání tohoto investičního úvěru, a to minimální doba podnikání v oboru. U úvěrů nad 4 500 000,- Kč je to 36 měsíců. A druhou podmínkou je vedení běžného účtu u Citibank.

Podmínky úvěru u Citibank:

Tabulka 24 – Podmínky úvěru Citibank

Popis	Citibank
Název hypotéky	Ready Credit
Výše poplatku pro zpracování úvěru	0,7 %, min. 6 000,- Kč, max. 25 000,- Kč
Správa účtu	300,- Kč/měsíčně
Úroková sazba - způsob určení	pohyblivá sazba vázaná na aktuální sazby na mezibankovním trhu, úročí se pouze čerpaná část úvěru
Minimální výše úvěru	300 000,- Kč
Maximální výše úvěru	především dle bonity klienta
Minimální doba splatnosti	1 rok
Maximální doba splatnosti	15 let
Doba fixace	PRIBOR
Zajištění	ano
Předčasné splácení části úvěru	zdarma
Předčasné splácení celého úvěru	zdarma

### 7.3 Výběr nejlepší varianty

Nyní je třeba přezkoumat všechny možnosti a zvolit tu nejvýhodnější variantu. Dle výše uvedených tabulek je zřejmé, že úroková sazba se odvíjí od bonity klienta, zda je to zákazník dané banky, jaká bude výše úvěru a dalších parametrů. V dnešní době, kdy je schopnost splácet úvěru u podnikatelů zhoršená – díky krizi, která vypukla koncem roku 2008, banky zpřísnily některá kritéria pro získání úvěrů. Společnost Ecom, s.r.o. má ale všechny předpoklady pro získání úvěru, jelikož je zdravou prosperující společností, o čemž jsem se přesvědčila výše provedenou finanční analýzou.

Poskytnutí úvěru v této době je relativně výhodná záležitost, protože úrokové sazby se pohybují dost nízko. Proto je možné získat úvěr s úrokovou sazbou už někde mezi 4% – 5%. Úvěry analyzovaných bank se odvíjejí od marže dané banky, kterou určí banka dle konkrétního klienta a k této sazbě je pohyblivá složka PRIBOR, která se mění dle období. Toto období může být nastaveno na různou délku od jednoho dne až po jeden rok. U hypoték se většinou používá PRIBOR 3M.

Tabulka 25 – Porovnání hypoték

Popis položky	GE Money	Komerční banka	Citibank
Výše hypotéky	20 000 000 Kč	20 000 000 Kč	20 000 000 Kč
Hodnota zajištění	30 000 000 Kč	30 000 000 Kč	30 000 000 Kč
Doba splácení	10	10	10
Délka fixace	PRIBOR 3M	PRIBOR 3M	PRIBOR 3M
Úroková sazba vč. PRIBORU	4,33%	4,43%	4,23%
Typ splátky	anuitní	anuitní	anuitní
Výše splátky	205 642 Kč	206 603 Kč	204 684 Kč
Přeplacení - úroky	<b>4 677 014 Kč</b>	<b>4 792 314 Kč</b>	<b>4 562 039 Kč</b>
Uzavření hypotéky	27 000 Kč	28 000 Kč	25 000 Kč
Měsíční poplatky	300 Kč	600 Kč	300 Kč
Poplatky za celou dobu	36 000 Kč	72 000 Kč	36 000 Kč
Celkové náklady na úvěr	<b>4 740 014 Kč</b>	<b>4 892 314 Kč</b>	<b>4 623 039 Kč</b>

Dle výše uvedené tabulky je zřejmé, že nákladově nejvýhodnější hypotékou je investiční produkt od Citibank. Jelikož se jedná o zajištěné úvěry, jsou procenta úrokových sazeb ještě trochu nižší než u nezajištěných. Majitel společnosti Ecom, s.r.o. bude jistit rozestavěnou budovou, která z daného záměru vznikne. Nejprve využije vlastních prostředků k rozjetí investičního záměru a v momentě, kdy bude moci budovu zaměřit a zapsat ji do vlastnictví, bude proveden odhad nemovitosti a tato rozestavěná nemovitost bude použita jako ručení pro poskytnutí úvěru.

Citibank není vybrána jen z důvodu nejnižších nákladů, i když je to samozřejmě jedno z nejdůležitějších kritérií, ale je to i proto, že majitel společnosti jejich služeb využil i v minulosti a byl s nimi spokojen. Dalším kritériem, které mluví pro tuto banku, je i možnost bezplatného splacení části nebo celého úvěru. Tím by došlo opět ke snížení nákladů. V neposlední řadě tu hrají roli i nižší poplatky za správu úvěru, které během let narůstají a tvoří nezanedbatelnou položku. Tyto poplatky jsou stejné jako v GE Money, ale poplatek za sjednání úvěru je tu zase o něco vyšší.

## 7.4 Efektivnost investice

Každá investice musí být pro podnik přínosem, aby bylo zřejmé, že má smysl do ní investovat, že se společnosti za určitou dobu vrátí, začne se zhodnocovat a přinášet firmě užitky.

Proto provedu nějaké výpočty, aby se ukázala výhodnost této investice, její návratnost v budoucnu a vnitřní výnosové procento.

Majitel společnosti poskytne na tuto investici 1/3 vlastních prostředků, tedy 10 milionů korun. Další dvě třetiny budou z cizích zdrojů a to konkrétně z bankovního úvěru od Citibank, tedy 20 milionů korun. Předpokládaný začátek výstavby je polovina roku 2010 a plánované dokončení je k 31.12.2011. První část investice bude majitel společnosti financovat z vlastních prostředků a teprve po zaměření a zapsání rozestavěné budovy do katastru nemovitostí, až se s ní tedy bude moci zaručit bance, mu bude poskytnut bankovní úvěr. V ceně celé investice jsou samozřejmě zahrnuty i částky pro vybavení skladu a vybavení kanceláří, sociální zařízení a další nedílné součásti novostavby.

