

**VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU**

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**



# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Postaudit investičního záměru ve vybraném podniku/ Postaudit of investment plan in a selected company

## TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

06/2022

## JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Bc. Petr Sajenko

## JMÉNO VEDOUcíHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

## PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: Praha, 30.4.2022

## PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé diplomové práce.



# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SOUHRN

### 1. Cíl práce:

Hlavní cíl: vypracování postimplementační analýzy investičního projektu ve vybraném podniku.

Dílčí cíle: prescreening investice, stanovení ekonomické efektivity investice, analýza investičního procesu v organizaci a jeho kritické zhodnocení, návrh optimalizované struktury investičního procesu.

### 2. Výzkumné metody:

Obsahová analýza, finanční modelování, metody investiční analýzy a investičního rozhodování

### 3. Výsledky výzkumu/práce:

Byla vypracována postimplementační analýza, na základě které byly identifikovány rozdíly mezi plánovaným a skutečným stavem investičního projektu ve vybrané organizaci.

### 4. Závěry a doporučení:

Na základě poznatků nabytých v rámci výzkumné části bylo vyhodnoceno, že se jednalo o úspěšný investiční projekt.

Pro realizaci dalších investičních záměrů byla formulována doporučení pro změny v rámci plánovací realizační a provozní fáze. Dále byl vytvořen soubor doporučení pro zpracování budoucích postimplementačních analýz. Byla navržena optimalizovaná struktura investičního procesu.

Nejdůležitější doporučení:

- 1) Výrazně zlepšit rozhodovací proces z hlediska získávání, respektive tvorby rozpočtů na rekonstrukce a stavební činnost.
- 2) Zajistit proškolení příslušných pracovníků ekonomického oddělení na problematiku DPH ve vztahu k nemovitostem.

## KLÍČOVÁ SLOVA

Postimplementační analýza, postaudit, investice, ekonomická efektivnost, fáze investičního projektu, podnikové finance

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SUMMARY

### 1. Main objective:

Elaboration of a post-implementation analysis of an investment project in a selected company.

Sub-objectives: investment prescreening, determining the economic efficiency of the investment, analysis of the investment process in the organization, proposal of an optimized structure of the investment process.

### 2. Research methods:

Content analysis, financial modeling, methods of investment analysis and investment decision making

### 3. Result of research:

A post-implementation analysis was developed, based on that the differences between the planned and actual state of the investment project in the selected organization were identified.

### 4. Conclusions and recommendation:

Based on the knowledge gained in the research part, it was assessed that the investment project was successful.

Recommendations for changes within the planning, implementation and operational phases were formulated for the implementation of other investment plans.

Furthermore, a set of recommendations for the processing of future post-implementation analyzes was created. An optimized structure of the investment process was designed.

The most significant recommendations:

- 1) Significantly improve the decision-making process in terms of obtaining or creating budgets for reconstructions and construction activities.
- 2) Ensure training of relevant employees of the economic department on VAT issues in relation to real estate.

## KEYWORDS

post-implementation analysis, post audit, investment, economic efficiency, phases of investment project, company finance

## JEL CLASSIFICATION

G310, G3

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Petr Sajenko
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní skupina:	KEMMA01
Název DP:	Postaudit investičního záměru ve vybraném podniku
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Úvod</li><li>2. Teoreticko-metodologická část práce (cíl práce a dílčí cíle; teoretické pojetí investiční činnosti podniku; popis výzkumných metod)</li><li>3. Praktická část práce (popis vybraného podniku a jeho holdingového členění; Popis vybraných ekonomických ukazatelů; Dosavadní investiční činnost podniku; Popis zvolené investice ve vybraném podniku; Výzkumná část a hodnocení výsledků vl. výzkumu; doporučení společnosti)</li><li>4. Závěr</li></ol>
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none"><li>• FOTR, J., VACÍK, E., SOUČEK I., ŠPAČEK, M., HÁJEK, S. <i>Tvorba strategie a strategické plánování. Teorie a praxe.</i> Praha: Grada, 2020. 416 s. ISBN: 978-802-7116-324.</li><li>• FOTR J., SOUČEK I. <i>Scénáře pro strategické rozhodování a řízení.</i> Praha: Grada, 2019. 240 s. ISBN: 978-80-271-1164-0.</li><li>• SIKDAR P. <i>Practitioner's Guide to Business Impact Analysis.</i> Florida: CRC Press, 2017. 508 s. ISBN 978-13-517-4144-6.</li><li>• VOCHOZKA M. <i>Metody komplexního hodnocení podniku.</i> Praha: Grada, 2020. 480 s. ISBN 978-802-7117-017.</li></ul>
Harmonogram:	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zpracování cílů a metodiky do 30.12.2021</li><li>• Zpracování teoreticko-metodologické části do 31.1.2022</li><li>• Zpracování praktické části do 31.3.2022</li><li>• Finální verze do 1.5.2022</li></ul>
Vedoucí práce:	doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

