



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA STAVEBNÍ
ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING
INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

EKONOMICKÁ EFEKTIVNOST A FINANČNÍ PROVEDITELNOST PODNIKATELSKÉHO ZÁMĚRU

ECONOMIC EFFICIENCY AND FINANCIAL FEASIBILITY OF THE BUSINESS PLAN

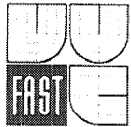
DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. RADKA ČAPKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. JANA KORYTÁROVÁ, Ph.D.



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

Studijní program N3607 Stavební inženýrství
Typ studijního programu Navazující magisterský studijní program s kombinovanou formou studia
Studijní obor 3607T038 Management stavebnictví
Pracoviště Ústav stavební ekonomiky a řízení

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Diplomant Bc. Radka Čapková

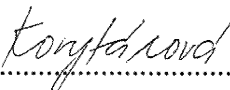
Název Ekonomická efektivnost a finanční proveditelnost podnikatelského záměru

Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.

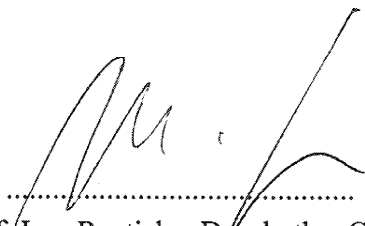
Datum zadání diplomové práce 31. 3. 2012

Datum odevzdání diplomové práce 11. 1. 2013

V Brně dne 31. 3. 2012


.....
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.
Vedoucí ústavu




.....
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc.
Děkan Fakulty stavební VUT

Podklady a literatura

1. Korytářová J.: Ekonomika investic, Brno, 2006
2. Sieber P.: Metodická příručka Ministerstva pro místní rozvoj: Studie proveditelnosti verze v 1.4, 2004
3. Korytářová J., Hromádka V.: Veřejné stavební investice I, Brno, 2007

Zásady pro vypracování (zadání, cíle práce, požadované výstupy)

Cíl: Cílem práce je vypracování studie proveditelnosti konkrétního podnikatelského záměru s důrazem na ekonomickou a finanční proveditelnost.

Zásady:

- 1) Význam a struktura studie proveditelnosti – metodická část
- 2) Návrh a definování vhodných ukazatelů ekonomické efektivity investic
- 3) Výběr vhodných finančních zdrojů pro realizaci projektu
- 4) Praktické uplatnění zkoumané problematiky na případové studii

Výstupy: Vytvoření studie proveditelnosti podnikatelského záměru, výpočty ukazatelů ekonomické efektivity a jejich interpretace.

Struktura bakalářské/diplomové práce

VŠKP vypracujte a rozdělte podle dále uvedené struktury:

1. Textová část VŠKP zpracovaná podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (povinná součást VŠKP).
2. Přílohy textové části VŠKP zpracované podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (nepovinná součást VŠKP v případě, že přílohy nejsou součástí textové části VŠKP, ale textovou část doplňují).

Korytářová

.....
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.
Vedoucí diplomové práce

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá podnikatelským záměrem do průmyslového areálu, který slouží jako podnikatelské centrum pro poskytování služeb v podobě nájmu. Práce se zaměřuje na jednotlivé části podnikatelského záměru a soustředí se především na plánování jednotlivých finančních toků, které budou ve spojení s provozováním areálu vznikat. Součástí práce je rovněž výpočet základních ekonomických ukazatelů, pomocí nichž je možné investici objektivně posoudit a zhodnotit její výhodnost. Na závěr bude provedena analýza citlivosti, kde budou uvedena jednotlivá rizika, která mohou v budoucnu vznikat. Jejich vliv bude číselně vyjádřen procentuální změnou čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta.

KLÍČOVÁ SLOVA

Podnikatelský záměr, studie proveditelnosti, finanční plán, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, zisk, analýza rizik.

ABSTRACT

The master's thesis deals with the business plan to the industrial area, which serves as a business center for the provision of services in the form of rents. The work focuses on the individual parts of the business plan, focusing mainly on the planning of individual financial flows that will be in conjunction with the operation of the complex formed. The thesis also includes the calculation of basic economic indicators through which investment can be objectively assess and evaluate it is advantages. At the conclusion of the sensitivity analysis, where the individual will be listed risks that may arise in the future. Their influence will be expressed numerically percentage change in the net present value and internal rate of return.

KEY WORDS

Investment space, business plan, financial resources, financial plan, net present value, internal rate of return, profit, risk analysis.

ČAPKOVÁ, Radka. *Ekonomická efektivnost a finanční proveditelnost podnikatelského záměru*. Brno, 2013. 76 s., 9 s. příl. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D..

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem uvedla všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 11.01.2013



Bc. Radka Čapková

Poděkování:

Děkuji doc. Ing. Janě Korytářové, Ph.D. za příkladné vedení při zpracování diplomové práce a za cenné rady a připomínky. Dále děkuji společnosti Enteria a.s., za poskytnuté informace a cenné rady.

OBSAH

1 ÚVOD	12
2 INVESTIČNÍ PROSTOR	13
3 ŽIVOTNÍ CYKLUS PROJEKTU STAVBY	16
3.1 Předinvestiční fáze	17
3.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí (<i>opportunity study</i>)	17
3.1.2 Předběžná technicko-ekonomická studie (<i>pre-feasibility study</i>) ...	17
3.1.3 Technicko-ekonomická studie (<i>feasibility study</i>)	18
3.1.4 Hodnotící zpráva (<i>appraisal report</i>)	18
4 PODNIKATELSKÝ ZÁMĚR	19
4.1 Realizační resumé	20
4.2 Charakteristika firmy a jejích cílů	21
4.3 Organizace řízení a manažerský tým	21
4.4 Přehled základních výsledků a závěrů	22
4.5 Shrnutí a závěry	22
5 FINANČNÍ ANALÝZA A HODNOCENÍ PROJEKTŮ	23
5.1 Hodnocení ekonomické efektivity	23
5.1.1 Ukazatele rentability	23
5.1.2 Ukazatele založené na diskontování	24
5.1 Diskontní sazba	27
5.1.1 Diskontní sazba projektů	27
5.2 Peněžní toky projektu	30
6 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PROJEKTŮ	31
7 ANALÝZA CITLIVOSTI A ŘÍZENÍ RIZIK	32
8 PŘÍPADOVÁ STUDIE	33
8.1 Úvodní informace	33

8.1.1	<i>Finanční stabilita společnosti</i>	36
8.2	Podstata projektu	38
8.3	Technické řešení projektu	38
8.4	Marketingová analýza, marketingový mix.....	41
8.5	Management projektu.....	41
8.6	finanční plán.....	42
	<i>Cash flow projektu</i>	51
8.7	Hodnocení ekonomické efektivity projektu	53
8.7.1	<i>Stanovení diskontní sazby</i>	53
8.7.2	<i>Doba návratnosti</i>	57
8.7.3	<i>Čistá současná hodnota</i>	57
8.7.4	<i>Index rentability</i>	59
8.7.5	<i>Vnitřní výnosové procento</i>	60
8.8	Analýza citlivosti podnikatelského záměru	61
8.1	Podrobné závěrečné hodnocení projektu	68
9	ZÁVĚR	70
10	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	72
10.1	Seznam použité literatury.....	72
10.2	Odkazy na další studijní zdroje a prameny	73
11	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	74
12	SEZNAM PŘÍLOH.....	75
13	PŘÍLOHY.....	76

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: <i>Základní investiční prostor (investorský trojúhelník)</i>	13
Obrázek 2: <i>Životní cyklus a jeho pojetí</i>	16
Obrázek 3: <i>Závislost nákladů kapitálu na riziku firmy</i>	28
Obrázek 4: <i>Poloha a situace Podnikatelského centra Enteria na mapě</i>	35
Obrázek 5: <i>Management projektu</i>	42
Obrázek 6: <i>Příslušný státní dluhopis se splatností v roce 2036</i>	54
Obrázek 7: <i>Informace o státním dluhopisu</i>	54
Obrázek 8: <i>Nevyšší a nejnižší dosažené hodnoty indexu PX</i>	56

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: <i>Jednotlivé parcely areálu</i>	34
Tabulka 2: <i>Výsledek hospodaření za období 2008-2011</i>	36
Tabulka 3: <i>Ukazatele kapitálové struktury — zadluženosti</i>	37
Tabulka 4: <i>Ukazatele rentability</i>	37
Tabulka 5: <i>Předpokládaný vývoj nájmu v tis. Kč</i>	44
Tabulka 6: <i>Předpokládaný vývoj režijních nákladů v tis. Kč</i>	44
Tabulka 7: <i>Výchozí mzdy zaměstnanců za rok 2012 v tis. Kč</i>	48
Tabulka 8: <i>Předpokládaný vývoj mezd v tis. Kč</i>	48
Tabulka 9: <i>Odpisy dlouhodobého hmotného majetku</i>	49
Tabulka 10: <i>Plánovaný výkaz zisků a ztrát projektu</i>	50
Tabulka 11: <i>Cash flow provozní</i>	52
Tabulka 12: <i>Cash flow investiční</i>	52
Tabulka 13: <i>Hodnoty ukazatelů pro výpočet WACC</i>	56
Tabulka 14: <i>Hodnoty pro stanovení doby návratnosti</i>	57
Tabulka 15: <i>Ukazatel IRR v jednotlivých letech v tis. Kč</i>	60
Tabulka 16: <i>Návrh pesimistické varianty obsazenosti areálu</i>	63
Tabulka 17: <i>Výsledky pesimistické varianty obsazenosti areálu</i>	63
Tabulka 18: <i>Výsledky analýzy citlivosti</i>	66
Tabulka 19: <i>Ekonomické ukazatele projektu</i>	69

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj celkových nákladů a výnosů za období 2008-2011	37
Graf 2: Ukazatel NPV v jednotlivých letech.....	58
Graf 3: Index IR v jednotlivých letech.....	59
Graf 4: Ukazatel IRR v jednotlivých letech.....	60
Graf 5: Výsledky hodnot NPV při změně pronajímatelnosti areálu.....	64
Graf 6: Výsledky hodnot IRR při změně pronajímatelnosti areálu	64
Graf 7: Výsledky hodnot NPV z analýzy citlivosti.....	67
Graf 8: Výsledky hodnot IRR z analýzy citlivosti	67

1 ÚVOD

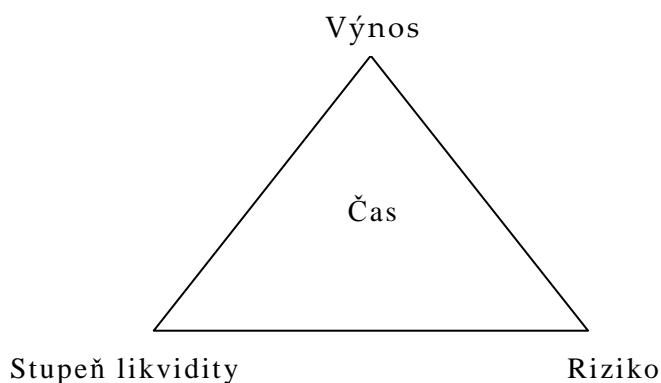
Diplomová práce se zabývá ekonomickou efektivností a finanční proveditelností podnikatelského záměru s názvem Podnikatelské centrum Enteria a.s., realizovaného společností Enteria a.s..

První část práce bude zaměřena na teoretické předpoklady pro zpracování případové studie. Bude zde vymezen investiční prostor, ve kterém probíhá investiční rozhodování představující dlouhodobé strategické rozhodnutí investora. Při tomto rozhodování musí investor uvažovat s faktorem času, který s sebou nese určitá rizika, ale je také zdrojem příležitostí z investice. Dále zde bude popsán průběh životního cyklu projektu stavby a jeho jednotlivé fáze. Podrobněji bude probrána fáze předinvestiční, ve které dochází k vypracování samotného podnikatelského záměru. V diplomové práci bude definován pojem podnikatelský záměr společně s jeho nejdůležitějšími studii, studii proveditelnosti, ve které dochází ke zhodnocení všech možných realizačních alternativ podnikatelského záměru za pomoci vhodně zvolených ukazatelů ekonomické efektivnosti. Ukazatelům ekonomické efektivnosti bude věnována kapitola s názvem Finanční analýza a hodnocení projektů. V této kapitole bude také vysvětlena metoda diskontování a stanovení diskontní sazby a dále stanovení peněžních toků investičních projektů, tvorba plánu výkazu zisku a ztrát. V předposlední kapitole první části diplomové práce budou vymezeny finanční zdroje investičních projektů a poslední kapitola bude věnována analýze citlivosti.

Případová studie má za cíl vyhodnocení ekonomické efektivnosti podnikatelského záměru, který v této práci představuje investiční záměr společnosti Enteria a.s., s názvem Podnikatelské centrum Enteria. Cílem práce je odborně odhadnout vývoj nákladů a výnosů, které podnikatelský záměr produkuje za účelem návratnosti investice v podobě nájmů. Budou stanoveny hlavní ukazatele ekonomické efektivnosti, pomocí nichž bude zhodnocena proveditelnost investičního záměru. Případová studie se také bude zabývat analýzou citlivosti, která má za úkol stanovit význam rizikových faktorů vstupujících do hodnocené investice, a zjistit tak citlivost výsledných ukazatelů ekonomické efektivnosti NPV a IRR na změnu rizikových faktorů.

2 INVESTIČNÍ PROSTOR

Investiční prostor je vymezen třemi atributy, které podléhají určité hodnotě v čase. Výnos, stupeň likvidity a riziko společně tvoří základní investiční prostor, jehož pojetí je vyobrazeno na obrázku 1. Investor v tomto prostoru volí optimální kombinaci výnosnosti, rizika a likvidity a rozhoduje se, zda bude investovat do určitého investičního záměru, nebo investiční záměr zamítne.



Obrázek 1: *Základní investiční prostor (investorský trojúhelník)*

Výnos představuje všechny příjmy z investice od doby prvního finančního vkladu do projektu až do doby posledního příjmu z této investice.

Stupeň likvidity představuje momentální schopnost investice přeměnit se rychle a bez větších ztrát na hotové peněžní prostředky.

Riziko v sobě nese možné odchýlení reálných výnosů investice od výnosů očekávaných. Vývoj rizika lze předvídat na základě zkušeností a dlouhodobého sledování kapitálových trhů. Způsob respektování rizikových faktorů a jejich integrace do investičního rozhodování významně ovlivňují rozhodování o přijetí či zamítnutí dané investice. [1]

Finanční oblastí investičního rozhodování podniku se zabývá kapitálové plánování a dlouhodobé financování, které zahrnuje především tyto oblasti:

- Plánování peněžních toků (kapitálových a peněžních příjmů) z investice.
- Finanční kritéria efektivity investičních projektů.
- Zohledňování rizik v kapitálovém plánování a investičním rozhodování.
- Dlouhodobé financování investiční činnosti podniku. [2]

Pro hodnocení investic jsou rozhodující finanční veličiny, které v investičním záměru představují náklady a výnosy, resp. cash flow. Každá investice je kapitálovým výdajem investora a proto by měla zajišťovat efektivní návratnost vložených peněžních prostředků. Předpokládaná návratnost vložených finančních prostředků je vyhodnocována za pomoci finančních a ekonomických kritérií efektivity investičních projektů.

Jestliže se investor rozhodne pro přijetí investice a vloží tak své finanční prostředky do podnikatelského záměru na úkor své likvidity, pak musí zajistit návratnost peněžních prostředků spojených s pořízením investice. Investice do podnikatelského záměru přináší vyšší riziko než výpůjčka potřebných finančních prostředků na kapitálovém trhu, a proto investor očekává od takové investice peněžní výnos, který je vyšší než úrok na kapitálovém trhu, což zohledňuje zvýšenou hodnotou rizika ve finančních kritériích efektivity.

Výnosnost, riziko, likvidita jsou tedy rozhodujícími faktory, podle kterých porovnáváme investice. Nejvýhodnější kombinací těchto atributů by bylo dosažení co nejvyššího výnosu s co nejmenším rizikem a při nejvyšší možné likviditě. Této kombinace však v reálném světě investor dosáhnout nemůže. Pro dosažení nejvyššího možného výnosu je obvykle investor nucen přijmout odpovídající vyšší riziko a snížit likviditu na minimum. [2]

Investorovi, v jeho rozhodování o optimálním investičním prostoru zamýšleného podnikatelského záměru, mohou napomoci odpovědi na tři níže uvedené otázky:

- V jaké situaci se řešená problematika nachází v současné době?
- Jaké jsou očekávané cíle daného projektu?
- Jakou cestou je možné těchto cílů dosáhnout? [1]

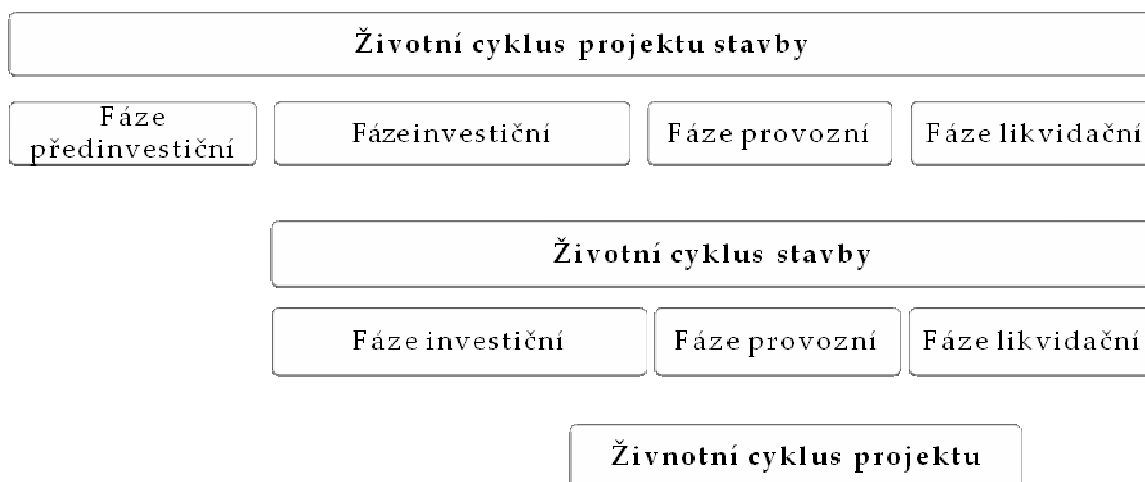
Investiční rozhodování tedy patří mezi dlouhodobá firemní rozhodnutí, kdy je firma nucena uvažovat s faktorem času, který s sebou nese určitá rizika, ale je také zdrojem příležitostí. Z tohoto důvodu investiční rozhodování patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí, a mělo by proto vycházet z firemní strategie. Úspěšnost jednotlivých investičních projektů je schopna výrazně ovlivnit podnikatelskou prosperitu firmy, nebo naopak může mít za následek výrazné obtíže, které mohou vést až k zániku firmy. [3]

3 ŽIVOTNÍ CYKLUS PROJEKTU STAVBY

Jak již bylo uvedeno v druhé kapitole této práce, pro rozhodování o investicích mají klíčový význam tři základní atributy investičního prostoru probíhající v čase, který je ohraničen zahájením investiční činnosti a jejím ukončením.