Rozvržení je následující, 20 milionů je plánováno na výstavbu budovy s kanceláři, skladu a přilehlého parkoviště. Zbývajících 10 milionů bude použito pro vybavení skladu pásovou obsluhou, regály, technickými přístroji, atd. Dále z toho bude hrazeno vybavení kanceláří nábytkem, technikou a dalšími doplňky.

Díky novému vybavení skladu se ušetří 6 zaměstnanců ve skladu, průměrné mzdové náklady na jednoho zaměstnance jsou 12 500,-Kč. Dojde tedy k úspoře 900 000,- ročně. Zvýšení kapacity skladu vylepší rychlost vyřizování poptávek zákazníků, jelikož bude možné mít více zboží na skladě. To podniku přinese 10% nárůst zakázek ročně. Samozřejmě se zvýšenou kapacitou skladu dojde také k držení více finančních prostředků ve skladových zásobách, proto budu počítat pouze s pěti procenty nárůstu obrátu.

V nové budově společnosti je zamýšleno také se školicími prostory. Proškolení zaměstnanců v obchodních a počítačových dovednostech přinese společnosti nové zákazníky a značné urychlení práce. Tato místnost bude také využívána na porady vedoucích pracovníků společnosti, kde každý týden budou probírána důležitá témata, řešeny problémy a hodnocení, zda jsou plněny stanovené cíle a normy. Vzdělávání zaměstnanců přinese společnosti další posun dopředu a předpoklad je zvýšení o 2 % z obrátu.

V neposlední řadě dojde k motivaci zaměstnanců, kteří budou spokojeni, že pracují v prosperující společnosti, zlepšily se jim podmínky a prostředí pro výkon pracovní činnosti.

## Příjmy

Tabulka 26 – Předpokládané příjmy

*z investice*

Položka	Příjmy
Zaměstnanci	900 000,00 Kč
Zrychlení zakázek	5 108 700,00 Kč
Školení zaměstnanců	1 021 740,00 Kč
<b>Celkem</b>	<b>7 030 440,00 Kč</b>

Celá nemovitost i příslušné zařízení se bude odepisovat dle odpisových plánů. Odpisový plán je uveden v tabulce níže.

Tabulka 27 – Plán odpisů pro danou investici

Zařízení	budova	pásový stroj	samostatné movité věci	Celkem
<b>PC</b>	20 000 000,00 Kč	2 000 000,00 Kč	4 500 000,00 Kč	<b>26 500 000,00 Kč</b>
<b>Doba odepisování</b>	30	5	5	
<b>1. rok</b>	666 666,67 Kč	400 000,00 Kč	900 000,00 Kč	<b>1 966 666,67 Kč</b>
<b>2. rok</b>	666 666,67 Kč	400 000,00 Kč	900 000,00 Kč	<b>1 966 666,67 Kč</b>
<b>3. rok</b>	666 666,67 Kč	400 000,00 Kč	900 000,00 Kč	<b>1 966 666,67 Kč</b>
<b>4. rok</b>	666 666,67 Kč	400 000,00 Kč	900 000,00 Kč	<b>1 966 666,67 Kč</b>
<b>5. rok</b>	666 666,67 Kč	400 000,00 Kč	900 000,00 Kč	<b>1 966 666,67 Kč</b>
<b>6. rok - 30. rok</b>	666 666,67 Kč	- Kč	- Kč	<b>666 666,67 Kč</b>

Pro financování části investice bude využit bankovní úvěr, který si společnost sjedná u Citibank ve výši 20 milionů korun. Úroková sazba je stanovena na 4,23%. Společnost má u Citibank běžný účet již dlouhou řadu let a je tedy dobrým zákazníkem. Splátka úvěru je 204 684,- Kč měsíčně. Roční výdaj činí tedy 2 456 204,- Kč. Doba trvání úvěru je 10 let.

### 7.4.1 Čistá současná hodnota investice

Celkové výdaje na investici představují hodnotu 30 000 000,- Kč. Zahrnují veškeré výdaje, které budou na investici vynaloženy. Od nemovitosti samotné přes vybavení skladu, vybavení kanceláří nábytkem či výpočetní a jinou technikou. Na základě uvedených předpokládaných příjmů a výdajů spočítám čistou současnou hodnotu investice.

Tabulka 28 – Peněžní toky investice (v tisících)