prof. Ing. Milan Žák, CSc.  
rektor

V Praze dne 1. 12. 2021

Prof. Ing.  
Milan Žák  
CSc.

Digitálně podepsal Prof. Ing. Milan Žák CSc.  
DN: cn=Prof. Ing. Milan Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká škola ekonomie a managementu, a.s., givenName=Milan, sn=Žák, serialNumber=ICA - 10393535  
Datum: 2021.12.08 11:01:09 +01'00'

# Obsah

1	Úvod .....	1
1.1	Formulace manažerského problému a cílů práce .....	2
2	Teoreticko-metodologická část práce .....	3
2.1	Teoretické pojetí investiční činnosti podniku .....	3
2.1.1	Základní vymezení pojmu „investiční činnost podniku“ .....	4
2.1.2	Členění investic podle druhů .....	5
2.1.3	Investiční rizika a jejich klasifikace .....	7
2.1.4	Management investičních rizik.....	9
2.2	Investiční proces a jeho řízení.....	11
2.2.1	Investiční proces a jeho rozfázování .....	11
2.2.2	Ekonomická efektivnost a komerční životaschopnost investičních projektů .....	14
2.2.3	Postimplementační analýzy investičních projektů .....	16
2.3	Popis výzkumných metod .....	18
2.3.1	Obsahová analýza.....	18
2.3.2	Finanční modelování .....	20
2.3.3	Rozhodovací matice .....	22
2.3.4	Metody investiční analýzy a investičního rozhodování.....	23
3	Praktická část práce .....	26
3.1	Popis vybraného podniku.....	26
3.2	Popis vybraných ekonomických ukazatelů podniku XYZ s.r.o. ....	27
3.2.1	Kapitálová struktura podniku XYZ s.r.o. ....	28
3.2.2	Charakteristika nákladů podniku XYZ s.r.o. ....	29
3.2.3	Investiční strategie podniku XYZ.....	29
3.3	Popis dosavadní investiční činnosti podniku XYZ s.r.o. ....	30
3.4	Popis zvolené investice ve vybraném podniku .....	31
3.4.1	Charakteristika investičního záměru .....	31
3.4.2	Fáze předinvestiční .....	32
3.4.3	Fáze investiční .....	37
3.4.4	Fáze provozní .....	41
3.5	Výzkumná část.....	42
3.5.1	Porovnání plánované a skutečné doby realizace projektu .....	42
3.5.2	Porovnání plánované a skutečné ekonomické efektivnosti .....	42
3.5.3	Shrnutí výzkumné části .....	45
3.6	Hodnocení výsledků.....	46

3.6.1	Hodnocení ekonomické efektivnosti .....	46
3.6.2	Faktory neúspěchu.....	47
3.6.3	Faktory úspěchu .....	48
3.6.4	Vyhodnocení splnění cílů projektu.....	49
3.6.5	Celkové hodnocení .....	49
3.7	Doporučení.....	50
3.7.1	Doporučení pro další investiční projekty.....	50
3.7.2	Doporučení pro realizace budoucích postimplementačních analýz.....	50
3.7.3	Návrh optimalizované struktury investičního procesu .....	51
4	Závěr .....	52
	Literatura .....	54
	Přílohy .....	I

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Rozhodovací proces .....	11
Obrázek 2 Fáze investiční činnosti.....	13
Obrázek 3 Časová osa plánovaná.....	33
Obrázek 4 Časová osa reálná .....	38

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Kalkulace pořizovacích výdajů .....	35
Tabulka 2 Kalkulace ročních provozních nákladů .....	36
Tabulka 3 Výsledky analýz statickými a dynamickými metodami.....	36
Tabulka 4 Skutečné pořizovací výdaje.....	43
Tabulka 5 Skutečné provozní náklady .....	44
Tabulka 6 Výsledky statické a dynamické analýzy investičního projektu.....	45