Smyslem stavebních investic je pořízení dlouhodobého hmotného majetku, který bude pořízen, užíván a po určité době likvidován. Z tohoto důvodu má pro hodnocení investičního záměru podstatný význam životní cyklus projektu stavby.

V celkovém pojetí životního cyklu projektu stavby (*viz obrázek 2*) je řešen životní cyklus stavby a životní cyklus projektu. Životní cyklus stavby souvisí s její technickou životností. Životní cyklus projektu, který probíhá již v samotné provozní fázi, souvisí s podnikatelským záměrem neboli s provozováním činností, pro kterou byla stavba realizována. [1]



Obrázek 2: Životní cyklus a jeho pojetí

Životní cyklus projektu stavby lze rozdělit do čtyř na sebe navazujících fází: předinvestiční, investiční, provozní a likvidační. Každá z těchto fází je důležitá z hlediska úspěšnosti celého projektu, a však z hlediska investičního rozhodování je potřebné věnovat zvýšenou pozornost fázi předinvestiční. Právě v této fázi závisí úspěch či neúspěch daného podnikatelského záměru ve značné míře na informacích

a poznatků marketingové, technicko-technologické, finanční a ekonomické povahy. Uvedené informace a poznatky se získávají v rámci zpracování technicko-ekonomické studie, která je zpracovávána v předinvestiční fázi. [4]

3.1 PŘEDINVESTIČNÍ FÁZE

Cílem předinvestiční fáze je vypracování podnikatelského záměru do podrobností potřebných pro rozhodnutí o jeho uskutečnění či zamítnutí. Během této fáze dochází k výběru vhodných technicko-ekonomických ukazatelů, za pomoci nichž je zjišťována nejen ekonomická efektivnost, ale i technická a finanční proveditelnost podnikatelského záměru.

Předinvestiční fázi lze rozčlenit do čtyř kroků, které jsou stručně popsány v následujících podkapitolách

3.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí (*oportunity study*)

Prvním krokem v předinvestiční fázi je identifikace podnikatelských příležitostí (*oportunity study*). Zde investor získá základní informace o nově identifikovaných zajímavých a životaschopných podnikatelských příležitostech. Zjištěné informace jsou převedeny do formy, ve které je možno posoudit efekty a úspěšnost projektů v budoucnu. Výsledkem hodnocení studie je tak první selekce podnikatelských příležitostí.

3.1.2 Předběžná technicko-ekonomická studie (*pre-feasibility study*)

Druhý krok předinvestiční fáze patří předběžné technicko-ekonomické studii (*pre-feasibility study*). Studie představuje určitý mezistupeň, a to především u značně rozsáhlých podnikatelských záměrů, mezi stručnými studiemi příležitostí a podrobnými technicko-ekonomickými studiemi. Výsledek studie má za úkol rozpoznat budoucí potenciální ekonomickou a finanční proveditelnost projektu

a přistoupit tak k detailnějšímu rozpracování studie podnikatelského záměru, nebo v opačném případě podnikatelský záměr zamítnout. [5]

3.1.3 Technicko-ekonomická studie (*feasibility study*)

Třetí nejdůležitější krok představuje technicko-ekonomická studie projektu (*feasibility study*), taktéž označována jako studie proveditelnosti, která vychází z předběžné technicko-ekonomické studie. [5]

Účelem studie proveditelnosti je zhodnocení všech možných realizačních alternativ a posouzení realizovatelnosti daného investičního projektu společně s poskytnutím veškerých podkladů potřebných k rozhodnutí o realizaci nebo zamítnutí zamýšleného investičního záměru s přihlédnutím k rizikům, které toto rozhodnutí s sebou přinese. [6]

Cílem studie proveditelnosti je tedy poskytnout všechny technické, ekonomické, finanční, manažerské a další specifické informace. Nejdůležitější informace tvoří finančně-ekonomická část. [7]

3.1.4 Hodnotící zpráva (*appraisal report*)

Ve čtvrtém a posledním kroku předinvestiční fáze je vyhotovena hodnotící zpráva (*appraisal report*). Jedná se o dokument, ve kterém je uvedeno hodnocení a posouzení technicko-ekonomické studie projektu. [5]

4 PODNIKATELSKÝ ZÁMĚR

Podnikatelský záměr se může vyskytovat v řadě forem, a však myšlenka jeho tvorby zůstává pro malé i velké podnikatele stejná. Podnikatelský záměr tvoří základní plán podnikání, který podnikatelskému subjektu slouží k uspořádání a představení podnikové koncepce. Z pravidla se jedná o písemně zpracovaný dokument, na kterém se v průběhu jeho tvorby mohou podílet i kompetentní odborníci. Hlavní myšlenka záměru je definování přesných cílů, strategií a opatření, které jsou v budoucnu směrnicí pro každodenní činnost managementu. Porovnání podnikatelského záměru a skutečně dosažených výsledků pomůže podnikatelskému subjektu zjistit, zda byly plánované cíle splněny nebo zda došlo k nějakým odchylkám. [8]

Podnikatel usiluje skrze podnikatelský záměr o konkurenční výhodu v rámci volného trhu. Tato skutečnost nutí podnikatele k utajení klíčových částí záměru až do okamžiku realizace z důvodu obav o zneužití jeho záměru konkurencí. Praktické provedení a kvalita záměru je tak do značné míry znakem úspěšnosti podnikatelského záměru.

Podnikatelský plán může poskytnout i značný význam externímu uplatnění a to tehdy, zda podnikatel žádá o využití cizího kapitálu, případně se uchází o některý druh nenávratné podpory. V tomto případě je podnikatelský záměr hodnocen a posuzován „*investory*“, a proto by měl splňovat určité požadavky:

- být stručný, přehledný a jednoduchý,
- demonstrovat výhody záměru pro uživatele, resp. zákazníka,
- orientovat se na budoucnost,
- být maximálně věrohodný a realistický,
- nebyť příliš optimistický z hlediska tržního potenciálu, ale ani příliš pesimistický,
- nezakrývat slabá místa a rizika projektu,
- upozornit na konkurenční výhody projektu, silné stránky firmy a kompetenci manažerského týmu,
- prokázat schopnost firmy hradit úroky a splátky,
- získat zpět vynaložený kapitál,

- být zpracován kvalitně i po formální stránce. [4]

Z hlediska obsahu podnikatelského záměru je řazen do následujících částí:

- realizační resumé,
- charakteristiku firmy a jejích cílů,
- organizaci řízení a manažerský tým,
- přehled základních výsledků a závěrů,
- shrnutí, závěry,
- přílohy. [4]

4.1 REALIZAČNÍ RESUMÉ

Realizační resumé by mělo obsahovat identifikační údaje společnosti, pro kterou je podnikatelský záměr projektu vypracován. Dochází zde k vymezení charakteristiky produktu či služeb, kterých se podnikatelský záměr týká a ke specifikaci jejich vlastností a předností vzhledem ke konkurenci. Dále jsou zde popsány trhy, na kterých se chce společnost uplatnit a způsob využití distribučních cest, za jejichž pomoci chce firma dosáhnout těchto trhů. V resumé bude popsáno strategické zaměření společnosti na období příštích tří až pěti let a to společně s dlouhodobými cíli, způsobů dosažení těchto cílů i uvedení fáze podnikatelské činnosti, ve které se společnost nachází. Podnikatelský subjekt zde musí zhodnotit manažerské zkušenosti a kvality pracovníků, kteří se budou podílet na vytváření podnikatelského plánu. Nejdůležitější údaje tvoří finanční aspekty zahrnující odhady zisku v následujících pěti letech, velikost potřebného kapitálu, účel jeho použití a očekávaný roční výnos pro poskytovatele kapitálu.

Stručný souhrn, který realizační resumé poskytuje, by mělo případnému poskytovateli kapitálu nastínit základní charakteristiky firmy i samotného projektu. Přestože je resumé první úvodní částí podnikatelského záměru, zpracovává se až v samotném závěru práce.

4.2 CHARAKTERISTIKA FIRMY A JEJÍCH CÍLŮ

Charakteristika firmy a jejích cílů by měla popisovat minulost, přítomnost a budoucnost základních podnikatelských cílů a strategií vedoucí k jejich dosažení.

V této části je uveden popis vzniku společnosti společně s její historií, dosavadní výsledky podnikatelské činnosti a úspěchy, kterých firma na trhu dosáhla. Způsob jakým je firma financována a vývoj její finanční situace v minulosti i současnosti. Podrobněji jsou zde popsány důležité charakteristiky produktů či služeb, které jsou náplní projektu a je zde specifikována fáze, ve které se právě nachází společně s jejich předvídatelnou dobou životnosti neboli délkou trvání. Úvaha, kdo je nebo kdo bude spotřebitelem těchto produktů, služeb a jaké výhody mu budou přinášet. Popis jedinečných rysů, strategií výroby, distribuce, marketingu, které budou na trhu jedinečné a zajistí tak podnikatelskému subjektu konkurenční výhodu. Východiskem této části je stanovení reálných cílů, které budou dostatečně motivující a vyjádřené v konkrétní formě, např. jejich kvantifikací.

4.3 ORGANIZACE ŘÍZENÍ A MANAŽERSKÝ TÝM

Organizace řízení bude definována organizačním schématem společně s jasným vymezením pravomoci a odpovědnosti manažerů. Manažeři jakožto klíčoví pracovníci budou v manažerském týmu charakterizováni z hlediska jejich rolí, věku, zkušeností, dosažených výsledků a současných i budoucích přínosů pro firmu. Podnikatelský subjekt si zde vymezí politiku odměňování klíčových pracovníků včetně uvedení platové úrovně, dlouhodobé záměry pracovníků včetně jejich vztahu k vlastnictví společnosti a stanoví klíčové řídicí pozice. V souvislosti s manažerským týmem bude definován základní přístup k řízení firmy, informační systém pro řízení tj., centralizace, resp. decentralizace a jeho budoucí vývoj.

Kvalita řízení a struktura managementu je jedním z nejdůležitějších činitelů, které poskytovatelé kapitálu zvažují, a často bývá jedním z prvních aspektů, jež posuzují.

4.4 PŘEHLED ZÁKLADNÍCH VÝSLEDKŮ A ZÁVĚRŮ

V této části jsou shrnuty základní výsledky a závěry technicko-ekonomické studie, která se zabývala oblastmi výrobního programu, resp. poskytovanými službami, analýzou trhu a konkurence, marketingovými strategiemi, velikostí výrobní jednotky, technologiemi, výrobním zařízením, základním materiálem, umístěním výrobní jednotky, pracovními silami, finančně-ekonomickými analýzami společně s finančními záměry a analýzou rizik projektu.

Oddíl věnovaný výsledkům finančně-ekonomických analýz a finančním záměrům by měl poskytnout nejen přehledné informace o výsledcích analýz samotného projektu, ale také o finanční stabilitě celé společnosti, která bude prezentována v podobě výsledků hospodaření firmy jako celku. V případě podnikatelského projektu je třeba uvést přehled hodnot kritérií pro posouzení výhodnosti projektu, jako je rentabilita, doba úhrady, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a index rentability.

4.5 SHRNU TÍ A ZÁVĚRY

Závěrečná část podnikatelského záměru by měla obsahovat shrnutí základních aspektů, popsaných detailněji v jednotlivých oddílech podnikatelského záměru a časový plán realizace projektu.

Shrnutí se zaměřuje na celkovou strategii projektu s uvedením plánovaných kroků tak, aby byly splněny dlouhodobé cíle firmy. Dále se věnuje zdůvodnění očekávaného úspěchu projektu se specifickou pozorností na přínos manažerského týmu k tomuto úspěchu. Stanovují se požadavky na kapitálové zajištění projektu a procentuální podíl vlastnictví firmy v rukou jejich zakladatelů.

V přílohách podnikatelského záměru je pak možné uvést např. výpis z obchodního rejstříku, výkaz zisku a ztrát, rozvahy a peněžní toky, životopisy a reference klíčových osobností, fotografie, výkresy výrobků, technologické schéma výroby, výsledky průzkumů trhu apod.[4]

5 FINANČNÍ ANALÝZA A HODNOCENÍ PROJEKTŮ

V kapitole 3.1.3 této diplomové práce byla popsána studie proveditelnosti (*feasibility study*), která je v podnikatelském záměru důležitým bodem pro investiční rozhodování. Finanční analýza a hodnocení projektů zaujímá nejdůležitější část z celé studie proveditelnosti, a proto jí bude v práci věnována celá tato hlavní kapitola.

Cílem všech investičních projektů je získání vyšší budoucí hodnoty, výnosnosti vložených investičních prostředků. K dosažení cíle musí být stanoven nejen postup, ale především pravidla, ukazatele, které změří výnosnost finančních zdrojů vynaložených na realizaci projektu, a pomocí nichž se investor rozhodne o přijetí či zamítnutí plánovaného projektu. Z hlediska vstupů a výstupu se jedná o snahu minimalizovat náklady nebo maximalizovat užitek.

5.1 HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI

V následující kapitole budou vymezeny ekonomické ukazatele pro hodnocení ekonomické efektivity investic, které zpravidla měří výnosnost zdrojů vynaložených na realizaci projektu. Mezi tato kritéria zpravidla patří ukazatele rentability, doba návratnosti celkových investičních nákladů projektu a kritéria založená na diskontování.

5.1.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou poměrovými ukazateli, které jsou základním nástrojem finanční analýzy. Jejich úkolem je poskytnout podnikateli informace o výnosu kapitálu užitého k financování projektu, tj. schopnost podniku vytvářet nové zdroje. [8]

Mezi nejčastěji používané ukazatele patří:

- rentabilita vlastního kapitálu (*Return of Equity — ROE*),
- rentabilita celkového kapitálu (*Return of Assets — ROA*),
- rentabilita investovaného kapitálu (*Return of Investment — ROI*),
- účetní rentabilita projektu. [3]

5.1.2 Ukazatele založené na diskontování

Peníze mají svou časovou hodnotu, což znamená, že 1 Kč dnes má jinou hodnotu než 1 Kč získaná v budoucnu. Z tohoto důvodu se peněžní toky v různém časovém období nemůžou kombinovat. Na odlišnou časovou hodnotu peněz působí především tyto faktory: nejistota budoucích příjmů, inflace a oportunitní náklady, resp. náklady alternativní příležitosti. [2]

Metoda zvaná diskontování umožňuje převést jednotlivé peněžní toky (příjmy a výdaje) realizované v odlišných časových obdobích na jejich současnou hodnotu k témuž časovému okamžiku. Touto operací dochází k respektování odlišné časové hodnoty peněz. Převedené peněžní toky se pak nazývají diskontované peněžní toky a použitá úroková míra je označována za diskontní sazbu. [3]

Časová hodnota peněz se vypočte takto:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad \text{zlomek } \frac{1}{(1+r)^i} \text{ se nazývá diskontní faktor}$$

- kde
- PV... časová hodnota peněz v Kč
 - R... výnosy v jednotlivých letech v Kč
 - i... počet let od 1 do n
 - r... diskontní sazba (časová hodnota peněz) v %/100

Mezi ekonomické ukazatele, kteří respektují časovou hodnotu peněz, patří doba návratnosti, čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní výnosové procento. Ukazatelé jsou podrobně popsány v následujícím textu.

Doba návratnosti

Doba návratnosti (*Pay Back Method, PB*), taktéž označována jako doba úhrady, slouží k zjištění potřebné doby pro úhradu celkových investičních nákladů projektu, které budou postupně spláceny peněžními příjmy z investice. Výpočet doby návratnosti nemusí vždy podléhat diskontování. U krátkodobých projektů stačí vypočítat tzv. prostou dobu návratnosti.

$$PB = \frac{IC}{CF} \quad (\text{v letech})$$

kde IC... investiční náklad v Kč

CF... peněžní toky v jednotlivých letech v Kč

Předcházející výpočet uvažuje s konstantním CF v jednotlivých letech, v reálném světě se však CF v každém roce mění, a proto musí být výpočet přizpůsoben tak, aby tento fakt byl implementován. Této teze bude docíleno kumulativním načítáním ročních CF až do výše investičních nákladů. Doba návratnosti se pak vypočte jako:

$$PB = (k - 1) + \frac{\sum_{n=1}^k CF_n - IC}{CF_k}$$

kde k... počet let horní hranice intervalu

Pokud bude časová hodnota peněz ve výnosech za jednotlivé roky zohledněna, bude kumulativní načítání ročních CF podrobena diskontní sazbě. Diskontovaná doba návratnosti bude v porovnání s nediskontovanou dobou zajisté delší, neboť se v ní zohlední časová hodnota peněz. [7]

Pro investora bude příznivější taková doba návratnosti, která bude představovat kratší dobou návratnosti vložených investičních prostředků do projektu.