rok	příjem	výdej	rozdíl	odpis	základ daně	daň	peněžní toky
2012	7 030 Kč	1 909 Kč	5 122 Kč	1 967 Kč	3 155 Kč	631 Kč	4 491 Kč
2013	7 171 Kč	1 947 Kč	5 224 Kč	1 967 Kč	3 258 Kč	652 Kč	4 573 Kč
2014	7 314 Kč	1 986 Kč	5 329 Kč	1 967 Kč	3 362 Kč	672 Kč	4 656 Kč
2015	7 461 Kč	2 025 Kč	5 435 Kč	1 967 Kč	3 469 Kč	694 Kč	4 742 Kč
2016	7 610 Kč	2 066 Kč	5 544 Kč	1 967 Kč	3 577 Kč	715 Kč	4 829 Kč
2017	7 762 Kč	2 107 Kč	5 655 Kč	667 Kč	4 988 Kč	998 Kč	4 657 Kč
2018	7 917 Kč	2 149 Kč	5 768 Kč	667 Kč	5 101 Kč	1 020 Kč	4 748 Kč
2019	8 076 Kč	2 192 Kč	5 883 Kč	667 Kč	5 217 Kč	1 043 Kč	4 840 Kč
2020	8 237 Kč	2 236 Kč	6 001 Kč	667 Kč	5 335 Kč	1 067 Kč	4 934 Kč
2021	8 402 Kč	2 281 Kč	6 121 Kč	667 Kč	5 455 Kč	1 091 Kč	5 030 Kč
2022	8 570 Kč	2 326 Kč	6 244 Kč	667 Kč	5 577 Kč	1 115 Kč	5 128 Kč
2023	8 741 Kč	1 115 Kč	7 626 Kč	667 Kč	6 959 Kč	1 392 Kč	6 234 Kč
2024	8 916 Kč	1 138 Kč	7 779 Kč	667 Kč	7 112 Kč	1 422 Kč	6 356 Kč
2025	9 095 Kč	1 160 Kč	7 934 Kč	667 Kč	7 268 Kč	1 454 Kč	6 481 Kč
2026	9 277 Kč	1 184 Kč	8 093 Kč	667 Kč	7 426 Kč	1 485 Kč	6 608 Kč
2027	9 462 Kč	1 207 Kč	8 255 Kč	667 Kč	7 588 Kč	1 518 Kč	6 737 Kč
2028	9 651 Kč	1 231 Kč	8 420 Kč	667 Kč	7 753 Kč	1 551 Kč	6 869 Kč
2029	9 844 Kč	1 256 Kč	8 588 Kč	667 Kč	7 922 Kč	1 584 Kč	7 004 Kč
2030	10 041 Kč	1 281 Kč	8 760 Kč	667 Kč	8 093 Kč	1 619 Kč	7 141 Kč
2031	10 242 Kč	1 307 Kč	8 935 Kč	667 Kč	8 269 Kč	1 654 Kč	7 281 Kč
2032	10 447 Kč	1 333 Kč	9 114 Kč	667 Kč	8 447 Kč	1 689 Kč	7 424 Kč
2033	10 656 Kč	1 360 Kč	9 296 Kč	667 Kč	8 630 Kč	1 726 Kč	7 570 Kč
2034	10 869 Kč	1 387 Kč	9 482 Kč	667 Kč	8 815 Kč	1 763 Kč	7 719 Kč
2035	11 086 Kč	1 415 Kč	9 672 Kč	667 Kč	9 005 Kč	1 801 Kč	7 871 Kč
2036	11 308 Kč	1 443 Kč	9 865 Kč	667 Kč	9 199 Kč	1 840 Kč	8 025 Kč
2037	11 534 Kč	1 472 Kč	10 062 Kč	667 Kč	9 396 Kč	1 879 Kč	8 183 Kč
2038	11 765 Kč	1 501 Kč	10 264 Kč	667 Kč	9 597 Kč	1 919 Kč	8 344 Kč
2039	12 000 Kč	1 531 Kč	10 469 Kč	667 Kč	9 802 Kč	1 960 Kč	8 509 Kč
2040	12 240 Kč	1 562 Kč	10 678 Kč	667 Kč	10 012 Kč	2 002 Kč	8 676 Kč
2041	12 485 Kč	1 593 Kč	10 892 Kč	667 Kč	10 225 Kč	2 045 Kč	8 847 Kč
2042	12 735 Kč	1 625 Kč	11 110 Kč	667 Kč	10 443 Kč	2 089 Kč	9 021 Kč

Příjmy vyplývají z tabulky č. 26, kde je uvedeno, jakým způsobem bude docházet ke zhodnocování dané investice. Je zde počítáno s inflací ve výši 2 %, která je předpokládána na další období dle statistik ČNB. Daň z příjmů právnických osob činí v roce 2010 19%, je s ní tedy počítáno i v tabulce po celé období. Odpisy jsou odečítány od rozdílu příjmů a výdajů, po pěti letech budou odepsány samostatné movité věci a stroje, proto jsou pak odpisy nižší.



Výdaje na investici jsou uvedeny v níže zobrazené tabulce, která ukazuje, co bude potřeba vynaložit na provoz budovy, provoz strojního zařízení, softwarového vybavení, samozřejmě s ním spojeného pojištění. Dále je potřeba počítat se splátkami úvěru – tedy úroků. Po deseti letech bude splacen úvěr, pak už do výdajů nejsou zahrnovány aktuální úroky. I u výdajů jsem zohlednila působení inflace ve výši 2%.

Tabulka 29 – Výdaje na investici (v tisících)

Položka	Výdaj	Kumulovaný výdaj
výdaje úvěru	815,0 Kč	815,0 Kč
provoz	800,0 Kč	1 615,0 Kč
pojištění nemovitosti	50,0 Kč	1 665,0 Kč
provoz strojů	65,0 Kč	1 730,0 Kč
pojištění ost. zařízení	25,0 Kč	1 755,0 Kč
daň z nemovitosti	21,0 Kč	1 776,0 Kč
poruchovost	132,5 Kč	1 908,5 Kč

$$\text{ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA} = \sum_{j=1}^n \frac{\text{hodnota}_j}{(1 + \text{sazba})^j}$$

Současnou hodnotu jsem počítala v programu Microsoft Office Excel, dle výše uvedeného vzorce. Následně jsem od výsledné hodnoty odečetla výši kapitálové investice a zjistila jsem, zda daný projekt je pro společnost Ecom, s.r.o. výhodný či nikoliv. Diskontní sazba je ve výši 12%.