# 1 Úvod

Podmínky pro podnikání se ve světě i České republice neustále mění, a pokud mají podniky prosperovat a udržovat si svá tržní postavení, tak se těmto změnám musí aktivně přizpůsobovat. Má to hned několik závažných důvodů. Mezi ty nejdůležitější patří globalizace, rozvoj moderních technologií, otevřenost trhů a aktuálně i vývoj situace spojené s pandemií Covid-19. Díky rozvoji moderních technologií dochází k velmi rychlému přenosu informací, takže se veškeré trendy rozšiřují velmi rychle a stejně tak rychle je třeba na ně reagovat.

Vlivem těchto aspektů dochází také k významným změnám v rámci zavedených, dlouhodobě nastavených zvyklostí v rámci fungujících podniků. Vhodným příkladem je skutečnost, že mnoho firem díky opatřením spojených s pandemií přehodnotilo své systémy služebního cestování a vedení firemních meetingů. Tím se zásadním způsobem zvýšilo využívání virtuálních prostředků pro vedení porad, konzultací a obchodních schůzek, které do nedávna vyžadovaly osobní setkání. To s sebou může přinášet výhody, ale i nevýhody tudíž prozatím nelze s jistotou říci, zda se jedná o přechodná opatření nebo půjde o změnu, která se zachová i po překonání problémů spojených s pandemií. Je však zjevné, že tyto procedurální změny s sebou přináší nemalé úspory na cestovní náklady a komunikace se stává významně efektivnější.

Usilování o efektivnost bylo odjakživa jedním z hlavních cílů hospodárně smýšlejících firem. Podniku, který efektivně nakládá s nabytým kapitálem, se otevírá prostor pro vhodnou investiční činnost, která může vést například k rozšíření působnosti do dalších odvětví. Investiční strategie firmy by měla mít za cíl dále zhodnocovat vydělané prostředky, udržet a rozvinout dosavadní podnikatelskou činnost a v neposlední řadě by měla otevřít prostor pro realizaci nových příležitostí. Realizace nových příležitostí umožní diverzifikaci a s tím spojenou eliminaci rizik, která se mohou v odvětví, kde podnik působí, vyskytovat.

V současné době se toto téma stává čím dál více aktuálním. To je způsobeno turbulentními změnami, které s sebou přináší technologický pokrok a dále ekonomické dopady způsobené pandemií Covid-19. Vlastníci firem i jejich management si začínají uvědomovat, že je třeba začít pomýšlet na rozvoj podnikatelských aktivit mimo svůj zavedený obor. Lze se například setkat se situacemi, kdy například pojišťovna realizuje akvizici autorizovaného dealerství Škoda a Volkswagen, a to za účelem vstupu na trh s novými a ojetými vozidly. Tím získává možnost disponovat vlastním autorizovaným servisem a stát se tak subjektem, který může ovlivňovat ceny v oblasti servisní činnosti. Tento příklad vychází z akvizice provedené v roce 2021 investiční skupinou Ing. Pavla Řeháka, který mimo jiné vlastní i pojišťovnu Direct pojišťovna a.s., jak popisuje týdeník euro.cz (2021).

Z uvedeného příkladu je zřejmý konkrétní záměr, kvůli kterému se investor rozhodl akvizici uskutečnit. Dochází však i k investicím, které jsou prováděny nejen za cílem podpořit dosavadní podnikatelskou činnost, ale zahájit i činnost ve zcela jiném oboru. Nejzávažnějším důvodem pro takové rozhodnutí je předpoklad nějaké zásadní změny nebo nestability v rámci předmětného odvětví ve střednědobém nebo dlouhodobém horizontu.

Příkladem je automobilový průmysl, kde dochází prolínání dvou aspektů, které právě takovou nestabilitu mohou předpovídat. Za prvé je to uvalení významných emisních limitů na automobilky ze strany vlád a za druhé enormní nárůst ceny důležitých surovin nutných pro výrobu důležitých součástí (čipy, které řídí veškeré funkce ve vozidlech), respektive výpadky jejich dodávek. Emisní limity mají za následek mnoho změn v rámci vývojových procesů a inklinaci k elektromobilitě a dalším alternativním zdrojům pohonu.