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota projektu (*Net Present Value, NPV*) představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů projektu a současné hodnoty všech výdajů projektu. Jedná se tedy o součet diskontovaného čistého peněžního toku projektu během jeho života, zahrnujícího fázi výstavby, provozu i likvidace.

$$NPV = PV - IC$$

kde NPV... čistá současná hodnota v Kč

PV... současná hodnota v Kč

IC... investiční náklady v Kč

Investice, která dosáhne s cílovou současnou hodnotou alespoň 0 je přijatelná. Za nejvýhodnější investici se pak logicky považuje investice s nejvyšší NPV. [7]

Index rentability

Index rentability (*Profitably Index*) vypovídá o efektivnosti vynaložených investičních nákladů, vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů projektu, připadající na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu. Jeho číselné vyjádření je následující:

$$IR = \frac{NPV}{IC}$$

Index rentability je blízky čisté současné hodnotě, neboť v případě, že se NPV projektu bude rovnat 0, index rentability bude roven 1. Pokud bude NPV menší než 0, pak index rentability bude nabývat hodnot menších než 1. Z toho plyne, že čím více bude index rentability přesahovat hodnoty 1, tím bude výhodnější. [3]

Tento index je pro investora důležitý v době, kdy porovnává projekty mezi sebou a měl by investorovi napomoci při rozhodování, zda je pro něj výhodnější investovat do více malých projektů nebo jednoho velkého. [7]

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (*Internal Rate of Return, IRR*) je výnosová míra projektu vyjádřená v procentech, kterou projekt poskytuje během svého života. Vnitřní výnosové procento je čistou současnou hodnotou s takovou úrokovou mírou, při které je NPV rovno 0 a vyhovuje tedy následující rovnici:

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

Investiční projekt je přijatelný, pokud je jeho vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní sazba, tedy než původní požadovaná výnosnost projektu. [7]

5.1 DISKONTNÍ SAZBA

Nalezení správné hodnoty diskontní sazby není zcela jednoduché. V hledání hodnot sazeb se rozlišují tři kategorie, ve kterých se kalkuluje diskontní sazba:

- pro tržní hodnotu, kde je třeba kalkulaci opřít o tržní data a tomu odpovídající metody. Diskontní sazba je zde odvozena z kapitálového trhu, a nebo z trhu s podniky,
- při investiční hodnotě se primárně vychází z konkrétní situace daného investora, především pak z jeho individuálních možností alternativního využití kapitálu,
- pro objektivní ocenění diskontní sazby je třeba mít takový odhad, který bude co nejvíce podložen běžně dostupnými daty. Obvykle se doporučuje vycházet z tržní úrokové míry chápané jako výnosnost desetiletých státních dluhopisů a rizikové přírážky. [9]

5.1.1 Diskontní sazba projektů

Diskontní sazba investičních projektů v sobě zahrnuje kromě očekávaného výnosu projektu i riziko spojené s možností získání očekávaného výnosu. Základem pro stanovení diskontní sazby investičních projektů je diskontní sazba společnosti, která zabezpečuje úhradu nákladů cizího kapitálu a odměnu vlastníkům společnosti za vynaložené investiční náklady. Diskontní sazbu společnosti lze pak ztotožnit s podnikovými náklady kapitálu. Tyto náklady se stanovují jako vážený aritmetický průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu (*Weighted Average Cost of Capital*, , *WACC*). [3]

Podle vztahu:

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

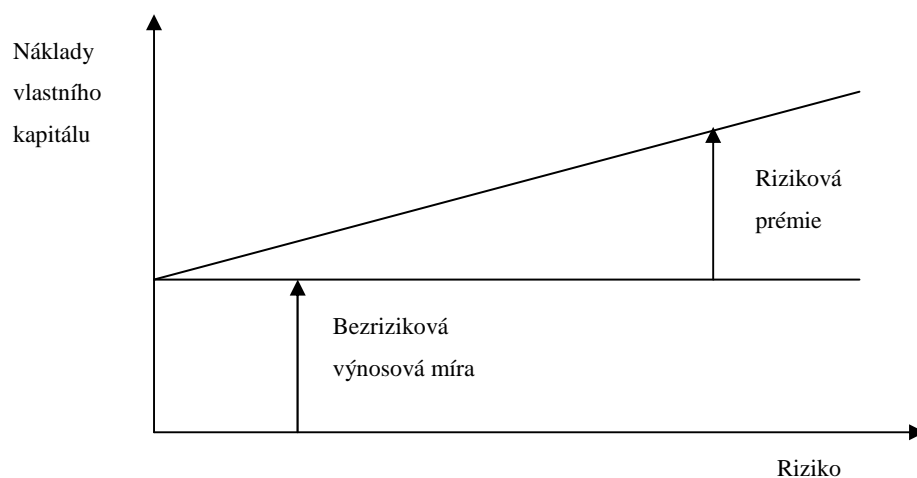
- kde
- WACC...vážené náklady kapitálů v %/100
 - r_e ... náklady vlastního kapitálu v %/100
 - r_d ... náklady cizího zpoplatněného kapitálu v %/100
 - D... cizí zpoplatněný kapitál v Kč
 - E... vlastní kapitál v Kč
 - C... součet vlastního a cizího zpoplatněného kapitálu v Kč
 - t... sazba daně z příjmů v %/100

Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu závisí obecně na riziku podnikatelské činnosti společnosti. Investor se vzrůstajícím rizikem požaduje vyšší výnosnost vlastního kapitálu. Tvrzení je graficky zobrazeno na obrázku 3. Požadovanou výnosnost lze vyjádřit následujícím vztahem:

$$R = r_0 + RP$$

- kde
- R... požadovaná výnosnost vlastního kapitálu
 - r_0 ... výnosnost zcela bezrizikové investice
 - RP... riziková prémie



Obrázek 3: Závislost nákladů kapitálu na riziku firmy

I přesto, že žádná aktiva nezatížená rizikem neexistují, lze uznat státní dluhopisy za bezriziková aktiva. Požadavky na bezrizikovou sazbu výnosnosti splňuje výnos do doby splatnosti státních dluhopisů. [9]

Pokud by tedy společnost investovala do zcela bezrizikového projektu, riziková prémie by byla nulová a výnosnost této investice by odpovídala výši výnosnosti státních dluhopisů.

Riziková prémie je založena na modelu oceňování kapitálových aktiv (*Capital Assets Pricing Model*), který vychází z funkčního kapitálového trhu. [10]

Riziková prémie se určí podle vztahu:

$$RP = \beta \text{ koeficient} \times (R_m - R_d)$$

kde β koeficient... udává změnu výnosnosti akcií podniku v závislosti na změně výnosnosti celého kapitálového trhu

R_m ... průměrná roční výnosnost tržního portfolia akcií

R_d ... průměrná tržní výnosnost státních dluhopisů

Nabývání hodnot koeficientu β :

- β koeficient = 1 podnik se vyvíjí podobně jako celý trh, průměrné riziko
- β koeficient > 1 nadprůměrné riziko
- β koeficient < 1 podprůměrné riziko

Koeficient beta v rámci jednotlivých odvětví dosahuje na každém z trhů odlišné hodnoty.

5.2 PENĚŽNÍ TOKY PROJEKTU

Pro výpočet ekonomických ukazatelů je třeba stanovit peněžní toky tzv. Cash flow projektů a to během celé jejich doby životnosti. Stanovení peněžních toků investičních projektů hraje při jejich hodnocení klíčovou úlohu, a patří proto k nejvýznamnějším, obvykle však také nejobtížnějším úkolům. Vyplývá to především z toho, že peněžní toky obsahují větší počet veličin, na jejichž kvantifikaci se obvykle podílí více subjektů. Nedostatky a chyby při stanovení peněžních toků mohou vést k chybným rozhodnutím o přijetí či zamítnutí projektů.

Pro kvalitní ekonomické hodnocení investičních projektů se investor musí snažit co nejspolehlivěji stanovit peněžní toky projektů, které představují veškeré příjmy a výdaje za jejich doby životnosti, tj. v průběhu výstavby, v období provozu a při likvidaci.

Období pořízení investice je typické tím, že jsou produkovány pouze výdaje, a to výdaje investičního charakteru. Období provozu je poté spojeno jak s příjmy, tak s výdaji. Příjmy jsou tvořeny především z tržeb za prodej výrobku či za poskytování služeb zákazníkovi. Výdaje v období provozu mohou mít investiční nebo provozní charakter. Investiční výdaje slouží k dokončení výstavby nebo k rozšíření, inovaci podnikatelského záměru. Provozní výdaje tvoří výdaje na nákup surovin, materiálů a energií, výdaje za služby, vyplacené mzdy a platby sociálního a zdravotního pojištění. Likvidace projektu může být spojena jak s příjmy, tak i s výdaji. [3]

Pro období provozu podnikatelského záměru se plánuje výkaz zisku a ztrát projektu, který obsahuje jednotlivé předpokládané výnosy a náklady z podnikatelské činnosti. Kromě finančních změn, které pobíhají v rámci podnikání za jednotlivá období, působí na výnosy a náklady v reálném světě ještě vývoj ekonomické situace, který závisí na předpokládaném vývoji hospodářské situace dané země, rozhodnutí vlády týkající se této problematiky a mohou je ovlivnit i související vazby na okolní svět. V předpokládaných výnosech a nákladech se objevuje především očekávaná inflace. Dále se do nich můžou promítnout aktuální zákony (př. Zákon o dani z příjmů), měnové kurzy a vývoje cen na světovém trhu.

6 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PROJEKTŮ

Zdroje financování neboli kapitál projektu, lze třídit podle více hledisek, z nichž k nejdůležitějším patří místo, odkud se tyto zdroje získávají, a vlastnictví těchto zdrojů. Podle místa se rozlišují interní a externí zdroje financování.

Interní zdroje financování přicházejí v úvahu tehdy, jestliže projekt realizuje již existující firma. Tyto zdroje představují výsledek vlastní podnikatelské činnosti, který je tvořen především ziskem po zdanění, odpisy a přírůstky rezerv, odprodej nevyužívaného dlouhodobého majetku a snížením oběžných aktiv.

Mezi základní externí zdroje financování projektů, dostupné i pro existující firmu, patří původní vklady vlastníků, dlouhodobé bankovní, resp. dodavatelské úvěry, dluhopisy (obligace), subvence a dary poskytované ze státního rozpočtu a krátkodobé bankovní úvěry.

Z hlediska vlastnictví se zdroje financování člení na zdroje vlastní a cizí.

Vlastní zdroje představují bezpečný zdroj financování investičních projektů a jeho obsah tvoří veškeré interní zdroje financování a i některé externí zdroje financování.

Cizí zdroje jsou opakem zdrojů vlastních, tzn. že jejich pořízení s sebou nese určitá rizika. Tyto zdroje přináší investorovi další náklady a to náklady na jejich splacení. [3]

7 ANALÝZA CITLIVOSTI A ŘÍZENÍ RIZIK

Analýza citlivosti slouží ke stanovení významnosti rizikových faktorů, které jsou zde představeny jednotlivými proměnnými vstupujícími do hodnocení investičních projektů. Podstatou analýzy je zjišťování citlivosti zvoleného výsledného ukazatele z finanční či ekonomické analýzy (NPV, IRR, nebo jiného ukazatele) projektu na možné změny proměnných, jako je např. růst reálných mezd, růst cen energií, údaje o očekávané poptávce či cena vlastní produkce.[10]

Znamená to tedy stanovit určité změny těchto proměnných a vyhodnotit, jak ovlivňují dané ukazatele. Změny hodnot jednotlivých proměnných mohou mít povahu:

- odchylek jejich hodnot od hodnot plánovaných určité velikosti, udávají se v %,
- pesimistických a optimistických odhadů [3]

Rizikové faktory, jejichž změny výše uvedené povahy vyvolávají pouze malé změny zvoleného ukazatele se pak mohou považovat za málo důležité, tj. citlivost ukazatele na změny těchto faktorů je malá. Naopak proměnné, jejichž stejné změny vyvolávají značné zvraty zvoleného ukazatele, budou pro nás jistě významné. Zvolený ukazatel je tedy značně citlivý na změny těchto rizikových faktorů.

Řízení rizik projektů je důležité pro všechny jeho fáze. Při rozhodování, zda investici přijmout, jsou rizika hodnocena z pohledu efektivnosti investice. Vždy je nutné veškeré hrozby a negativní vlivy minimalizovat na nejnižší možnou úroveň, a proto je nutné všechna možná rizika přesně identifikovat. V průběhu realizace projektu investor rizika sleduje a řídí, ale především se snaží vzniku riziku přecházet nebo je alespoň eliminovat.

Každé riziko má i své následky, a proto je důležité pravděpodobnost vzniku rizika v projektu alespoň odhadnout. Odhad vzniku rizika může být proveden na základně historických dat, simulačních modelů, a nebo může být ohodnoceno na základně rozsahu negativních následků a pravděpodobnosti jejich vzniku. V návaznosti na zjištěná data se stanoví opatření pro jejich snížení nebo odstranění.

8 PŘÍPADOVÁ STUDIE

Případová studie se zabývá investičním projektem s názvem Podnikatelské centrum Enteria. Jedná se o bývalý provozní areál firmy JHS móda, s.r.o.. Areál byl zakoupen společností Chládek a Tintěra, Pardubice a.s., koncem roku 2007 a následně v roce 2008 převeden na společnost Enteria a.s., v důsledku rozdělní společnosti formou odštěpení. Cílem případové studie je zhodnocení výhodnosti tohoto projektu a vymezení základních vlivů na ekonomickou efektivnost investice.

8.1 ÚVODNÍ INFORMACE

Identifikační údaje společnosti:

Název společnosti:	Enteria a.s.
Sídlo podnikání:	Pardubice, Zelené Předměstí Jiráskova 169, PSČ 530 02
Telefon:	+420 466 00 77 11
Email:	info@enteria.cz
Webová adresa	www.enteria.cz

Společnost Enteria a.s. je výhradně českým stavebním holdingem, který je na trhu od roku 2008. Hlavní podnikatelskou činností je akviziční a investiční činnost a strategickým cílem tohoto holdingu je majetková a funkční integrace malých a středních českých podniků v zájmu posílení jejich globální konkurenceschopnosti.

Organizační strukturu tvoří řídicí útvar v čele s generálním ředitelem společnosti. Servisní útvar je tvořen oddělením marketingu, ekonomiky a financí, logistiky, informačních technologií a informačních systémů, public relations, řízení lidských zdrojů, administrativní podpory a ochrany systému a oddělením právním. Holding představuje mateřskou společnost pro devět dceřiných společností.

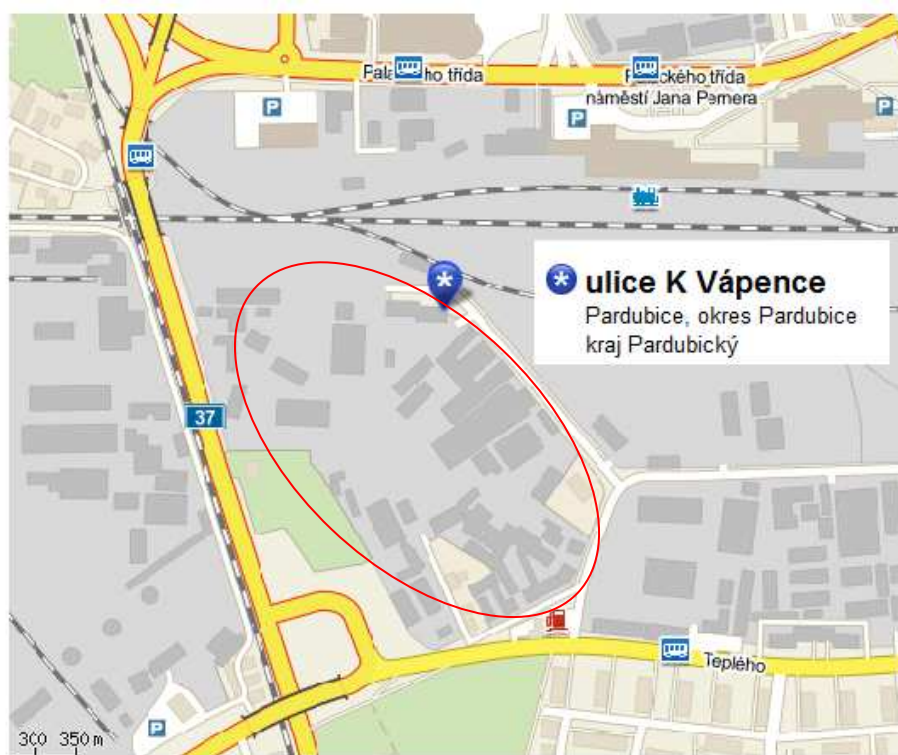
Popis podnikatelského záměru:

Podnikatelské centrum Enteria, se sídlem K Vápence 975, 530 00 Pardubice, je vlastněno ze 100 % společností Enteria a.s.. Areál podnikatelského centra se nachází v katastrálním území a obci Pardubice, okres Pardubice, kraj Pardubický a je vymezen parcelami uvedenými v tabulce 1 společně s druhem a využitím jednotlivých parcel a jejich vlastní výměrou v m². Souhrnná velikost pozemku činí 21 744 m². Stáří areálu je přibližně odhadováno na 65 let. V příloze 1 je pro znázornění uvedena katastrální mapa celého areálu.