Současná hodnota vyšla 43 595 140,- Kč, výše kapitálového výdaje je 30 000 000,- Kč, čistá současná hodnota investice je **13 595 140,- Kč**. Je tedy kladná, splňuje požadovanou míru výnosu, je pro společnost přijatelná a přinese společnosti vyšší tržní hodnotu.

#### 7.4.2 Vnitřní výnosové procento investice

Musím znát diskontní sazbu, při které bude čistá současná hodnota záporná, poté mohu zjišťovat vnitřní výnosové procento. Stanovila jsem si diskontní sazbu 20%.

$$\text{NPV}_{i=20\%} = 25\,001\,170 - 30\,000\,000$$

$$\text{NPV}_{i=20\%} = -4\,998\,830$$

Nyní spočítám vnitřní výnosové procento, které nám určuje trvalý roční výnos investice.

Počítá se dle vzorce  $\mathbf{VVP = i_n + [NPV_n / (NPV_v + NPV_n)] * (i_v - i_n)}$ .

$$VVP = 12 + [13\,595\,140 / (-4\,998\,830 + 13\,595\,140)] * (20 - 12)$$

$$VVP = 24,65 \%$$

Investice splňuje požadovanou výnosnost 12%, jelikož jeho hodnota je 24.65 %.

### 7.4.3 Doba návratnosti investice

Tabulka 30 – Doba návratnosti investice (v tis. Kč)

rok	peněžní tok	kumulovaný peněžní tok	rok	peněžní tok	kumulovaný peněžní tok
2012	4522,44	4522,44	2027	6813,00	85892,97
2013	4605,41	9127,85	2028	6946,73	92839,70
2014	4690,05	13817,90	2029	7083,13	99922,83
2015	4776,38	18594,28	2030	7222,26	107145,08
2016	4864,43	23458,71	2031	7364,17	114509,25
2017	4707,25	28165,95	2032	7508,92	122018,18
2018	4798,86	32964,81	2033	7656,57	129674,74
2019	4892,30	37857,11	2034	7807,16	137481,90
2020	4987,61	42844,72	2035	7960,77	145442,68
2021	5084,83	47929,56	2036	8117,46	153560,13
2022	5184,00	53113,55	2037	8277,27	161837,41
2023	6303,81	59417,36	2038	8440,28	170277,69
2024	6427,35	65844,71	2039	8606,56	178884,24
2025	6553,36	72398,07	2040	8776,15	187660,40
2026	6681,90	79079,97	2041	8949,14	196609,54

Celá investice se společnosti Ecom, s.r.o. vrátí v roce 2018, což představuje šest let a 140 dní. Úvěr bude zaplacen ještě dříve a to za 4 roky a 106 dní. Vlastní vložené prostředky se společnosti vrátí již za dva roky a 69 dní po realizaci investičního záměru.

### 7.4.4 Možná rizika investice

Samozřejmě každá investice s sebou nese určitá rizika. Některým z nich se dá předcházet, ale některá jsou zcela neočekávaná a investice je jimi ovlivněna. Aby se dalo alespoň těm očekávaným předejít, je potřeba si udělat jejich analýzu a následně patřičná opatření, jak jim předcházet.

Rizika, která mohou investici potkat a dají se předpokládat, jsou například rizika technického charakteru, rizika finanční či rizika nedostatku zkušeností s takovýmto projektem. Můžeme jim ale předejít správným výběrem stavební společnosti, důkladnou smlouvou, vyvarování se víceprací, které mohou rapidně projekt finančně navýšit. Obklopit se kvalitními dodavateli, které jsme získali na základě referencí. Fáze příprav by se v žádném případě neměla podcenit.

Dále tu máme rizika neočekávaná a hlavně těžko ovlivnitelná a to jsou přírodní rizika a politická rizika. U přírodních rizik to mohou být záplavy, silný vítr, krupobití a další živly. Je možné se tomu ale bránit pomocí dobrého pojištění. Co se týká politické situace v našem státě, tam moc možností, jak se bránit nemáme. Může nás potkat změna vedení politických stran, což je velká pravděpodobnost, jelikož jsou letos volby. Může nastat změna legislativy. Těmto vlivům ale bohužel nelze předcházet.

Je potřeba s nimi ale počítat, aby mohlo dojít k úspěšnému dokončení celého investičního záměru. Dalším důležitým aspektem je sladění všech činností projektu, dobré vedení a využití všech zkušeností majitele společnosti a osob, které se na tom budou podílet.

## ZÁVĚR

Projekt financování investičního záměru není snadná záležitost a já doufám, že jsem se svého úkolu zhostila dobře. Závěrem mé diplomové práce bych chtěla shrnout, co obsahují výše napsané řádky a zhodnotit celou práci.

Ve své práci jsem se zabývala investičním záměrem společnosti Ecom, s.r.o., která se chystá zrealizovat stavbu nové firemní budovy včetně skladu s moderním vybavením a parkovací plochy. Na začátku jsem teoreticky zpracovala otázky podnikatelského záměru, finanční analýzy a zdrojů financování, které jsem dále využila pro praktickou část práce. Na základě teoretických znalostí jsem se pustila do realizace projektu financování dané investice.

V úvodu praktické části jsem představila společnost Ecom, s.r.o. - její vznik, historii, organizační strukturu, sídlo, ale také předmět činnosti a fungování obecně. Po seznámení se společností jsem provedla důkladnou finanční analýzu, kterou jsem chtěla zjistit, zda společnost vůbec splňuje podmínky, aby se mohla pustit do tak obrovského investičního záměru, který bude stát spoustu peněz, lidské práce a úsilí. Díky finanční analýze jsem dospěla k názoru, že společnost Ecom, s.r.o. je zdravým a silným podnikem, který splňuje všechny požadavky pro získání finančních prostředků pro daný investiční záměr. Nejenže dosahuje dobrých výsledků v ukazatelích zadluženosti, ale i ukazatelé likvidity a ekonomická přidaná hodnota dosahují uspokojivých hodnot.