V případě, že by skutečně došlo ke komplexnímu odklonu od konvenčního způsobu pohonů, a to v takové míře, v jaké to významné automobilky jako je Toyota nebo Volkswagen plánují,



mělo by to za následek významnou změnu ve fungování velkého množství firem, které v automobilovém průmyslu působí. Tyto změny by nespočívaly pouze v úpravách firemních procesů, ale byly by vyžadovány transformace, které mohou pro některé z podniků znamenat i pozbytí smyslu jejich činnosti. Konkrétním příkladem mohou být servisní služby, čerpání pohonných hmot, obchod s ojetými vozidly atd.

I přesto, že prozatím neexistuje konsenzus, který by jednoznačně deklaroval další vývoj týkající se ekologických alternativ k vozidlům se spalovacími motory, tak je potřeba, aby to dotčené podniky braly za závažné téma a adekvátně se na možné změny začaly připravovat. Případná modifikace totiž vyžaduje velké množství kapitálu a času.

Je patrné, že firmy podnikající v automobilovém průmyslu se aktivně zabývají rozšiřováním do dalších oborů. Důvodem nemusí být jen odklon od konvenčních motorů, ale může docházet i k prosté snaze diverzifikovat kapitál nebo se začít orientovat na odvětví, kde se dají očekávat vyšší marže nebo celková stabilita trhu, například trh s nemovitostmi. Právě podnikání v oblasti nemovitostí se stává velmi častým odvětvím, na který se podniky zaměřují, pokud plánují zhodnocovat svůj kapitál. Investice ve vybraném podniku, která je v této práci analyzována, byla realizována z důvodů obav z budoucího vývoje na automobilovém trhu právě na trhu s nemovitostmi. K tomu bylo potřeba vytvořit manažerskou strukturu, která se danou problematikou zabývá, a to z pohledu ekonomického a technologického.

## **1.1 Formulace manažerského problému a cílů práce**

Manažerský problém u vybraného podniku spočívá v nekvalitní, suboptimální investiční činnosti. Nejsou reflektovány poznatky z již proběhlých investičních projektů, čímž se ztrácí důležitý zpětnovazebný prvek. Dochází k opakování chyb, což s sebou přináší snížení tvorby hodnoty. Vzhledem k tomu, že nemovitosti jsou svojí povahou nákladnou komoditou a jejich pořizování i správa vyžaduje určité technologické znalosti, je nezbytné, aby docházelo k velmi precizní a kvalitně řízené správě všech s tím souvisejících činností. Volba správné lokality, znalosti místního trhu a technický stav předmětného objektu jsou pouze elementární složky celého investičního projektu.

Aby mohla být činnost v jiném odvětví rozvíjena a nebyla tím ohrožena běžná činnost podniku, je potřeba provést odborné analýzy, které napomohou daný projekt správně vyhodnotit, definovat rizika a vytvořit jednoznačné závěry a výstupy, které umožní strategickému managementu se správně rozhodovat.

### **Tato práce si tedy klade následující cíle:**

Hlavní cíl:

- 1) Vypracování postimplementační analýzy investičního projektu ve vybraném podniku,

Dílčí cíle:

- 1) prescreening investice;
- 2) stanovení ekonomické efektivnosti investice;
- 3) analýza a kritické zhodnocení investičního procesu v organizaci;
- 4) návrh optimalizované struktury investičního procesu;

Na základě získaných zjištění je možné vytvořit vhodná doporučení, která mohou být prakticky aplikována a povedou ke zlepšení řízení investiční činnosti vybraného podniku. Praktický přínos tedy spočívá ve vytvoření konkrétního souboru poznatků, který na základě odborných metod napomůže v rozvinutí podnikatelské činnosti konkrétního subjektu a zároveň vytvoří návod pro eliminaci možných chyb v rámci strategického plánování a investiční činnosti.

## 2 Teoreticko-metodologická část práce

Tato část práce má za cíl vytvořit ucelený přehled teoretických východisek v oblasti problematiky investiční činnosti podniku. Investice jsou podmínkou pro úspěšný ekonomický rozvoj firmy.

Základním předpokladem investic je alokace kapitálu (cizího i vlastního), a to na pořízení aktiv, která mají podniku přinášet očekávanou budoucí hodnotu. Předmětem teoretické části je tedy vymezení teoretického pojetí investiční činnosti podniku, členění podle druhů investic, klasifikace investičních rizik, ekonomická efektivnost investic a postimplementační analýzy.