Tabulka 1: Jednotlivé parcely areálu

Parcela č.	Výměra [m ²]	Druh	Využití
st. 1794	274	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
1795/1	9187	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
1795/2	3423	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
1795/3	400	Zastavěná plocha a nádvoří	Trafostanice
1795/4	216	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
1795/5	369	Zastavěná plocha a nádvoří	Garáž
1795/6	1165	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
1796	1636	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
1912	701	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
3097	1748	Zastavěná plocha a nádvoří	Objekt občanské vybavenosti
4067/3	834	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
8797	931	Zastavěná plocha a nádvoří	Průmyslový objekt
2054/6	72	Zahrady	Skládka materiálu
2054/9	346	Zahrady	Skládka materiálu
2054/13	442	Zahrady	Skládka materiálu

Město Pardubice je statutárním městem a má 89 552 obyvatel. Areál bývalé společnosti JHS čp. 975 a čp. 1237 se nachází v rovinném terénu západní části města, v místní části Zelené Předměstí, při levém kraji zpevněné komunikace, ulice K Vápence, v průmyslové zástavbě vzdálené od centra cca 1,5 km. V místě je městská hromadná doprava (autobus), nejbližší stanice je cca 100m. Nejbližší železniční stanice je v místě. Obrázek 4 znázorňuje polohu ulice K Vápence v situaci, ve které se nachází a budovy o které se v podnikatelském záměru jedná.



Obrázek 4: Poloha a situace Podnikatelského centra Enteria na mapě

Cena nemovitosti byla vyčíslena v roce 2007 znaleckým posudkem ve výši 41 mil Kč, který byl zpracován ke dni 14. 09. 2007. Ocenění bylo provedeno cenou obvyklou ve smyslu definice uvedené v § 2 odst. 1 zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku).

Společnost Chládek a Tintěra, Pardubice a.s., orientující se především na stavební výrobu, koupila areál v dražbě za cenu 30,1 mil. Kč prostřednictvím vlastních zdrojů.

Společnost Enteria a.s. nabyla areálu jako svého majetku dnem založení tj., 01. 05. 2008 a to formou rozdělení společnosti Chládek a Tintěra, Pardubice a.s. odštěpením, v jehož důsledku rozdělovaná společnost nezankla a část jejího jmění přešla na vznikající společnost Enteria a.s.. K odštěpení došlo podle § 243 odst. 3, písm. b) zákona 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev § 243 odst. 3, písm. b).

Celý proces reorganizace holdingu se podařilo dokončit dne 1. února roku 2008, kdy v návaznosti na rozhodnutí valné hromady vložili akcionáři Enteria a.s. své veškeré akcie společnosti Chládek a Tintěra, Pardubice a.s. do společnosti Enteria a.s., která se tak stala jejím jediným akcionářem. Tímto krokem akcionáři Enteria a.s. navýšili základní kapitál, a stali se tak mimořádně kapitálově silným subjektem.

8.1.1 Finanční stabilita společnosti

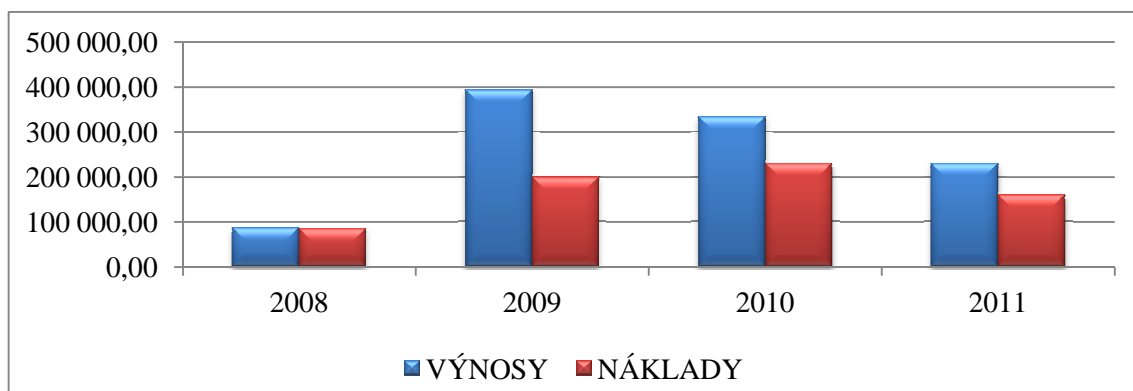
Celý podnikatelský záměr byl doposud financován z vlastních zdrojů společnosti, to poukazuje na dostatečnou finanční sílu celého holdingu. Pro znázornění ekonomické a finanční stability je v tabulce 2 znázorněn průběh výsledků hospodaření za období 2008-2011. Grafické znázornění vývoje nákladů a výnosů za období 2008-2011 je uveden v grafu č. 3, jehož podrobná data jsou uvedena v příloze 2.

Pro znázornění finanční stability podniku byly vypočteny základní ukazatele finanční analýzy, a to ukazatele kapitálové struktury – zadluženosti a ukazatele rentability. Data společně s výpočty jsou uvedeny v tabulce 3 a 4.

Veškeré tyto reálné hodnoty a ukazatele naplňují skutečnost finanční stability. Společnost si tedy mohla a může dovolit financovat podnikatelský záměr z vlastních zdrojů.

Tabulka 2: Výsledek hospodaření za období 2008-2011

Rok	2008	2009	2010	2011
Provozní výsledek hospodaření	-1 748	7 839	277	4 882
Výsledek hospodaření za účetní období	2 009	194 164	103 286	69 814



Graf 1: Vývoj celkových nákladů a výnosů za období 2008-2011

Tabulka 3: Ukazatele kapitálové struktury — zadluženosti

Ukazatel	UV	ř	Název	2008	2009	2010	2011
Kvóta vlastního kapitálu - koeficient samofinancování	R	68	Vlastní kapitál	501 248	1 630 887	1 825 628	1 931 691
	R	1	Celková aktiva	550 876	1 656 675	1 847 292	1 944 654
Výpočet			ř. R 68/R 01	90,99%	98,44%	98,83%	99,33%
Ukazatel věřitelského rizika - koeficient zadluženosti	R	85	Cizí kapitál	49 118	24 836	20 732	11 876
	R	68	Vlastní kapitál	501 248	1 656 675	1 825 628	1 931 691
Výpočet			ř. R 85/R 68	10,00%	1,00%	1,00%	1,00%

Tabulka 4: Ukazatele rentability

Ukazatel	UV	ř	Název	2008	2009	2010	2011
Rent. celk. vlož. kap. (EBIT)	VZZ	61	Výsl. hosp. běžného úč. obd. zdan.	2 505	193 642	105 489	72 686
	R	01	Celková aktiva	550 876	1 656 675	1 847 292	1 944 654
Výpočet			ř. VZZ 61/R 01	0,45%	11,69%	5,71%	3,74%
Rentabilita VK (EBIT)	VZZ	61	Výsl.hosp. běž. úč. obd. před zdaněním	2 505	193 642	105 489	72 686
	R	68	Vlastní kapitál	501 248	1 656 675	1 825 628	1 931 691
Výpočet			ř. VZZ 61/R 68	0,50%	11,69%	5,78%	3,76%
Rentabilita tržeb (EBIT)	VZZ	5	Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	59 365	95 566	114 135	97 952
	VZZ	61	Výsl. hosp. běžného úč. obd.zdan.	2 505	193 642	105 489	72 686
Výpočet			ř. VZZ 5/VZZ 61	4,22%	202,6%	92,42%	74,21%

8.2 PODSTATA PROJEKTU

Podstatou projektu je postupné vytváření podnikatelského centra a vytvoření tak významné rezervy kvalitního zázemí pro další potřeby a rozšiřování holdingu.

Dlouhodobý pohled na projekt v sobě zahrnuje neopomenutelnou strategickou myšlenku, která spočívá v umístění areálu vedle podnikatelské centrály společnosti Chládek a Tintěra, Pardubice a.s.. Areál společně se sídlící firmou tak uzavřel celou slepou ulici. Smyslem tedy bylo nejen navýšit dlouhodobý hmotný majetek investicí, ale také vybudovat velký silný podnikatelský komplex s marketingovou vizí.

V dnešní době je areál z části využíván dceřinými společnostmi a z části pronajímán jako kanceláře a výrobní či skladovací plochy.

V budoucnosti by měla být vybudována přímá přípojná komunikace do areálu z komunikace č 37, která patří mezi hlavní silniční tepny města Pardubice. Tato skutečnost v budoucnu významně zvýší hodnotu celého areálu.

8.3 TECHNICKÉ ŘEŠENÍ PROJEKTU

Budovy v areálu jsou umístěny na vlastním pozemku, jehož tvar je zcela nepravidelný. Pozemek je rovinný. Přístupová komunikace areálu je zpevněná. Areál je napojen na veškeré inženýrské sítě a to vodovodem z řadu, kanalizací do řadu, plynem, elektrickou a telefonní přípojkou. V areálu se nenachází železniční vlečka.

Původní areál se skládal ze třinácti budov. Některé z nich byly po pořízení rekonstruovány, aby odpovídaly poskytovaným službám, dvě budovy byly na náklady společnosti zbourány a jedna budova byla prodána. V následujícím textu budou detailněji popsány jednotlivé budovy areálu.

Administrativní budova s vrátnicí (vlastí parcela č. st. 1795/3). Počet podzemních podlaží 1, počet nadzemních podlaží 1. Dispoziční řešení je tvořeno kanceláři, prodejnou a sociálním zařízením. Část objektu je využívána jako kancelář správy a část je pronajata za účelem prodeje oděvního a textilního zboží.

Trafostanice je budova koncová v řadě (vlastní parcela č. st. 1795/3). Počet podzemních podlaží 1.

Hala dílen, kanceláří a sklad (vlastní parcela č. st. 1769). Jedná se o třílodní halu, jejímž dispozičním řešením jsou sklady, plynová kotelna s rozvodnami, kanceláře, sociální zařízení, kantýna, chodby, prodejna nábytku. Část objektu je pronajata: za účelem provozování skladovací a obchodní činnosti v oblasti stavebních materiálů a za účelem míchání suchých cementových směsí; jako kancelář a část za účelem skladovací a obchodní činnosti v oblasti truhlářských výrobků. Dále je hala pronajímána a provozována jako zámečnictví, autopůjčovna a sklad textilních výrobků.

Hlavní výrobní objekt (vlastní parcela č. st. 1795/2). Jedná se o budovu s přístavbou, která je konstrukčně i provozně propojena a tvoří jeden funkční celek. Skládá se z třílodní výrobní haly, přístavby hygienického zařízení a dílen. Výrobní hala a hygienické zařízení byly v roce 2008 zrekonstruovány. Dispoziční řešení tvoří dílny a sklady. Objekt je pronajímán za účelem provozování kovoobrábění, dočasného uskladnění textilu, výroby a prodeje oděvního a textilního zboží, provádění zkoušek hudební skupiny. Jedna z mateřských společností má zde sklad nářadí, zámečnickou dílnu a zázemí pro divizi zabezpečovacího zařízení.

Zdravotní středisko s jídelnou a kuchyní (vlastní parcela č. st. 1794) bylo na náklady společnosti zbouráno.

Hala šicích dílen (vlastní parcela č. st. 1795/1). Jedná se o třídílnou halu, která byla zrekonstruována. Dispoziční řešení tvoří dílna a šatna. Objekt se pronajímá za účelem skladování dřevěného materiálu, výroby rozvaděčů elektro, truhlářské výroby a skladování materiálů z oblasti truhlářství a podlahářství.

Žehlírna (vlastní parcela č. st. 8797) se skládá z výrobní haly, která je základní částí budovy a z energocentra, které je přístavbou budovy. Dispozičním řešením je dílna, která je pronajímána.

Střihárna (vlastní parcela č. st. 1795/6) s dispozičním řešením halového prostoru skladu s vestavbou šesti kanceláří, chodby a sociálního zařízení byla v únoru roku 2012 prodán za 10,8 mil. Kč.

Budova skladů a kovárny (vlastní parcela č. st. 1912) byla na náklady společnosti zbourána.

Bývalé garáže, truhlárna a hasičská zbrojnice (vlastní parcela č. st. 1795/5). Dispoziční řešení tvoří dílny a sklady. Objekt je pronajímán za účelem provozování pneuservisu, výroby klimatizací a jako sklad a dílna.

Sklad hotových výrobků (vlastní parcela č. st. 3097). Jedná se o budovu koncovou v řadě. Počet nadzemních podlaží 1. Dispoziční řešení tvoří bývalé sklady expedice, v části užíváno jako pneuservis. Tento objekt je v dnešní době prázdný a čeká se na jeho zbourání. Odstraněním toho objektu vznikne volný pozemek pro vytvoření nové komunikace, která bude spojovacím uzlem mezi celým areálem a hlavní silniční tepnou města Pardubic.

Kolárna (vlastní parcela č. st. 1795/4) je jednolodní hala s dispozičním řešením halového prostoru pro úschovnu kol, s menší vestavbou skladu. Objekt je pronajímán jako sklad piva a půjčovna lešení.

Bývalá ubytovna čp. 1237 (vlastní parcela č. st. 3097) je koncovou budovou v řadě. Počet podzemních podlaží 1, nadzemních podlaží 2. Dispoziční řešení prvního patra je tvořeno chodbou a schodištěm, které vede do podkroví. Dále je zde sociální zařízení, kuchyňka, tři obývací místnosti a odkládací prostor. Podkroví je tvořeno chodbou, sociálním zařízením, kuchyňkou, dvěma obývacími místnostmi, balkonem a půdními prostory.

8.4 MARKETINGOVÁ ANALÝZA, MARKETINGOVÝ MIX

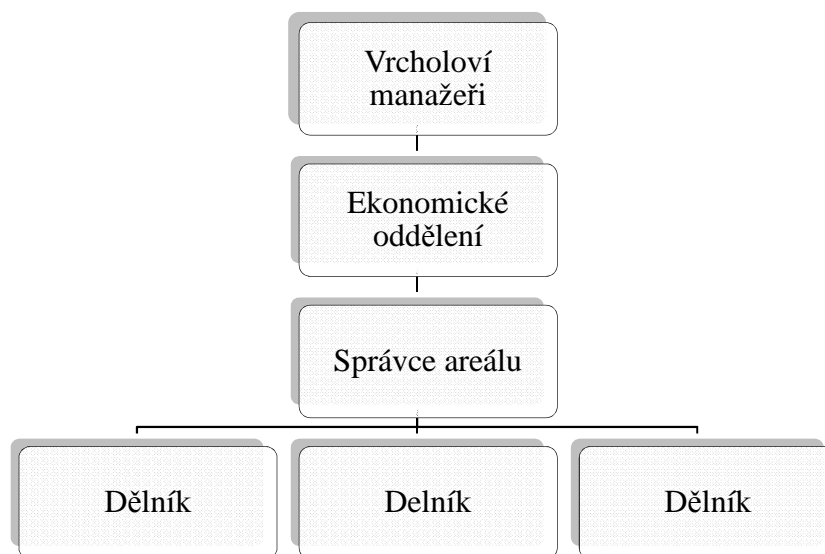
Marketingová analýza byla soustředěna na identifikaci cílových skupin, které pro tento projekt tvoří především místní podnikatelé a živnostníci, kteří by mohli průmyslové prostory využívat v rámci svého podnikání. Samotná poptávka po produktu nebyla realizována.

Co se týče marketingového mixu, byly vymezeny významné marketingové problémy pomocí 4P následujícím způsobem:

- Produkt – produktem jsou budovy a venkovní prostory určené k pronajímání.
- Price – cena produktu závisí od rozsahu využití konkrétní budovy či venkovního prostoru. Veškeré příjmy, které projekt bude vytvářet během svého provozu, jsou podrobněji popsány v kapitole Finanční plán.
- Promotion – vzhledem k charakteru projektu budou využity komunikační kanály v podobě inzerce v tiskovinách a spravování webových stránek.
- Place – produkt bude k dispozici spotřebiteli v místě realizace projektu.

8.5 MANAGEMENT PROJEKTU

Management projektu tvoří vrcholoví manažeři, kteří rozhodují o strategické povaze areálu. Pod manažery spadá ekonomické oddělení, které spravuje veškeré náklady a výnosy z investičního projektu. Samotná správa majetku je tvořena jedním správcem, který má na starost veškerou správu nemovitosti společnosti a tři dělníci, kteří zajišťují drobné opravy areálu. Organizační struktura managementu Podnikatelského centra Enteria je zobrazena na obrázku 5.



Obrázek 5: Management projektu

8.6 FINANČNÍ PLÁN

Kapitola se bude věnovat průběhu výnosů a nákladů podnikatelského záměru, které budou promítnuty ve výkazu zisku a ztrát. Peněžní toky projektu, tzv. cash flow budou prezentovány ve dvou provedeních, a to jako cash flow provozní a cash flow investiční. Pro respektování časové hodnoty peněz bude vypočítána diskontní sazba projektu, sazba se promítne do cash flow projektu a označí se za cash flow diskontované.

Výkaz zisku a ztrát představuje průběh nákladů a výnosů po dobu třiceti let. V prvních pěti letech vycházejí náklady a výnosy záměru z historických dat předchozích let, tj. rok 2008-2012 (data jsou uvedena v příloze 3 a 4), kde byl podnikatelský záměr již v provozní fázi. Tento fakt pomůže snáze předvídat vývoj budoucích nákladů a výnosů projektu. Plán výnosů a nákladů bude tvořen pro dalších 25 let projektu, celkem bude investice hodnocena za celých 30 let.

Stanovení a výpočty jednotlivých výnosů a nákladů projektu, jsou popsány v následujícím textu.

Výnosy

Hlavní příjem projektu představují tržby z prodeje služeb, které zde mají charakter nájmu. Výpočty v tabulce 5 vychází z nájmeného, které bylo zaúčtováno za poslední měsíc, tj. prosinec roku 2012.