Po zjištění, že společnost vykazuje dobré zdraví a prosperitu, jsem se pustila do investičního záměru společnosti. Investičním záměrem je vystavět novou firemní budovu pro podnikání a pro skladování zboží. Financování tak velkého projektu může probíhat více způsoby od vlastních zdrojů, což také bude využito pro tento záměr, přes cizí zdroje a těmi mohou být bankovní instituce, leasingové společnosti či další alternativy. Po důkladné analýze tohoto trhu jsem zvolila variantu bankovního úvěru a to především proto, že byly poskytnuty nejvýhodnější podmínky. Těmi podmínkami především byla nízká úroková sazba, možnost splacení úvěru kdykoliv bez sankcí a v neposlední řadě i zkušenosti majitele společnosti Ecom, s.r.o. s jejich službami. Projekt bude tedy financován z bankovního úvěru od Citibank.

Neméně důležitá je i analýza a propočet efektivnosti celého investičního záměru. Pro zjištění těchto ukazatelů, jsem využila dynamických metod pro hodnocení efektivnosti inves-

tic. Patří sem čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento či doba návratnosti investice. Každá metoda v sobě zahrnuje určitá specifika, proto by se nemělo spoléhat pouze na jednu z nich. V mém případě vyšly všechny tři jako pozitivní a tedy je možné danou investici společnosti Ecom, s.r.o. doporučit.

V mé práci se mi podařilo dosáhnout předem stanoveného záměru, a to vytvořit plán pro financování investičního projektu. Plán není jen přínosem pro danou společnost, ale celá práce je přínosem i mě samotnou. Věřím, že se celá realizace uskuteční a má práce přispěje k jejímu úspěšnému dokončení.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] FOTR, J, SOUČEK, I., *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. První vydání. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-0939.
- [2] JANOK, M. *Základy finanční analýzy firmy*. 1.vyd. Bratislava: MIKA-Conzult, 1997. ISBN 80-967295-5-1.
- [3] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., NOVÁK, T. *Řízení podnikových financí. Sbírká příkladů a případových studií*. 2.vyd. Zlín: UTB, 2002. ISBN 80-7318-082-0.
- [4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Finance podniku – podpůrný učební text*. Zlín: 2004.
- [5] Economic Wizard, v. o. s.: *Ekonomický slovník*. [on line]. [cit 2010-01-12]. Dostupný z www:  
<<http://www.ewizard.cz/logistika-slovník.php?detail=22>>
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., *Řízení podnikových financí*, studijní pomůcka pro distanční studium, první vydání, UTB Zlín 2003, ISBN 80-7318-128-2
- [7] VALACH, J., *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 2. přepracované vydání, vyd. Ekopress, s.r.o., Praha 2006; ISBN 8-86929-01-9
- [8] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-812-1.
- [9] TETŘEVOVÁ, L., *Financování projektů*. První vydání, Professional Publishing 2006. ISBN 80-86946-09-6.
- [10] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 3. vyd. Zlín: UTB, 2001. ISBN 80-7318-020-0.
- [11] Firemní údaje.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

3M	tří měsíční
A	aktiva
aj.	a jiné
apod.	a podobně
APT	teorie arbitrážního oceňování
BÚ	bankovní úvěr
C	investovaný kapitál
CAMP	model oceňování kapitálových aktiv
CF	peněžní tok
CK	cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
IRR	vnitřní výnosové procento
ISO	mezinárodní organizace pro standardizaci
KB	Komerční banka
MAX	maximum
MIN	Minimum
MPO	ministerstvo průmyslu a obchodu

---

n	doba životnosti investice
např.	například
NOA	čistá operativní aktiva
NOPAT	zisk z operativní činnosti po zdanění
NPV	čistá současná hodnota
OA	oběžná aktiva
p. a.	roční sazba
P/E	zisk na akcii
PRIBOR	referenční mezibankovní úroková sazba pro CZK
$r_e$	náklady na vlastní kapitál
resp.	respektive
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
T	sazba daně z příjmů
tis	tisíce
tj.	to je
tzv.	tak zvaný
USA	Spojené státy americké
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 – <i>EVA jako systém řízení podniku 1</i> .....	24
Obrázek 2 – <i>Zdroje financování</i> .....	36
Obrázek 3 – <i>Sídlo společnosti Ecom, s.r.o.</i> .....	42
Obrázek 4 – <i>Organizační struktura společnosti Ecom, s.r.o.</i> .....	45

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 1 – Vývoj obratu společnosti Ecom, s.r.o. ....	44
Graf 2 – vývoj výsledku hospodaření .....	51
Graf 3 – rozdělení EBIT společnosti Ecom, s.r.o.....	52
Graf 4 – Likvidita společnosti Ecom, s.r.o.....	56
Graf 5 – NOA společnosti Ecom, s.r.o. ....	61
Graf 6 – NOPAT společnosti Ecom, s.r.o. ....	62
Graf 7 – Průměrné náklady na kapitál společnosti Ecom, s.r.o. ....	65
Graf 8 – Ukazatel EVA společnosti Ecom, s.r.o. ....	66