### 2.1 Teoretické pojetí investiční činnosti podniku

Na pojem investice, respektive investiční činnost je možné nahlížet z několika různých hledisek. Pro klienta banky může jít například o nákup cenných papírů či spekulaci na devizovém trhu. Nebo může jít o záměr koupě rezidenční nemovitosti za účelem jejího dalšího pronájmu. Firmy mohou rovněž investovat do pořízení výrobních strojů, komerčních nemovitostí nebo jiného dlouhodobého majetku.

Vyjmenované příklady se společně vyznačují tím, že každý subjekt vynakládá prostředky za účelem získání přidané hodnoty, která má dlouhodobý a kontinuální charakter. Klient banky očekává, že mu cenné papíry přinesou úrokový nebo dividendový výnos, naproti tomu drobní investoři si od koupě bytu slibují rentu v podobě měsíčního nájemného. Firmy pořízením výrobního stroje očekávají zvýšení výroby a tím větší profitabilitu.

Takových příkladů lze uvést mnoho, a proto je nezbytné pojem investiční činnost vymežit. Následně definovat druhy investic, klasifikovat rizika, měřit efektivnost a hodnotit investice po jejich implementaci.

Martinovičová et al. (2019, s. 191) vyzdvihují význam rozhodování o investicích a jeho dlouhodobých účincích, tedy zejména o vývoji podniku v čase a jeho efektivnosti. Autoři uvádí, že s investováním do dlouhodobého hmotného majetku jsou spojeny odpisy, které tvoří významnou část fixních nákladů. A dále pojednávají, že problematika odepisování tedy s efektivností velice úzce souvisí (např. při nesprávně nastavené výrobě vede ke snižování ziskovosti).

Melicher a Norton (2017, s. 383) uvádí, že hlavní vůdčí silou podniku by mělo být prohlášení o poslání neboli misi. Jak autoři dále uvádí, toto prohlášení by mělo být jasně definováno managementem každé firmy, mělo by být srozumitelné a přinášet jasnou vizi. Jeho podoba by podle autorů však měla připouštět určitou možnost změny, a to zejména s ohledem na dynamičnost globální ekonomiky.

Melicher a Norton (2018, s. 383) dále uvádí, že naplnění takového poslání s sebou přináší dosažení obchodních a finančních plánů. Dále zmiňují, že i strategické cíle musí být v souladu s misí podniku. Aby firmy získávaly výrobní faktory, musí podle autorů disponovat kapitálem, který je buď cizí, nebo vlastní. Je tedy patrné, že každá ekonomická činnost, včetně elementární definice poslání podniku, úzce souvisí s jeho investiční činností.

Z poznatků Melichera a Nortona (2018, s. 383) lze vyvozovat, že investiční činnost podniku je nedílnou součástí rozvoje firmy a úzce souvisí se všemi podnikovými procesy. A dále lze vyvozovat, že nesprávně řízená investiční činnost může způsobovat problémy, které mohou vést k neúspěchu a přivést podnikání k nezdárnému ukončení. Naopak její řádné řízení s sebou přináší naplnění obchodních cílů a přispívá k dosahování naplánovaných hospodářských výsledků.

Z hlediska přístupu firem k investiční činnosti, je nezbytné zvažovat i faktor společenské a environmentální odpovědnosti. Dvořáček a Slunčík (2012, s. 18) uvádí, že z jedné strany je podnikem využívána infrastruktura, právní řád a pracovní síla a na straně druhé dochází ke znečišťování životního prostředí a spekulování s půdou. Musí tedy podle autorů docházet k respektování potřeb rozličných zájmových skupin, jako jsou zaměstnanci, zákazníci, stát atd. Investiční činnost tedy musí být v souladu s těmito potřebami.

Aby bylo dosaženo plánovaných cílů, musí management každého podniku stanovit strategii, která pomůže vytvořit cestu k jejich dosažení. Strategický management je podle Fotra et al. (2017, s. 22) definován následovně: „*Je to umění a věda, jak formulovat, implementovat a hodnotit ve všech funkčních částech podnikatelského subjektu taková rozhodnutí, která zaručí dosažení stanovených cílů.*“ Z uvedeného je možné vyvozovat, že i investiční činnost úzce se strategií podniku souvisí.