Změna výše nájmeného se změní o částku rovnající se míře inflace měřené indexem růstu spotřebitelských cen vykázané statistickým úřadem za poslední kalendářní rok. Podnikatel uvádí, že k této změně dojde pouze tehdy, když výše inflace dosáhne hodnoty 2 % a výše. Nájemné pak bude v následujícím roce vypočteno podle vzorce:

$$N_{br} = N_{mr} \times \left(\frac{100 + I_{mr}}{100} \right)$$

kde N_{br} ... nájmené běžného roku

N_{mr} ... nájmené minulého roku

I_{mr} ... procento vyjádřené indexem růstu spotřebitelských cen

Podle tohoto vzorce bude proveden výpočet nájmeného pro další jednotlivé roky. Důvodem pro přijetí výše uvedeného vzorce je inflace roku 2012, která dosáhla 3,3 %. [11] Pro následující roky bude výše inflace ponechána.

Další výnosy budou tvořit tržby za prodaný dlouhodobě hmotný a dlouhodobý nehmotný majetek. K těmto tržbám došlo v roce 2012, kdy byla prodána budova stříhárny za 10,8 mil. Kč.

Méně podstatné výnosy budou tvořit ostatní provozní výnosy, ve kterých může být zahrnut např. dočasný pronájem zpevněných ploch. Tyto výnosy budou navýšeny oproti minulému roku o 0,5%.

Tabulka 5: Předpokládaný vývoj nájmu v tis. Kč

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Položka	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Budova č. 03	25	25	26	26	26	26	27	27	27	27	28	28	28	29	29	29	29	30	30	30	31	31	31	32	32	32
Budova č. 03	6	6	6	6	6	6	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	8	8	8	8
Budova č. 03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
Budova č. 03 a č. 01	20	20	20	21	21	21	21	21	22	22	22	22	23	23	23	23	24	24	24	24	25	25	25	25	26	26
Budova č. 04	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Budova č. 09	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Budova č. 09	41	41	42	42	43	43	44	44	45	45	45	46	46	47	47	48	48	49	49	50	50	51	51	52	52	53
Budova č. 06	19	19	19	20	20	20	20	20	21	21	21	21	21	22	22	22	22	23	23	23	23	24	24	24	24	25
Budova č. 02	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Budova č. 02	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Venkovní prostor	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Budova č. 09	47	47	48	48	49	49	50	51	51	52	52	53	53	54	54	55	55	56	57	57	58	58	59	60	60	61
Budova č. 04	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Budova č. 04	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Budova č. 03	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Budova č. 06	35	35	36	36	36	37	37	38	38	38	39	39	40	40	40	41	41	42	42	43	43	43	44	44	45	45
Venkovní prostor	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Budova č. 03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
Budova č. 03	7	7	7	7	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9
Budova č. 03	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Venkovní prostor	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Budova	46	46	47	47	48	48	49	49	50	50	51	52	52	53	53	54	54	55	55	56	56	57	58	58	59	59
Celkem nájmy za měsíc	284	287	290	293	296	299	302	305	308	312	315	318	321	325	328	331	335	338	342	345	349	352	356	360	363	367
Celkem nájmy za rok		3 443	3 479	3 515	3 551	3 588	3 625	3 662	3 700	3 738	3 777	3 816	3 855	3 895	3 935	3 976	4 017	4 059	4 101	4 143	4 186	4 229	4 273	4 317	4 361	4 406
Spotřeba energie za rok		726	762	800	840	882	926	973	1 021	1 072	1 126	1 182	1 241	1 303	1 369	1 437	1 509	1 584	1 663	1 747	1 834	1 926	2 022	2 123	2 229	2 341
Spotřeba vody za rok		276	289	304	319	335	352	369	388	407	427	449	471	495	520	546	573	602	632	663	696	731	768	806	846	889
Suma		1 001	1 051	1 104	1 159	1 217	1 278	1 342	1 409	1 479	1 553	1 631	1 713	1 798	1 888	1 983	2 082	2 186	2 295	2 410	2 530	2 657	2 790	2 929	3 076	3 229
Účtováno k nájmu 95%		951	999	1 049	1 101	1 156	1 214	1 275	1 339	1 405	1 476	1 549	1 627	1 708	1 794	1 883	1 978	2 076	2 180	2 289	2 404	2 524	2 650	2 783	2 922	3 068
Celkem nájmy+spotřeba energie a vody		4 394	4 478	4 563	4 652	4 744	4 839	4 937	5 039	5 144	5 253	5 365	5 482	5 603	5 729	5 859	5 995	6 135	6 281	6 432	6 589	6 753	6 923	7 099	7 283	7 474

Tabulka 6: Předpokládaný vývoj režijních nákladů v tis. Kč

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Položka	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Spotřeba energie	691	726	762	800	840	882	926	973	1 021	1 072	1 126	1 182	1 241	1 303	1 369	1 437	1 509	1 584	1 663	1 747	1 834	1 926	2 022	2 123	2 229	2 341
Spotřeba ostatních neskladových dodávek	262	276	289	304	319	335	352	369	388	407	427	449	471	495	520	546	573	602	632	663	696	731	768	806	846	889

Náklady

Náklady na spotřebu materiálu jsou spjaty s provozní činností areálu, každý rok dochází k jejich navýšení oproti roku minulému o 0,5%.

Spotřeba energií a ostatních neskladových dodávek podléhá růstu spotřebitelských cen. Výše indexu byla vypočítána průměrem indexů spotřebitelských cen (index pro bydlení, vodu, energie a paliva) jednotlivých měsíců k roku 2012. Hodnoty těchto indexů jsou uvedeny v příloze 5. Výsledek průměru je 104,99 tzn., že ve výpočtech se bude uvažovat 5-ti % navýšení oproti minulému roku. Výpočet energií a ostatních spotřebitelských dodávek je uveden v tabulce 6.

Náklady na opravy a udržování areálu mají za úkol zajistit provozuschopnost areálu. Pro rok 2013 byly stanoveny ve výši 200 tis. Kč. Snížení oproti roku 2012 vyvolal fakt, že největší rozsah rekonstrukcí budov byl realizován v minulých letech. Pro tyto náklady taktéž bude platit navýšení o 0,5 % oproti předchozímu roku.

Náklady na reprezentaci vyjadřují využití finančních prostředků na reklamu. Investor využívá těchto nákladů na zhotovení informačních tabulí, spravování aktuálních informací na svých webových stránkách a inzercí do tiskovin. Taktéž zde dochází k navýšení o 0,5 % oproti minulému roku.

Náklady na ostatní služby mají podobný charakter jako náklady na opravy a udržování. Největší finanční výdaje proběhly v letech 2008-2012. V roce 2013 byly stanoveny ve výši 50 tis. Kč a jejich každoroční navýšení podléhá 0,5 %.

Výše mezd pro modelaci v následujících obdobích bude vycházet z posledního reálného roku 2012. V tabulce 7 je uveden počet technicko-hospodářských pracovníků a dělníků, jejich měsíční mzda a celková suma, která byla na mzdách těmto pracovníkům vyplacena. Výše těchto mezd podléhala nejenom správě areálu podnikatelského centra Enteria, ale celé správě majetku společnosti Enteria a.s.. Proto bude vzata pouze výše jejich podílu na samotném areálu. Podíl z celkových mezd pro následující období byl odborně odhadnut na 70 % pro technicko-hospodářského pracovníka a 30 % pro dělníka.

Zákonné sociální a zdravotní pojištění bylo stanoveno podle planých právních předpisů pro daný rok. Zákonné sociální náklady vyjadřují dobrovolné příspěvky zaměstnavatele, jako jsou např. příspěvky na penzijní pojištění, stravenky apod. Výše těchto nákladů byla stanovena na 1 % z celkových mezd za rok.

V tabulce 8 je uveden samotný předpokládaný vývoj mezd pro následující období.

V roce 2012 byli placeni také pracovníci na dohodu o provedení práce. S těmi však v následujících obdobích nebude kalkulováno, neboť jejich pracovní pozice od roku 2013 nebudou obsazeny.

Náklady na daň silniční spolu s ostatními daněmi a poplatky proběhly pouze v letech 2008-2012, pro následující období s nimi nebude počítáno.

Ostatní provozní náklady mají obdobný charakter jako předcházející náklady na opravy a udržování, a náklady na ostatní služby. Pro rok 2013 byly náklady stanoveny na 50 tis. Kč, každý rok dochází k jejich navýšení oproti roku minulému o 0,5%.

Výpočet odpisů dlouhodobého hmotného majetku bude provedeno podle níže uvedených vzorců, které slouží k výpočtu odpisů metodou zrychleného odepisování.

První rok odepisování

$$Od = \frac{VC}{k_1}$$

kde Od... roční výše odpisu
VC... vstupní cena
k... odpovídající koeficient

V dalších letech odepisování se odpisy stanoví takto:

$$Od = \frac{2 \times ZC}{k_n - (n - 1)}$$

kde ZC... zůstatková cena a n je pořadový rod odepisování

Dlouhodobý hmotný majetek představuje výčet všech budov areálu. Budovy patří do páté odpisové skupiny, budou se tedy odpisovat po dobu 30-ti let. V tabulce 9 jsou uvedeny vypočítané odpisy za jednotlivé roky společně s budovami, které byly v průběhu let investičního záměru vyřazeny.

Hospodářský výsledek je rozdílem celkových výnosů a nákladů. Vypočítaná částka podléhá zdanění, které se provede podle aktuálního znění zákona o daních z příjmů. Daň z příjmu právnických osob pro rok 2012 činí 21 %. Po odečtení daně z hospodářského výsledku je vypočten čistý zisk po zdanění. V prvním roce je dosaženo záporného hospodářského výsledku, nedochází tedy k odvodu daně z příjmu. V následujících dvou letech je na záporný hospodářský výsledek uplatňován nárok na odpočet částky ztrát z minulých období od základu daně (hospodářského výsledku) dle §34 odst. 1 zákona o daních z příjmů. Ve čtvrtém roce opět dochází k zápornému hospodářskému výsledku, jehož celková výše je rozpuštěna v následujícím pátém roce.

Všechny výše uvedené výnosy a náklady společně s vypočítaným hospodářským výsledkem jsou uvedeny v plánovaném výkazu zisku a ztrát, o kterém vypovídá tabulka 10.

Tabulka 7: Výchozí mzdy zaměstnanců za rok 2012 v tis. Kč

Zaměstnanci	Mzda/Zaměstnanec	Počet zaměstnanců	Mzdy/Rok	Podíl v %	Výpočet podílu z ročních mezd
THP	35,5	1	426,00	70	298
Dělník	27,7	3	997,20	30	128

Tabulka 8: Předpokládaný vývoj mezd v tis. Kč

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024
Položka	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Mzdy zaměstnanců - THP 1	298	302	307	312	316	321	326	331	336	341	346	351	356	362	367	373	378	384	390	395	401	407	413	420	426	432
Mzdy zaměstnanců - Dělníci 3	128	130	132	134	136	138	140	142	144	146	149	151	153	155	158	160	162	165	167	170	172	175	178	180	183	186
Mzdy celkem za rok		432	439	445	452	459	466	473	480	487	494	502	509	517	525	533	541	549	557	565	574	582	591	600	609	618
Zdravotní pojištění organizace		108	110	111	113	115	116	118	120	122	124	125	127	129	131	133	135	137	139	141	143	146	148	150	152	155
Sociální pojištění organizace		39	39	40	41	41	42	43	43	44	44	45	46	47	47	48	49	49	50	51	52	52	53	54	55	56
Soc.+zdrav. pojištění celkem za rok		147	149	151	154	156	158	161	163	166	168	171	173	176	178	181	184	187	189	192	195	198	201	204	207	210
Zákonné soc. náklady 1 % z mezd za rok		4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6

Tabulka 9: Odpisy dlouhodobého hmotného majetku

Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Položka	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Budova 01	55	53	50	48	46	44	41	39	37	34	32	30	28	25	23	21	18	16	14	11	9	7	5	2	0
Budova 02	12	12	11	11	10	10	9	9	8	8	7	7	6	6	5	5	4	4	3	3	2	2	1	1	0
Budova 03	12	12	11	11	10	10	9	9	8	8	7	7	6	6	5	5	4	4	3	3	2	2	1	1	0
Budova 04	18	17	16	16	15	14	13	13	12	11	10	10	9	8	7	7	6	5	4	4	3	2	1	1	0
Budova 05	72	69	66	63	60	57	54	51	48	45	42	39	36	33	30	27	24	21	18	15	12	9	6	3	0
Budova 06 - vyřazena 31.12.2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Budova 07 - vyřazena 25.1.2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Budova 08	41	39	37	35	34	32	30	29	27	25	24	22	20	19	17	15	14	12	10	8	7	5	3	2	0
Budova 09	146	140	134	128	122	116	110	104	98	92	85	79	73	67	61	55	49	43	37	31	24	18	12	6	0
Budova10 - vyřazena 31.10.2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Budova 11	36	34	33	31	30	28	27	25	24	22	21	19	18	16	15	13	12	10	9	7	6	4	3	1	0
Budova hala - vyřazena 30.11.2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Budova žehlárna, energocentrum - vyřazeno 31.10.2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Plochy zpevněné	32	31	29	28	27	25	24	23	21	20	19	17	16	15	13	12	11	9	8	7	5	4	3	1	0
Trafostanice	6	6	6	5	5	5	5	4	4	4	4	3	3	3	3	2	2	2	2	1	1	1	1	0	0
Celkem	430	412	394	376	358	340	323	305	287	269	251	233	215	197	179	161	143	125	108	90	72	54	36	18	0

Tabulka 10: Plánovaný výkaz zisků a ztrát projektu

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Položka	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Výnosy	3 371	5 831	4 986	4 597	14 044	4 403	4 486	4 572	4 660	4 752	4 847	4 945	5 047	5 152	5 261	5 374	5 491	5 612	5 738	5 868	6 003	6 144	6 290	6 441	6 598	6 762	6 932	7 108	7 292	7 483
Tržby z prodeje služeb	3 371	5 831	4 980	4 597	3 236	4 394	4 478	4 563	4 652	4 744	4 839	4 937	5 039	5 144	5 253	5 365	5 482	5 603	5 729	5 859	5 995	6 135	6 281	6 432	6 589	6 753	6 923	7 099	7 283	7 474
Tržby z prodeje DNM a DHM	0	0	0	0	10 800	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	0	0	6	0	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Náklady	5 892	4 625	3 730	5 220	10 423	2 464	2 507	2 553	2 602	2 653	2 708	2 765	2 826	2 891	2 959	3 031	3 108	3 188	3 273	3 362	3 457	3 556	3 661	3 772	3 888	4 011	4 140	4 276	4 419	4 570
Spotřeba materiálu	451	218	141	1 199	147	148	149	150	150	151	152	153	153	154	155	156	156	157	158	159	160	160	161	162	163	164	164	165	166	167
Spotřeba energie	518	998	1 007	979	691	726	762	800	840	882	926	973	1 021	1 072	1 126	1 182	1 241	1 303	1 369	1 437	1 509	1 584	1 663	1 747	1 834	1 926	2 022	2 123	2 229	2 341
Spotřeba ostat. neskl. dod.	185	255	264	298	262	276	289	304	319	335	352	369	388	407	427	449	471	495	520	546	573	602	632	663	696	731	768	806	846	889
Opravy a udržování	455	179	135	815	571	200	201	202	203	204	205	206	207	208	209	210	211	212	213	214	216	217	218	219	220	221	222	223	224	225
Náklady na reprezentaci	11	3	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ostatní služby	1 161	348	229	167	390	50	50	51	51	51	51	52	52	52	52	53	53	53	53	54	54	54	54	55	55	55	56	56	56	56
Mzdové náklady	633	1 157	750	618	590	432	439	445	452	459	466	473	480	487	494	502	509	517	525	533	541	549	557	565	574	582	591	600	609	618
Zákonné sociální pojištění	178	328	201	153	77	147	149	151	154	156	158	161	163	166	168	171	173	176	178	181	184	187	189	192	195	198	201	204	207	210
Zákonné sociální náklady	14	50	36	26	6	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6
Daň silniční	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní daně a poplatky	903	2	5	0	324	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena DNM,DHM	0	0	0	0	5 592	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	176	152	137	129	1 223	50	50	51	51	51	51	52	52	52	52	53	53	53	53	54	54	54	54	55	55	55	56	56	56	56
Odpisy DNM a DHM	1 205	934	825	836	549	430	412	394	376	358	340	323	305	287	269	251	233	215	197	179	161	143	125	108	90	72	54	36	18	0
HV před zdaněním (zisk/ztráta)	-2 521	1 206	1 256	-623	3 621	1 938	1 978	2 018	2 059	2 099	2 139	2 180	2 220	2 261	2 302	2 342	2 383	2 424	2 465	2 506	2 547	2 587	2 628	2 669	2 710	2 751	2 792	2 832	2 873	2 913
Základ daně z příjmů	0	0	0	0	2 939	1 938	1 978	2 018	2 059	2 099	2 139	2 180	2 220	2 261	2 302	2 342	2 383	2 424	2 465	2 506	2 547	2 587	2 628	2 669	2 710	2 751	2 792	2 832	2 873	2 913
Daň z příjmů	0	0	0	0	558	368	376	384	391	399	406	414	422	430	437	445	453	461	468	476	484	492	499	507	515	523	530	538	546	554
HV po zdanění (čistý zisk)	-2 521	1 206	1 256	-623	2 381	1 570	1 602	1 635	1 668	1 700	1 733	1 766	1 799	1 831	1 864	1 897	1 930	1 963	1 997	2 030	2 063	2 096	2 129	2 162	2 195	2 228	2 261	2 294	2 327	2 360

Cash flow projektu

Vzhledem k vysokému množství položek byla pro výpočet cash flow zvolena nepřímá metoda. Ta je založena na výpočtu změny finančních prostředků pomocí součtu čistého zisku a odpisů.