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 - <i>Cash Flow</i> ve společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	53
Tabulka 2 - Hodnoty čistého pracovního kapitálu .....	53
Tabulka 3 – Ukazatele zadluženosti pro společnost <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	54
Tabulka 4 – Analýza zadluženosti se započítáním leasingu .....	55
Tabulka 5 - Likvidita společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	55
Tabulka 6 - Ukazatele rentability společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	56
Tabulka 7 - Ukazatele aktivity společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	57
Tabulka 8 – Výpočet nákladů na leasing .....	58
Tabulka 9 – Současná hodnota leasingových splátek .....	59
Tabulka 10 – Neúročené závazky společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	60
Tabulka 11 – Výpočet NOA .....	60
Tabulka 12 – Placené úroky společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	61
Tabulka 13 – Prodej části majetku společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	62
Tabulka 14 – Vymezení NOPAT v jednotlivých letech .....	62
Tabulka 15 – Vymezení C v jednotlivých letech .....	63
Tabulka 16 – Náklady na bankovní úvěry .....	63
Tabulka 17 – Náklady na leasing .....	64
Tabulka 18 – Náklady dluhu společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	64
Tabulka 19 – Náklady na vlastní kapitál .....	65
Tabulka 20 – Průměrné náklady kapitálu společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	65
Tabulka 21 – Ukazatel EVA společnosti <i>Ecom, s.r.o.</i> .....	66
Tabulka 22 – Podmínky úvěru GE Money .....	72
Tabulka 23 – Podmínky úvěru Komerční banky .....	73
Tabulka 24 – Podmínky úvěru Citibank .....	75
Tabulka 25 – Porovnání hypoték .....	76
Tabulka 26 – Předpokládané příjmy .....	78
Tabulka 27 – Plán odpisů pro danou investici .....	78
Tabulka 28 – Peněžní toky investice (v tisících) .....	79
Tabulka 29 – Výdaje na investici (v tisících) .....	80
Tabulka 30 – Doba návratnosti investice .....	81

**SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha P I: rozvahy společnosti Ecom, s.r.o. ....	92
Příloha P II: výkazy zisků a ztrát .....	93
Příloha P III: průběh úvěru od Citibank.....	94
příloha p IV: sídlo společnosti Ecom, s.r.o.....	98
příloha p V: sortiment společnosti Ecom, s.r.o.....	99
příloha p IV: stánky společnosti Ecom, s.r.o. na mezinárodní výstavě amper v letech 2009 - 2010 .....	100

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHY SPOLEČNOSTI ECOM, S.R.O.

V tis. Kč	2006	2007	2008
<b>Aktiva celkem</b>	<b>46 106</b>	<b>55 706</b>	<b>52 411</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2 046</b>	<b>2 001</b>	<b>2 260</b>
Dlouhodobý nehmotný	0	0	125
- <i>Software</i>			125
Dlouhodobý hmotný	2 046	2 001	2 135
- <i>Pozemky</i>	17	17	17
- <i>Stavby</i>	1 934	1 852	1 770
- <i>samostatné movité věci a soubory movitých věcí</i>	95	132	348
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>43 908</b>	<b>53 451</b>	<b>49 907</b>
Zásoby:	33 045	40 398	38 734
- <i>zboží</i>	30 828	38 356	37 581
- <i>poskytnuté zálohy na zásoby</i>	2 217	2 042	1 153
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	9 886	8 489	5 586
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	8 682	8 057	4 831
Pohl. za spol., čl. druž. a za účast sdružení	0	0	0
Stat. daňové pohledávky	267	350	450
Krátkodobé poskytnuté zálohy	105	0	0
Dohadné účty aktivní	828	78	302
Jiné pohledávky	4	4	3
Krátkodobý finanční majetek	977	4 564	5 587
Peníze	83	81	70
Účty v bankách	894	4 483	5 517
<b>Časové rozlišení</b>	<b>152</b>	<b>254</b>	<b>244</b>
Náklady budoucích období	152	254	244
<b>Pasiva celkem</b>	<b>46 106</b>	<b>55 706</b>	<b>52 411</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>33 327</b>	<b>36 458</b>	<b>38 832</b>
Základní kapitál	100	100	100
RF, nedělit. fond a ostat. fondy ze zisku:	38	38	38
- <i>RF, nedělitelný fond</i>	10	10	10
- <i>statutární a ostatní fondy</i>	28	28	28
Výsledek hospodaření minulých let	25 477	30 189	32 155
VH běžného účetního období	7 712	6 131	6 539
<b>Cizí zdroje</b>	<b>12 776</b>	<b>19 169</b>	<b>13 554</b>
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky:	121	113	120
- <i>odložený daňový závazek</i>	121	113	120
Krátkodobé závazky:	8 105	8 126	6 367
- <i>závazky z obchodních vztahů</i>	6 599	5 367	4 211
- <i>závazky ke spol., čl. druž. a účast. sdružení</i>	20	1 021	35
- <i>závazky k zaměstnancům</i>	369	351	428
- <i>závazky ze SZ a ZP</i>	221	211	238
- <i>stát - daňové závazky</i>	776	919	1 148
- <i>krátkodobé přijaté zálohy</i>	20	200	221
- <i>dohadné účty pasivní</i>	63	48	72
- <i>jiné závazky</i>	37	9	14
Bankovní úvěry a výpomoci:	4 550	10 930	7 067
- <i>krátkodobé bankovní úvěry</i>	4 550	10 930	3 694
- <i>krátkodobé finanční výpomoci</i>	0	0	3 127
- <i>dlouhodobé bankovní úvěry</i>	0	0	246
<b>Časové rozlišení</b>	<b>3</b>	<b>79</b>	<b>25</b>
Výdaje budoucích období	3	79	25