Pro lepší orientaci v průběhu finančních toků jsou v níže uvedených tabulkách znázorněny obě varianty průběhu cash flow, varianta provozní a investiční.

Varianta provozní nepočítá s investicí v nultém roce, a proto z ní bude čerpáno pro výpočet doby návratnosti.

Cash flow investiční počítá s počátečními investičními náklady projektu. Dále jsou zde stanoveny diskontované peněžní toky projektu, kterých bylo dosaženo za pomoci vypočítané diskontní sazby 7,14 %

Průběh CF provozní je znázorněn v tabulce 11 a CF investiční v tabulce 12.

Tabulka 11: Cash flow provozní

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Položka	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Čistý zisk po zdanění	-2 521	1 206	1 256	-623	3 621	1 938	1 978	2 018	2 059	2 099	2 139	2 180	2 220	2 261	2 302	2 342	2 383	2 424	2 465	2 506	2 547	2 587	2 628	2 669	2 710	2 751	2 792	2 832	2 873	2 913
Odpisy nemovitosti	1 205	934	825	836	6 141	430	412	394	376	358	340	323	305	287	269	251	233	215	197	179	161	143	125	108	90	72	54	36	18	0
Roční celkové CF	-1 316	2 140	2 081	213	9 762	2 368	2 390	2 413	2 435	2 457	2 480	2 502	2 525	2 548	2 570	2 593	2 616	2 639	2 662	2 685	2 708	2 731	2 754	2 777	2 800	2 823	2 845	2 868	2 891	2 913
Roční CF kumulované	-1 316	824	2 905	3 118	12 880	15 249	17 639	20 052	22 487	24 944	27 424	29 926	32 451	34 999	37 569	40 162	42 779	45 418	48 079	50 764	53 472	56 203	58 957	61 734	64 533	67 356	70 201	73 069	75 960	78 873
Roční CF diskont.	-1 230	1 869	1 699	163	6 960	1 578	1 489	1 404	1 324	1 249	1 178	1 111	1 048	988	932	878	828	781	736	694	654	616	581	547	516	486	458	431	406	383
Roční CF kumulované	-1 230	639	2 338	2 500	9 461	11 039	12 528	13 932	15 256	16 505	17 684	18 795	19 842	20 830	21 762	22 640	23 469	24 249	24 985	25 679	26 333	26 950	27 531	28 078	28 594	29 080	29 538	29 969	30 375	30 758

Tabulka 12: Cash flow investiční

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Položka	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Čistý zisk po zdanění		-2 521	1 206	1 256	-623	3 621	1 938	1 978	2 018	2 059	2 099	2 139	2 180	2 220	2 261	2 302	2 342	2 383	2 424	2 465	2 506	2 547	2 587	2 628	2 669	2 710	2 751	2 792	2 832	2 873	2 913
Odpisy nemovitosti		1 205	934	825	836	6 141	430	412	394	376	358	340	323	305	287	269	251	233	215	197	179	161	143	125	108	90	72	54	36	18	0
Investiční náklady	30 100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Roční celkové CF	-30 100	-1 316	2 140	2 081	213	9 762	2 368	2 390	2 413	2 435	2 457	2 480	2 502	2 525	2 548	2 570	2 593	2 616	2 639	2 662	2 685	2 708	2 731	2 754	2 777	2 800	2 823	2 845	2 868	2 891	2 913
Roční CF kumulované	-30 100	-31 416	-29 276	-27 195	-26 982	-17 220	-14 851	-12 461	-10 048	-7 613	-5 156	-2 676	-174	2 351	4 899	7 469	10 062	12 679	15 318	17 979	20 664	23 372	26 103	28 857	31 634	34 433	37 256	40 101	42 969	45 860	48 773
Roční CF diskont.	-30 100	-1 230	1 869	1 699	163	6 960	1 578	1 489	1 404	1 324	1 249	1 178	1 111	1 048	988	932	878	828	781	736	694	654	616	581	547	516	486	458	431	406	383
Roční CF kumulované	-30 100	-31 330	-29 461	-27 762	-27 600	-20 639	-19 061	-17 572	-16 168	-14 844	-13 595	-12 416	-11 305	-10 258	-9 270	-8 338	-7 460	-6 631	-5 851	-5 115	-4 421	-3 767	-3 150	-2 569	-2 022	-1 506	-1 020	-562	-131	275	658

8.7 HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI PROJEKTU

V této kapitole bude nejprve stanovena výše diskontní sazby a poté budou provedeny výpočty jednotlivých ukazatelů ekonomické efektivity podnikatelského záměru. Mezi tyto ukazatele bude patřit doba návratnosti, čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní výnosové procento.

8.7.1 Stanovení diskontní sazby

Vzhledem k odlišné časové hodnotě peněz není možné sčítat příjmy a výdaje realizované v různých časových obdobích, ale je třeba je přepočítat ke stejnému okamžiku. K dosažení současné hodnoty všech peněžních toků, bude dosaženo pomocí metody diskontování. Následující text uvádí postup při výpočtu diskontní sazby, pomocí které se diskontovaly CF projektu (viz tabulka 11 a 12).

Diskontní sazba projektu bude stanovena jako vážené průměrné náklady kapitálu (WACC).

Na financování podnikatelského záměru bylo použito pouze vlastního kapitálu firmy, proto výpočet pro WACC bude proveden podle následujícího vzorce:

$$WACC = PV = r_e = r_0 + \beta_{levered} \times (R_m - R_d)$$

kde	PV...	požadovaná výnosnost kapitálu
	r_e ...	náklady vlastního kapitálu v %/100
	r_0 ...	úrok státních dluhopisů pro nejbližší poslední rok pod. záměru
	$\beta_{levered}$...	levered betas by industry
	R_m ...	průměr nejvyššího a nejnižšího stavu indexu PX
	R_d ...	průměrná tržní výnosnosti státních dluhopisů pro nejbližší poslední rok podnikatelského záměru

Bezriziková úroková míra státních dluhopisů (r_0) byla stanovena ze státního dluhopisu, který je svou dobou splatností nejbližší poslednímu roku investičního projektu, tj. roku 2037. Obrázek 6 ukazuje všechny státní dluhopisy v měsíci prosinec. Obrázek 7 poskytuje informace o příslušném dluhopisu.

Název	Cena		Výnos do doby splatnosti		Mod. Durace	AUV(Kč)
	Nákup	Prodej	Nákup	Prodej		
ST.DLUHOP. 3.70/13	101,550	101,850	0,160	-0,500	-	207,6111
ST.DLUHOP. 2.80/13	101,650	101,950	0,390	-0,030	-	87,1111
ST.DLUHOP. 2.55/10	103,250	103,650	0,580	0,320	-	0
ST.DLUHOP. 2.75/14	103,050	103,350	0,260	0,020	1,200	212,3611
ST.DLUHOP. 3.80/15	107,800	108,300	0,330	0,120	2,150	281,8333
ST.DLUHOP. 3.40/15	108,100	108,700	0,320	0,110	2,550	119,9444
ST.DLUHOP. 6.95/16	120,150	120,950	0,300	0,070	2,720	-34,75
ST.DLUHOP. VAR/16	100,210	100,810	1,460	1,300	3,670	17,8444
ST.DLUHOP. 4.00/17	113,480	114,080	0,770	0,640	3,890	296,6667
ST.DLUHOP. 4.60/18	118,800	119,600	1,120	0,990	5,000	178,8889
ST.DLUHOP. 5.00/19	121,500	122,500	1,390	1,240	5,380	370,8333
ST.DLUHOP. 3.75/20	114,600	115,600	1,700	1,580	6,710	120,8333
ST.DLUHOP. 3.85/21	115,850	116,850	1,860	1,750	7,480	105,875
ST.DLUHOP. 4.70/22	124,620	126,120	1,890	1,740	7,970	151,4444
ST.DLUHOP. VAR/23	103,350	104,350	2,060	1,960	8,920	178,875
ST.DLUHOP.5.70/24	135,800	137,300	2,120	2,000	8,720	353,0833
ST.DLUHOP. 4.20/36	118,000	121,000	3,120	2,960	15,830	39,6667
ST.DLUHOP. 4.85/57	116,650	121,650	4,040	3,830	20,300	56,5833

Obrázek 6: Příslušný státní dluhopis se splatností v roce 2036 [12]

Informace o dluhopisu			
Název:	ST.DLUHOP. 4,20/36	Kategorie:	státní dluhopis
Emitent:	MF ČR	Objem:	2 007 469,00
Manažer:		Nominální hodnota v Kč	10 000
ISIN:	CZ0001001796	Dostupnost:	zaknihovaný
Trhy:		Stav:	registrovaný CP (VO)
		Forma:	na držitele
		Datum vydání:	
		Datum splatnosti:	4.12.2036
		Forma:	na držitele
		Typ úroku:	pevný
		Administrátor:	

Obrázek 7: Informace o státním dluhopisu [12]

Ke stanovení koeficientu β bude použit následující vzorec:

$$\beta_{levered} = \beta_{unlevered} \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right)$$

Data pro získání $\beta_{unlevered}$ byla čerpána ze zdroje. [13] Postup při nalezení dat na [www stránce](#) je následující: Updated data/Data Sets/Discount Rate Estimation/Levered and Unlevered Betas by Industry/Europe/Engineerig.

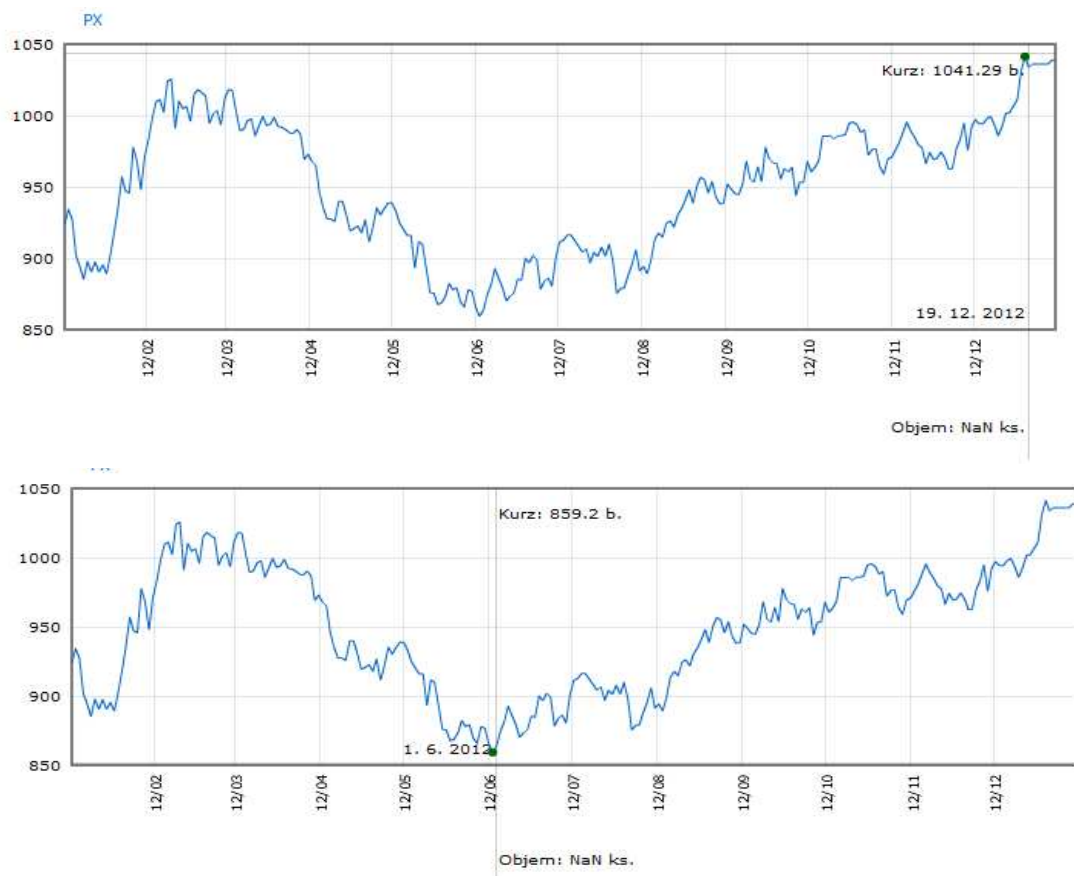
Dosazení hodnot do vzorce:

$$\beta_{levered} = 0,6 \times \left(1 + (1 - 0,21) \times \frac{0}{30\,100\,000}\right) = 0,6$$

Očekávaný výnos tržního portfolia byl určen na základě průměru nejvyššího a nejnižšího stavu PX indexu pražské burzy k roku 2012. Obrázek 8 vypovídá o nejvyšším a nejnižším dosaženém indexu PX za rok 2012.

Dosazení hodnot do vzorce:

$$R_m = \frac{0,104129 + 0,0592}{2} = 0,095$$



Obrázek 8: *Nevyšší a nejnižší dosažené hodnoty indexu PX*

Vypočítané hodnoty ukazatelů pro stanovení diskontní sazby za pomoci vážených průměrných nákladů na kapitál jsou shrnuty v tabulce 13.

Tabulka 13: Hodnoty ukazatelů pro výpočet WACC

Ukazatel	Hodnota ukazatele
r_0	4,2 %
β	0,6
R_m	0,095
R_m	4,2 %

Dosazení do vzorce

$$WACC = PV = r_e = 0,042 + 0,6 \times (0,095 - 0,042) = 7,14 \%$$

Diskontní sazba a tudíž i požadovaná výnosnost kapitálu bude pro tento projekt požadována ve výši 7,14 %.

8.7.2 Doba návratnosti

Doba návratnosti představuje dobu potřebnou pro úhradu celkových investičních nákladů. V tabulce 14 jsou uvedeny hodnoty, se kterými je počítáno ve vzorci pro stanovení doby návratnosti.

Tabulka 14: Hodnoty pro stanovení doby návratnosti

Rok	2035	2036
Položka	28	29
Roční CF provozní kumulované	29 969	30 375
Rozdíl mezi položkou 28 a 29	406	

$$PB = 28 + \frac{30\,100 - 29\,969}{406} = 28,32$$

Celkové investiční náklady projektu budou splaceny za 28 let a 4 měsíce. Ukazatel nebere v úvahu peněžní toky, které vznikají po době návratnosti. V hodnocení investice má pouze doplňkový charakter.

8.7.3 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota představuje přírůstek zdrojů podniku vyvolaný investováním. Vychází z předpokladu, že investice je efektivní, pokud je doba návratnosti delší než životnost projektu. Životnost projektu podnikatelského centra Enteria se odhaduje minimálně na 30 let.

Čistá současná hodnota byla stanovena ve čtyřech časových horizontech a to pro 10, 20, 25 a 30 let:

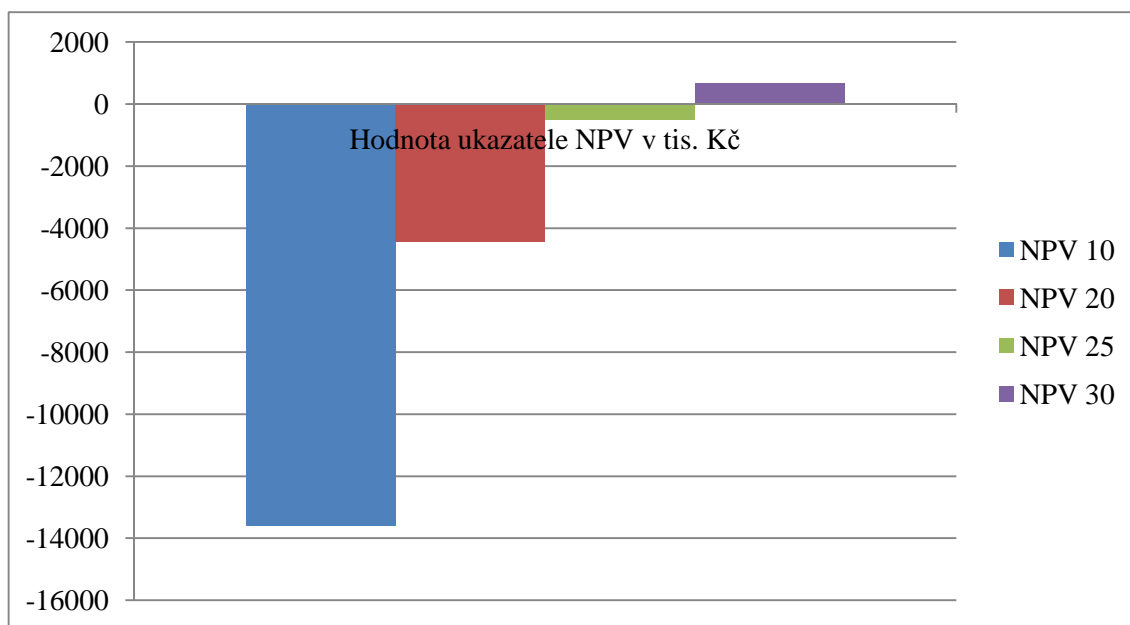
$$\text{NPV 10} = 16\,505 - 30\,100 = -13\,595 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{NPV 20} = 25\,679 - 30\,100 = -4\,421 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{NPV 25} = 28\,594 - 30\,100 = -1\,506 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{NPV 30} = 30\,758 - 30\,100 = 658 \text{ tis. Kč}$$

Výsledky jsou graficky zobrazeny v grafu 2.



Graf 2: Ukazatel NPV v jednotlivých letech

V prvních deseti letech bude projekt dosahovat vysoce záporných hodnot NPV a to až do výše – 13 595 tis. Kč. Po dobu dalších patnácti let by mělo docházet ke zvyšování čisté současné hodnoty a mezi 25. až 30. rokem začne projekt nabývat kladných hodnot NPV.

8.7.4 Index rentability

Indexem rentability bude zjištěna velikost současné hodnoty budoucích příjmů projektu, připadající na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu.

Index rentability byl taktéž počítán pro čtyři časové horizonty:

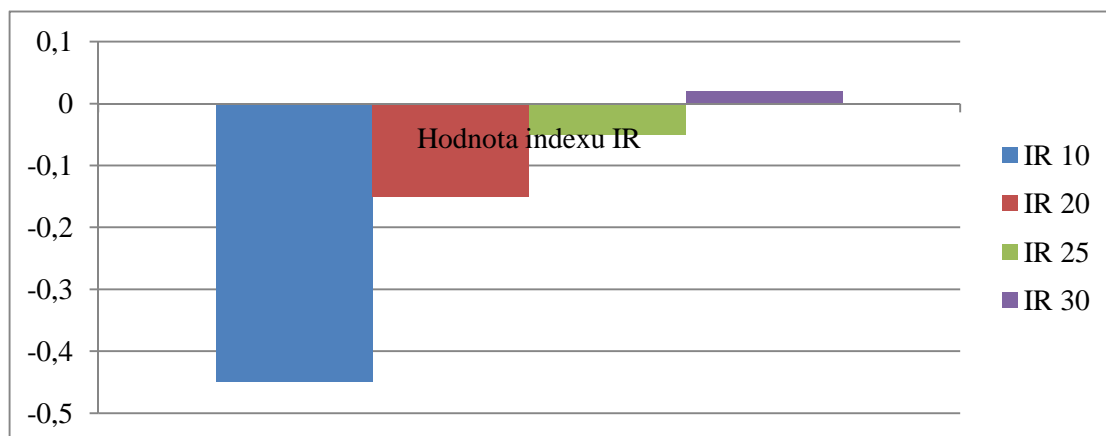
$$IR_{10} = -13\,595 / 30\,100 = -0,45$$

$$IR_{20} = -4\,421 / 30\,100 = -0,15$$

$$IR_{25} = -1\,506 / 30\,100 = -0,05$$

$$IR_{30} = 658 / 30\,100 = 0,02$$

Grafické pojetí výsledků hodnot IR zobrazuje graf 3.



Graf 3: Index IR v jednotlivých letech

Průběh indexu rentability je totožný s průběhem hodnot NPV. Při záporné NPV index rentability vykazuje záporné hodnoty a naopak. Na 1 Kč investičních výdajů v jejich přepočtu na současnou hodnotu tedy projekt přináší v prvních deseti letech – 0,45 Kč, ve dvaceti letech -0,15 Kč, v pětadvaceti letech -0,05 Kč a ve třiceti letech se dostává do kladné ziskovosti na 0,02 Kč.

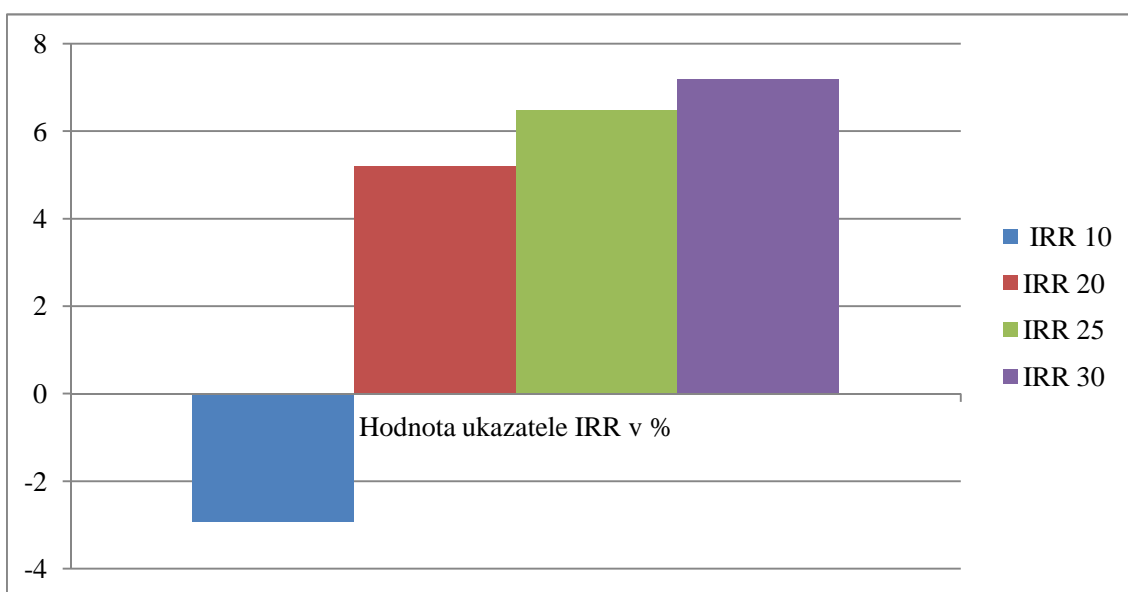
8.7.5 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento představuje procentuální výnosnost projektu za celé hodnocené období. Lze ho chápat jako výnosové procento, za kterého projekt vytvoří nulovou NPV.

Výpočet IRR byl vypočten pomocí softwaru. Dosažené hodnoty pro jednotlivá období jsou uvedeny v tabulce 15. Graf 4 znázorňuje tyto hodnoty graficky.

Tabulka 15: Ukazatel IRR v jednotlivých letech v tis. Kč

IRR v letech	10	20	25	30
Hodnota indexu	-2,94 %	5,21 %	6,49 %	7,20 %



Graf 4: Ukazatel IRR v jednotlivých letech

Vnitřní výnosové procento v prvních deseti letech bude záporné stejně tak, jak tomu bylo u NPV a IRR. Od dvacátého roku projektu však bude IRR nabývat hodnot kladných a bude tak pro podnikatele představovat začátek výnosnosti projektu. Ve 20. roce projektu bude míra výnosnosti projektu 5,21 %, v 25. roce 6,49 % a ve 30. roce dosáhne do výše 7,20 %.

8.8 ANALÝZA CITLIVOSTI PODNIKATELKÉHO ZÁMĚRU

Investice do tohoto podnikatelského záměru má svá rizika stejně jako ostatní podobné projekty. V tomto případě se jedná především o podnikatelské riziko, které představuje možnost, že areál nebude plně využíván. Dalšími jsou rizika ekonomického a tržního prostředí. Tuto skupinu tvoří rizika makroekonomického vývoje zejména inflační a měnové riziko, rizika spojená s děním na finančním trhu a rizika odvíjející se od kvality infrastruktury, která souvisí s politickým vývojem. Nejvýznamnější vliv na finanční pozici podniku má daňový systém, který výrazně ovlivní mzdy, materiál i nájmy.

Analýza citlivosti investičního záměru je založena na hodnocení vlivů, pozitivních i negativních, které budou mít dopad na průběh budoucí efektivity investice. Tyto vlivy budou hodnoceny zvolenými finančními ukazateli, jejichž hodnoty se se změnou rizikových faktorů budou měnit. V této práci byla pro hodnocení ekonomické efektivity zvolena čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento.

S ohledem na to, že projekt je již od roku 2008 v provozní fázi, tudíž investor své investiční rozhodnutí už provedl, bude analýza citlivosti zaměřena na pesimistické varianty využití areálu při pronajímání z 80-ti%, 70-ti% a 60-ti%. S touto modelací se budou měnit některé výnosové a nákladové položky. Celá modelace bude porovnávána se 100% využitím areálu.

Při využití areálu z 80 % bude předpokládáno, že se ostatní provozní výnosy budou zvyšovat o 10 %. Návrh vychází z toho, pokud podnikatel sníží svou činnost ve stálém pronajímání areálu, bude se snažit finanční prostředky zajistit alespoň jednorázovým pronájmem budov či pronájmem venkovních prostor pro skladování materiálu. Předpoklad vývoje spotřeby materiálu, energie a ostatních neskladových dodávek je pokles o 10 %. Opravy a udržování areálu, náklady na reprezentaci, ostatní služby, mzdové náklady a ostatní mzdové náklady budou poníženy o 5 %.

Při využití areálu ze 70 % bude předpoklad na ostatní provozní náklady 20 %. Spotřeba materiálu klesne o 10%, spotřeba energie a ostatních neskladových dodávek o 20 %.

Opravy a udržování, náklady na reprezentaci a ostatní služby poklesnou o 10 %, mzdové náklady pouze o 5 % a ostatní provozní náklady o 10 %

Při poslední nejvíce pesimistické variantě je předpoklad pro průběh nákladů a výnosů následující. Protože pronajímatelnost klesne až na pouhých 60 %, podnikatel bude muset reagovat na tento podnět zvýšením své podnikatelské činnosti v ostatním provozu areálu a to nejméně o 30 %. Spotřeba materiálu klesne o 15 % a náklady na spotřebu energie a ostatních neskladových dodávek o 30 %. Předpoklad poklesu na opravy a udržování, ostatní služby a ostatní provozní náklady bude pro všechny stejný ve výši 15 %. Mzdové náklady klesnou až o 10 %, podnikatel by tento předpoklad mohl provést snížením počtu dělníků, kteří areál opravují.

Výnosy a náklady, které se s modelací budou měnit, jsou uvedeny v tabulce 16 společně s jejich procentuelní změnou.

Výsledky modelace pak ukazuje tabulka 17, kde jsou uvedeny hodnoty NPV a IRR v jednotlivých letech za předpokladu jednotlivých procentuelních využití areálu. Tyto výsledky jsou pro lepší znázornění implementovány do grafu 5 a 6.

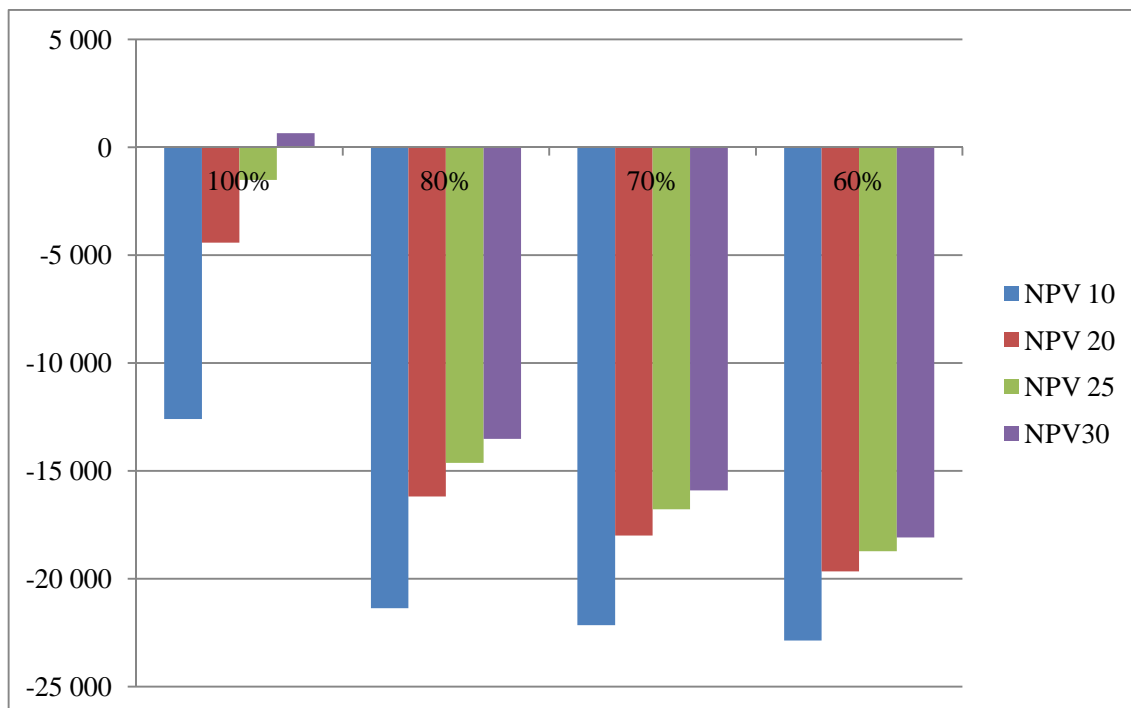
Z výsledků analýzy vyplývá, že pokud dojde ke snížení pronajímatelnosti areálu, bude to mít na investiční záměr velký vliv i za předpokladu určitých změn v nákladových a výnosových položkách. Z grafu je zřejmé, že ukazatel NPV nabývá větších záporných hodnot oproti původnímu 100% využití. Ukazatel IRR pro 80-ti % a 70-ti % využití areálu je záporný v prvních dvaceti letech, kladných hodnot začíná nabývat po 20. roce provozování. U využití s 60-ti % začíná ukazatel IRR nabývat kladných hodnot až ve 30. roce provozování areálu.

Tabulka 16: Návrh pesimistické varianty obsazenosti areálu

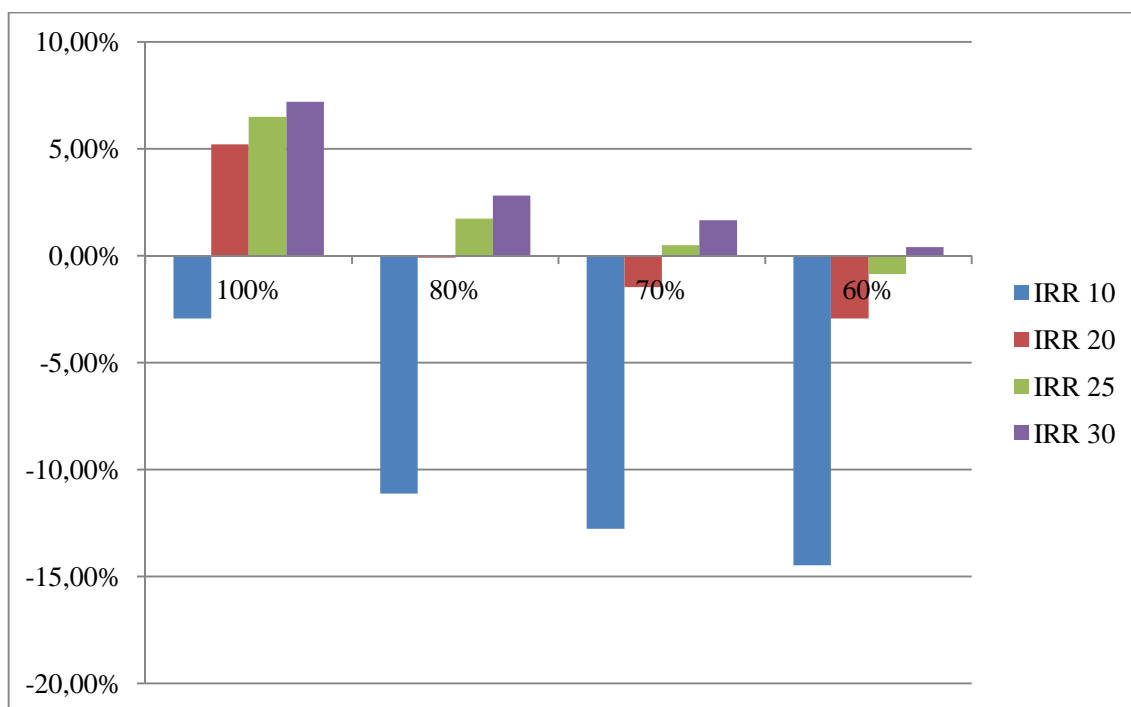
p.č.	Položka / Využití areálu v %	80 %	70 %	60 %
1	Ostatní provozní výnosy	+ 10 %	+ 20 %	+ 30 %
2	Spotřeba materiálu	- 10 %	- 10 %	- 15 %
3	Spotřeba energie	- 10 %	- 20 %	- 30 %
4	Spotřeba ostatních neskladových dodávek	- 10 %	- 20 %	- 30 %
5	Opravy a udržování	- 5 %	- 10 %	- 15 %
6	Náklady na reprezentaci	5 %	10%	20%
7	Ostatní služby	- 5 %	- 10 %	- 15 %
8	Mzdové náklady	- 5 %	- 5 %	- 10 %
9	Ostatní provozní náklady	- 5 %	- 10 %	- 15 %

Tabulka 17: Výsledky pesimistické varianty obsazenosti areálu

Využití v %	NPV 10	NPV 20	NPV 25	NPV 30	IRR 10	IRR 20	IRR 25	IRR 30
100%	-12 595	-4 421	-1 506	658	-2,94 %	5,21 %	6,49 %	7,20 %
80%	-20 987	-15 300	-13 574	-9 069	-11,13 %	-0,10 %	1,74 %	2,81 %
70%	-21 767	-17 103	-15 703	-14 709	-12,77 %	-1,47 %	0,49 %	1,66 %
60%	-22 478	-18 741	-17 638	-16 865	-14,48 %	-2,94 %	-0,85%	0,41 %



Graf 5: Výsledky hodnot NPV při změně pronajímatelnosti areálu



Graf 6: Výsledky hodnot IRR při změně pronajímatelnosti areálu

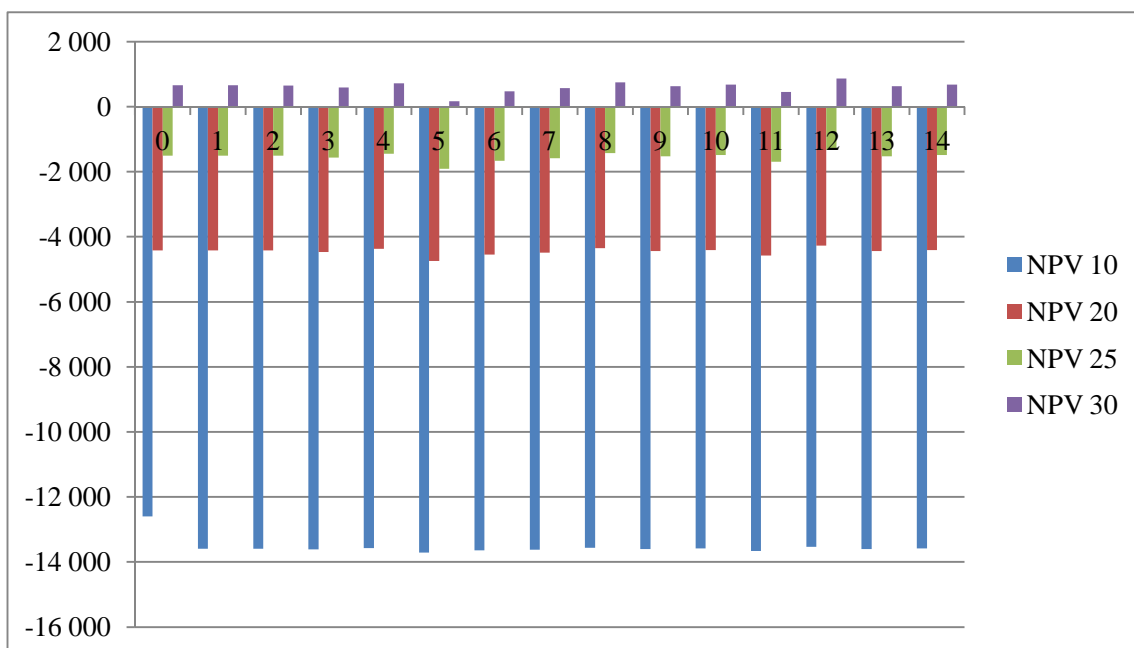
Další modelace citlivostní analýzy vychází z původních 100 % využití areálu, ale uvažuje s určitými rizikovými faktory, které by se v průběhu investičního záměru mohly měnit. Předpoklad změn těchto faktorů tvoří některé výnosové a nákladové položky.