## PŘÍLOHA P II: VÝKAZY ZISKŮ A ZTRÁT

V tis Kč	2006	2007	2008
Tržby z prodeje zboží	110 368	119 580	102 174
Výkony:	179	187	144
- tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	28	4	0
- změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0
- aktivace	151	183	144
Tržby z prodeje DM a materiálu	5	167	101
- tržby z prodeje DM	3	165	100
- tržby z prodeje materiálu	2	2	1
Ostatní provozní výnosy	3	0	31
Výnosové úroky	37	97	75
Ostatní finanční výnosy	1 638	1 222	3 368
Mimořádné výnosy	334	166	0
<b>Výnosy celkem</b>	<b>112 564</b>	<b>121 419</b>	<b>105 893</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	87 410	95 153	75 912
Výkonová spotřeba:	4 018	4 837	3 698
- spotřeba materiálu a energie	870	1 325	851
- služby	3 148	3 512	2 847
Osobní náklady	8 516	8 783	12 270
- mzdové náklady	6 145	6 323	9 504
- náklady na SZ a ZP	2 150	2 211	2 499
- sociální náklady	221	249	267
Daně a poplatky	36	37	30
Odpisy DHM	113	115	124
Zůstatková cena DM prodaného	0	2	0
Změna stavu rezerv a OP z provozní činnosti	-179	28	-26
Ostatní provozní náklady	163	260	277
Nákladové úroky	173	310	304
Ostatní finanční náklady	1 895	3 757	5 016
Daň z příjmu z běžné činnosti:	2 444	1 958	1 749
- splatná	2 412	1 966	1 742
- odložená	32	-8	7
Mimořádné náklady	263	48	0
<b>Náklady celkem</b>	<b>104 852</b>	<b>115 288</b>	<b>99 354</b>

## PŘÍLOHA P III: PRŮBĚH ÚVĚRU OD CITIBANK

Měsíc	Jistina	Úrok	Splátka
1	134 184 Kč	70 500 Kč	204 684 Kč
2	134 657 Kč	70 027 Kč	204 684 Kč
3	135 131 Kč	69 552 Kč	204 684 Kč
4	135 608 Kč	69 076 Kč	204 684 Kč
5	136 086 Kč	68 598 Kč	204 684 Kč
6	136 565 Kč	68 118 Kč	204 684 Kč
7	137 047 Kč	67 637 Kč	204 684 Kč
8	137 530 Kč	67 154 Kč	204 684 Kč
9	138 015 Kč	66 669 Kč	204 684 Kč
10	138 501 Kč	66 183 Kč	204 684 Kč
11	138 989 Kč	65 694 Kč	204 684 Kč
12	139 479 Kč	65 204 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zapla- ceno</b>	<b>1 641 791 Kč</b>	<b>814 412 Kč</b>	<b>2 456 204 Kč</b>
13	139 971 Kč	64 713 Kč	204 684 Kč
14	140 464 Kč	64 219 Kč	204 684 Kč
15	140 960 Kč	63 724 Kč	204 684 Kč
16	141 456 Kč	63 227 Kč	204 684 Kč
17	141 955 Kč	62 729 Kč	204 684 Kč
18	142 455 Kč	62 228 Kč	204 684 Kč
19	142 958 Kč	61 726 Kč	204 684 Kč
20	143 461 Kč	61 222 Kč	204 684 Kč
21	143 967 Kč	60 716 Kč	204 684 Kč
22	144 475 Kč	60 209 Kč	204 684 Kč
23	144 984 Kč	59 700 Kč	204 684 Kč
24	145 495 Kč	59 189 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zapla- ceno</b>	<b>3 354 393 Kč</b>	<b>1 558 015 Kč</b>	<b>4 912 408 Kč</b>
25	146 008 Kč	58 676 Kč	204 684 Kč
26	146 523 Kč	58 161 Kč	204 684 Kč
27	147 039 Kč	57 645 Kč	204 684 Kč
28	147 557 Kč	57 126 Kč	204 684 Kč
29	148 078 Kč	56 606 Kč	204 684 Kč
30	148 599 Kč	56 084 Kč	204 684 Kč
31	149 123 Kč	55 560 Kč	204 684 Kč
32	149 649 Kč	55 035 Kč	204 684 Kč
33	150 176 Kč	54 507 Kč	204 684 Kč
34	150 706 Kč	53 978 Kč	204 684 Kč
35	151 237 Kč	53 447 Kč	204 684 Kč
36	151 770 Kč	52 913 Kč	204 684 Kč