Rizikové faktory v analýze zastupují ostatní provozní výnosy, spotřebu materiálu, spotřebu energie a ostatních neskladových dodávek, opravy a udržování, ostatní služby, mzdové náklady a ostatní provozní náklady. Výše jejich změn a dopad na hodnocená kritéria je znázorněno v tabulce 18. Grafické znázornění změn ukazatele NPV je uvedeno v grafu 7 a změny ukazatele IRR v grafu 8.

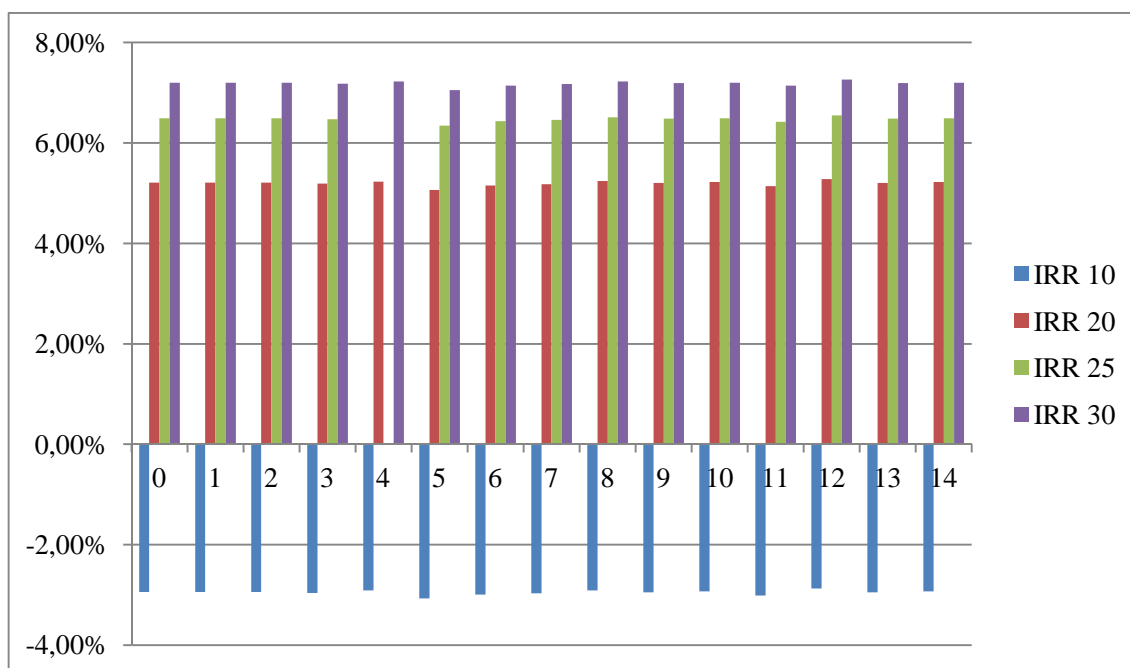
Z analýzy vyplývá, že pokud by došlo ke snížení či zvýšení ostatních provozních výnosů o 5 %, nemělo by to na ukazatele NPV a IRR skoro žádný vliv. Změna spotřeby materiálu by u ukazatele IRR vyvolala pokles či zvýšení o 0,02 %. Spotřeba energie a spotřeba ostatních neskladových dodávek byla hodnocena pouze na zvýšení těchto nákladů o 5 % a to z důvodu vývoje spotřebitelských cen, které mají především tendenci stoupat nežli klesat. Změna těchto nákladových položek má významný vliv na hodnocení projektu. U spotřeby energií hodnota IRR vzroste o 0,15 % a u ostatních neskladových dodávek o 0,06 %. Opravy a udržování změní hodnotu ukazatele IRR v případě zvýšení o 0,03 % nahoru a v případě snížení až o 0,03 % dolů oproti původním hodnotám ukazatele. Ostatní služby budou mít podobný průběh, jako spotřeba materiálu. Se zvýšením těchto nákladů bude ukazatel IRR o 0,01 % vyšší a se snížením dojde až o 0,01 % k poklesu, tato změna nevyvolá žádné velké dopady na hodnocení projektu. Změna mzdových nákladů bude představovat pro podnikatele nejvyšší riziko. Při zvýšení mzdových nákladů o 5 % hodnota ukazatele IRR dosáhne na 7,26 %, pokud by podnikatel mzdové náklady snížil dosáhl by tím snížení IRR na 7,14 %. Ostatní provozní náklady mají stejný vývoj jako náklady ostatní.

Tabulka 18: Výsledky analýzy citlivosti

p.č.	Položka	Změna	NPV 10	NPV 20	NPV 25	NPV 30	IRR 10	IRR 20	IRR 25	IRR 30
0	Původní hodnoty		-12 595	-4 421	-1 506	658	-2,94 %	5,21 %	6,49 %	7,20 %
1	Ostatní provozní výnosy	+ 5 %	-13 593	-4 418	-1 503	662	-2,94 %	5,21 %	6,49 %	7,20 %
2		- 5 %	-13 596	-4 423	-1 509	655	-2,94 %	5,21 %	6,49 %	7,20 %
3	Spotřeba materiálu	+ 5 %	-13 616	-4 470	-1 564	594	-2,96 %	5,19 %	6,47 %	7,18 %
4		- 5 %	-13 573	-4 371	-1 448	722	-2,91 %	5,23 %	6,5 % ¹	7,22 %
5	Spotřeba energie	+ 5 %	-13 711	-4 740	-1 913	172	-3,07 %	5,06 %	6,34 %	7,05 %
6	Spotřeba ostat. neskl. dod	+ 5 %	-13 639	-4 542	- 1 661	473	-2,99 %	5,15 %	6,43 %	7,14 %
7	Opravy a udržování	+ 5 %	-13 624	-4 488	-1 585	571	-2,97 %	5,18 %	6,46 %	7,17 %
8		- 5 %	-13 565	-4 354	-1 428	745	-2,91 %	5,24 %	6,51 %	7,22 %
9	Ostatní služby	+ 5 %	-13 602	-4 437	-1 526	636	-2,95 %	5,20 %	6,48 %	7,19 %
10		- 5 %	-13 587	-4 404	-1 487	680	-2,93 %	5,22 %	6,49 %	7,20 %
11	Mzdové náklady	+ 5 %	-13 530	-4 267	-1 323	863	-2,87 %	5,28 %	6,55 %	7,26 %
12		- 5 %	-13 660	-4 574	-1 689	453	-3,01 %	5,14 %	6,42 %	7,14%
13	Ostatní provozní náklady	+ 5 %	-13 602	-4 437	-1 526	636	-2,95 %	5,20 %	6,48 %	7,19 %
14		- 5 %	-13 587	-4 404	-1 487	680	-2,93 %	5,22 %	6,49 %	7,20 %



Graf 7: Výsledky hodnot NPV z analýzy citlivosti



Graf 8: Výsledky hodnot IRR z analýzy citlivosti

8.1 PODROBNÉ ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ PROJEKTU

V podrobném závěrečném hodnocení bude vyhodnocen podnikatelský záměr s názvem Podnikatelské centrum Enteria. Cílem bylo zhodnotit náklady, výnosy, příjmy a výdaje investora v časovém horizontu tak, aby byla zajištěna efektivnost dané investice a vytvořen posudek, zda se daný investiční záměr vyplatilo realizovat. K dosažení těchto cílů bylo využito ekonomických ukazatelů, a to doby návratnosti, čisté současné hodnoty, indexu rentability a vnitřního výnosového procenta.

Studie ekonomického hodnocení projektu měla prokázat, zda se investor rozhodl správně, když investoval do podnikatelského záměru či měl peníze raději investovat do alternativní formy investování v podobě státních dluhopisů. Rozhodnutí pro pořízení investice lze považovat za správnou, neboť bylo dosaženo přebytku peněžních příjmů nad výdaji, který uhradil ztrátu z prvního a čtvrtého roku provozu podnikatelského centra Enteria. Mezi 10. a 20. rokem projekt vykazuje kladné vnitřní výnosové procento v podobě až 6,49 %, což představuje vyšší hodnotu výnosnosti, než by investorovi zajistila investice do státního dluhopisu s výnosem 4,2 %. Avšak s přijutím podnikatelského záměru investor také přijímá rizika spojená s projektem, která by mu v souvislosti se státním dluhopisem, jakožto bezrizikovou investicí, nevznikla. S postupem času provozování podnikatelského záměru stoupá hodnota NPV a s ní i hodnota IRR, což investorovi zajišťuje mezi 25. a 30. rokem provozu projektu dosažení výnosnosti rovnající se diskontní sazbě projektu 7,14 %. K poslednímu třicátému hodnotícímu roku projektu vykazuje vnitřní výnosové procento 7,20 %.

Index rentability ukazuje, že ve 30. roce projektu bude na 1 Kč investičních výdajů v jejich přepočtu na současnou hodnotu projekt přinášet 0,02 Kč. Investice by měla být podle vypočítané doby návratnosti investorovi splacena za 28 let a 4 měsíce.

V tabulce 19 jsou shrnuty ukazatele ekonomické efektivity stanovené pro čtyři časové horizonty.

Tabulka 19: Ekonomické ukazatele projektu

NPV v letech	10	20	25	30
NPV v tis. Kč	-13 595	-4 421	-1 506	658
Hodnota indexu IR	-0,45	-0,15	-0,05	0,02
IRR	-2,94%	5,21%	6,49%	7,20%

V analýze citlivosti bylo porovnáváno využití areálu při pronajímání z 80-ti%, 70-ti% a 60-ti% s ohledem na vyvolané změny určitých nákladů a výnosů projektu.

Z výsledků analýzy vyplynulo, že pokud dojde ke snížení pronajímatelnosti areálu, bude to mít na investiční záměr velký vliv i za předpokladu určitých změn v nákladových a výnosových položkách.

Další citlivostí analýzu tvořila modelace, která vycházela ze 100 % využití areálu, avšak s předpokladem změn určitých nákladů a výnosů.

Citlivostní analýzou bylo zjištěno, že nejvýraznější vliv na ekonomickou efektivnost investice představuje změna stavu mzdových nákladů projektu. Pokud by investor snížil mzdové náklady o 5 %, investice by dosáhla výnosnosti 7,26 %. Za další významný rizikový faktor lze považovat spotřebu energií, kde při zvýšení o 5 % dojde k poklesu hodnoty ukazatele IRR až o 0,15 %. Investor by se měl zaměřit na tato možná rizika a v budoucnu sledovat jejich vývoj.

9 ZÁVĚR

Diplomová práce se zabývala hodnocením podnikatelského záměru v podobě investice do průmyslového areálu, které slouží jako podnikatelské centrum pro poskytování služeb v podobě nájmu. Cílem bylo vymezit faktory, které ovlivňují efektivitu investice a zhodnotit výhodnost záměru modelováním budoucího vývoje nákladů, výnosů, příjmů a výdajů investora. Tyto peněžní toky byly shrnuty do účetních výkazů, výkazu zisku a ztráty a výkazu peněžních toků neboli cash flow. K hodnocení byly využity základní ekonomické ukazatele: doba návratnosti, čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní výnosové procento.

První část práce byla věnována teoretickým předpokladům pro zpracování případové studie. V práci byl vymezen investiční prostor, životní cyklus stavby, podnikatelský plán, základní ekonomické ukazatele společně se vzorci pro jejich výpočet, zdroje financování projektů a analýza citlivosti.

Praktická část práce se věnovala hodnocení ekonomické efektivnosti investice s názvem Podnikatelské centrum Enteria, se sídlem v Pardubicích. Areál podnikatelského centra se nachází v průmyslové zóně a je tvořen jedenácti stávajícími budovami vlastněnými společností Enteria a.s. a jednou budovou, která byla prodána za účelem navýšení finančních zdrojů.

V podnikatelském záměru byla definována podstata projektu, která má za úkol vytvářet významné rezervy kvalitního zázemí pro další potřeby a rozšiřování holdingu. V současné době pro investora představuje projekt příjmy v podobě nájmu za budovy a volné venkovní prostory.

V marketingovém mixu byly vymezeny 4P a následně byla definována organizační struktura podnikatelského záměru.

Nejvýznamnější částí práce je finanční plánování investičního projektu. To spočívalo v namodelování plánovaného průběhu nákladů a výnosů, které byly navrženy dle reálných dat z let 2008-2012. Z výkazu zisku a ztráty byl vytvořen nepřímou metodou výkaz peněžních toků, ve kterém byly sledovány plánované finanční toky.

Z hlediska sledování ekonomické efektivity a finanční proveditelnosti investičního záměru, tvořily ukazatele NPV a IRR nejdůležitější hodnocené ukazatele projektu. Na základě těchto ukazatelů bylo potvrzeno správné rozhodnutí investora o přijetí podnikatelského záměru. Dle výsledných hodnot NPV, IR a IRR pro čtyři časová období, která představovala hodnocení projektu po 10, 20, 25 a 30 letech, lze předpokládat, že pokud bude životnost podnikatelského záměru dlouhá alespoň stanovených 30 let, jeví se investice jako rentabilní a tedy pro investora výhodná.

V závěru práce byla provedena analýza citlivosti, která zkoumala vliv na změnu využitelnosti areálu společně se změnou odpovídajících výnosových a nákladových položek. Zde bylo zjištěno, že změna využití areálu znamená pro podnikatele vysoké riziko. Dále zde byla namodelována situace, při níž zůstává 100 % využití areálu a mění se pouze některé výnosy a náklady. Bylo zjištěno, že nejvýznamnější vliv na projekt budou představovat mzdové náklady a spotřeba energií. Investor by měl tato rizika sledovat a minimalizovat jejich dopady za pomoci různých preventivních opatření.

Diplomová práce poskytla přehledný vývoj v tvoření podnikatelského plánu, stanovení ukazatelů ekonomické efektivity a hodnocení projektu za pomoci těchto ukazatelů.

10 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

10.1 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] **Korytářová, J.:** *Ekonomika investic*. Studijní opora. Brno: VUT v Brně, FAST, 2006.
- [2] **Máče, M.:** *Finanční analýza investičních projektů*. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-1557-0.
- [3] **Fotr, J., Souček, I.:** *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3239-0.
- [4] **Fotr, J., Souček, I.:** *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- [5] **BEHRENS, W., Hawranek, P.M.:** *Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies*. United Nations Development Organization, Vídeň 1991.
- [6] **P., Sieber.:** *Metodická příručka Ministerstva pro místní rozvoj: Studie roveditelnost*. Verze 1.4. 2004.
- [7] **Korytářová, J.:** *Investování*. Studijní opora. Brno: VUT v Brně, FAST, 2009.
- [8] **Wupperfeld, U.:** *Podnikatelský plán a investiční financování*. Praha: Management Press, 2009. ISBN 80-7261-075-9.
- [9] **Maříková, P., Mařík, M.:** *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomia, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.
- [10] **Korytářová, J.:** *Veřejné stavební investice I*. Studijní opora. Brno: VUT v Brně, FAST, 2007.

10.2 ODKAZY NA DALŠÍ STUDIJNÍ ZDROJE A PRAMENY

[11] http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebitelske_ceny

[12] <http://www.patria.cz/kurzy/online/dluhopisy.html>

[13] <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

[14] <http://www.akcie.cz/kurzy-cz/index-px/>

www.czso.cz

www.portal.justice.cz

www.mfcr.cz

www.cuzk.cz

www.mapy.cz

Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

11 SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

UV	Účetní výkaz
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
R	Rozvaha
CF	Cash flow
NPV	Čistá současná hodnota
IRR	Vnitřní výnosové procento
r	Diskontní sazba
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek

12 SEZAM PŘÍLOH

Příloha 1: Katastrální mapa areálu JHS

Příloha 2: Vývoj výnosů a nákladů společnosti Enteria a.s. v letech 2008-2011

Příloha 3: Vývoj výnosů projektu v letech 2008-2012

Příloha 4: Vývoj nákladů projektu v letech 2008-2012

Příloha 5: Indexy spotřebitelských cen pro bydlení, vodu, energie a paliva

13 PŘÍLOHY