<b>Dosud zaplacen</b>	<b>5 140 859 Kč</b>	<b>2 227 753 Kč</b>	<b>7 368 612 Kč</b>
37	152 305 Kč	52 378 Kč	204 684 Kč
38	152 842 Kč	51 842 Kč	204 684 Kč
39	153 381 Kč	51 303 Kč	204 684 Kč
40	153 921 Kč	50 762 Kč	204 684 Kč
41	154 464 Kč	50 220 Kč	204 684 Kč
42	155 009 Kč	49 675 Kč	204 684 Kč
43	155 555 Kč	49 129 Kč	204 684 Kč
44	156 103 Kč	48 580 Kč	204 684 Kč
45	156 654 Kč	48 030 Kč	204 684 Kč
46	157 206 Kč	47 478 Kč	204 684 Kč
47	157 760 Kč	46 924 Kč	204 684 Kč
48	158 316 Kč	46 368 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zaplacen</b>	<b>7 004 375 Kč</b>	<b>2 820 441 Kč</b>	<b>9 824 816 Kč</b>
49	158 874 Kč	45 810 Kč	204 684 Kč
50	159 434 Kč	45 250 Kč	204 684 Kč
51	159 996 Kč	44 688 Kč	204 684 Kč
52	160 560 Kč	44 124 Kč	204 684 Kč
53	161 126 Kč	43 558 Kč	204 684 Kč
54	161 694 Kč	42 990 Kč	204 684 Kč
55	162 264 Kč	42 420 Kč	204 684 Kč
56	162 836 Kč	41 848 Kč	204 684 Kč
57	163 410 Kč	41 274 Kč	204 684 Kč
58	163 986 Kč	40 698 Kč	204 684 Kč
59	164 564 Kč	40 120 Kč	204 684 Kč
60	165 144 Kč	39 540 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zaplacen</b>	<b>8 948 263 Kč</b>	<b>3 332 756 Kč</b>	<b>12 281 020 Kč</b>
61	165 726 Kč	38 957 Kč	204 684 Kč
62	166 310 Kč	38 373 Kč	204 684 Kč
63	166 897 Kč	37 787 Kč	204 684 Kč
64	167 485 Kč	37 199 Kč	204 684 Kč
65	168 075 Kč	36 608 Kč	204 684 Kč
66	168 668 Kč	36 016 Kč	204 684 Kč
67	169 262 Kč	35 421 Kč	204 684 Kč
68	169 859 Kč	34 825 Kč	204 684 Kč
69	170 458 Kč	34 226 Kč	204 684 Kč
70	171 059 Kč	33 625 Kč	204 684 Kč
71	171 662 Kč	33 022 Kč	204 684 Kč
72	172 267 Kč	32 417 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zaplacen</b>	<b>10 975 992 Kč</b>	<b>3 761 232 Kč</b>	<b>14 737 223 Kč</b>



73	172 874 Kč	31 810 Kč	204 684 Kč
74	173 483 Kč	31 200 Kč	204 684 Kč
75	174 095 Kč	30 589 Kč	204 684 Kč
76	174 709 Kč	29 975 Kč	204 684 Kč
77	175 324 Kč	29 359 Kč	204 684 Kč
78	175 942 Kč	28 741 Kč	204 684 Kč
79	176 563 Kč	28 121 Kč	204 684 Kč
80	177 185 Kč	27 499 Kč	204 684 Kč
81	177 810 Kč	26 874 Kč	204 684 Kč
82	178 436 Kč	26 247 Kč	204 684 Kč
83	179 065 Kč	25 618 Kč	204 684 Kč
84	179 697 Kč	24 987 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zapla- ceno</b>	<b>13 091 176 Kč</b>	<b>4 102 252 Kč</b>	<b>17 193 427 Kč</b>
85	180 330 Kč	24 354 Kč	204 684 Kč
86	180 966 Kč	23 718 Kč	204 684 Kč
87	181 604 Kč	23 080 Kč	204 684 Kč
88	182 244 Kč	22 440 Kč	204 684 Kč
89	182 886 Kč	21 797 Kč	204 684 Kč
90	183 531 Kč	21 153 Kč	204 684 Kč
91	184 178 Kč	20 506 Kč	204 684 Kč
92	184 827 Kč	19 857 Kč	204 684 Kč
93	185 479 Kč	19 205 Kč	204 684 Kč
94	186 132 Kč	18 551 Kč	204 684 Kč
95	186 788 Kč	17 895 Kč	204 684 Kč
96	187 447 Kč	17 237 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zapla- ceno</b>	<b>15 297 587 Kč</b>	<b>4 352 044 Kč</b>	<b>19 649 631 Kč</b>
97	188 108 Kč	16 576 Kč	204 684 Kč
98	188 771 Kč	15 913 Kč	204 684 Kč
99	189 436 Kč	15 248 Kč	204 684 Kč
100	190 104 Kč	14 580 Kč	204 684 Kč
101	190 774 Kč	13 910 Kč	204 684 Kč
102	191 447 Kč	13 237 Kč	204 684 Kč
103	192 121 Kč	12 562 Kč	204 684 Kč
104	192 799 Kč	11 885 Kč	204 684 Kč
105	193 478 Kč	11 205 Kč	204 684 Kč
106	194 160 Kč	10 523 Kč	204 684 Kč
107	194 845 Kč	9 839 Kč	204 684 Kč
108	195 531 Kč	9 152 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zapla- ceno</b>	<b>17 599 160 Kč</b>	<b>4 506 675 Kč</b>	<b>22 105 835 Kč</b>
109	196 221 Kč	8 463 Kč	204 684 Kč
110	196 912 Kč	7 771 Kč	204 684 Kč

111	197 606 Kč	7 077 Kč	204 684 Kč
112	198 303 Kč	6 381 Kč	204 684 Kč
113	199 002 Kč	5 682 Kč	204 684 Kč
114	199 704 Kč	4 980 Kč	204 684 Kč
115	200 408 Kč	4 276 Kč	204 684 Kč
116	201 114 Kč	3 570 Kč	204 684 Kč
117	201 823 Kč	2 861 Kč	204 684 Kč
118	202 534 Kč	2 149 Kč	204 684 Kč
119	203 248 Kč	1 435 Kč	204 684 Kč
120	203 965 Kč	719 Kč	204 684 Kč
<b>Dosud zapla- ceno</b>	<b>20 000 000 Kč</b>	<b>4 562 039 Kč</b>	<b>24 562 039 Kč</b>

**PŘÍLOHA P IV: SÍDLO SPOLEČNOSTI ECOM, S.R.O.**



## PŘÍLOHA P V: SORTIMENT SPOLEČNOSTI ECOM, S.R.O.



**PŘÍLOHA P VI: STÁNKY SPOLEČNOSTI ECOM, S.R.O. NA  
MEZINÁRODNÍ VÝSTAVĚ AMPER V LETECH 2009 A 2010**