Při tvorbě strategie každého podniku, která vychází z jeho poslání, je třeba vytvářet investiční program (Fotr et al., 2020, s. 145). Za účelem zařazení investičního projektu do investičního programu, je třeba naplnit základní předpoklad, a to je schopnost daného projektu naplnit strategický firemní cíl (Fotr et al., 2020, s. 145). V rámci vytváření strategií podle autorů pracují firmy s prognózami a scénáři, které napomáhají v určování vhodné investiční strategie.

Samostatné prognózy jsou pro účely komplexního strategického plánování nedostatečné, a to z důvodu svojí omezenosti, která spočívá v možnosti prognózovat pouze kvantitativní veličiny, nutnosti vycházet výhradně z již proběhlého vývoje a pracovat s absencí nerespektování nejistoty (Fotr a Souček, 2020, s. 15). Nicméně i přesto jsou prognózy podle autorů využívány, a to jako doplňující podklad pro rozhodování v oblastech, které vykazují určitou konstantnost svého průběhu.

Režňáková (2012, s. 104) poukazuje na důležitost optimální kapitálové struktury, kdy hlavním tématem diskuze je poměr vlastních a cizích zdrojů financování. Autorka uvádí, že cizí zdroje umožňují rychlejší rozvoj a jsou tedy nedílnou součástí investiční činnosti podniku. Rychlost rozvoje však nesmí být podle autorky na úkor stability firmy. Z uvedeného tedy vyplývá, že investiční činnost se prolíná s financováním podniku a musí být uvažována v širokém kontextu.

Podle Režňákové (2012, s. 104) lze tedy shrnout, že s investiční činností podniku úzce souvisí i otázky jejího financování. Vzhledem k tomu, že investice mají většinou dlouhodobý charakter, je potřeba, aby tomu podle autorky odpovídala i struktura finančních zdrojů. Pokud je předmětem investice například koupě nemovitosti za účelem dosažení příjmu z pronájmu, musí investor zvolit i odpovídající druh bankovního úvěru, nebo případně využít vlastní kapitál.

Banky se velmi dobře přizpůsobily potřebám firem a jsou schopny nabídnout takovou podobu úvěrování, které přesně odpovídá konkrétním investičním záměrům. Příkladem může být developerské financování, které se svou charakteristikou liší od standardních úvěrů hypotečního typu.

### **2.1.1 Základní vymezení pojmu „investiční činnost podniku“**

Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 158) definují investiční činnost podniku jako soubor aktivit, který má za cíl zachovat stávající potenciál podniku (obnova) nebo jeho další rozšiřování (rozvoj). Taková opatření jsou podle autorek nad rámec finančních aktivit, které podnik provádí pro svou běžnou provozní činnost. Za účelem správného rozeznání investiční činnosti autorky popisují několik základních atributů, podle kterých lze investice identifikovat:

- jedná se o jednorázový výdaj;
- účelem je zpravidla pořízení dlouhodobého majetku;

- očekávání vyššího užitku ve srovnání s užtkem současným;
- dlouhodobý dopad;
- příjmy pro delší časové období.

Čižinská (2018, s. 171) popisuje, že předmětem investičního procesu je integrace dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku do podniku. V první fázi investičního projektu tak podle autorky dochází k výdajům, které předchází očekávaným efektům, kterým je zpravidla zisk.<sup>1</sup> Teprve v druhé fázi lze podle autorky očekávat výnosy, respektive peněžní toky, které plynou z investice.

Vochozka et al. (2012, s. 271) spojují investiční rozhodování s faktorem času, rizika a výnosnosti investičního projektu. Autoři uvádí, že čím je časový horizont delší, tím je pravděpodobnější, že bude docházet ke změnám prostředí (důvody mohou být politické, hospodářské, legislativní atd.). S časem úzce souvisí i výnosnost, což je podle autorů označováno jako časová hodnota peněz. Riziko autoři vyjadřují jako pravděpodobnost, že výsledek dopadne jinak, než bylo naplánováno.

Čižinská (2018, s. 172 a 173) uvádí, že management firmy, který o investiční činnosti rozhoduje, musí vzít v potaz velikost svého bohatství a dávat ho do souvislosti s riziky, které souvisí s investicí a s její likviditou. Autorka uvádí, že na základě komparace těchto aspektů následně investor volí vhodnou investiční strategii.

Strategie může být podle Čižinské (2018, s. 173) buď agresivní, konzervativní nebo se může jednat o strategii maximální likvidity. V případě agresivní strategie investic mají podle autorky projekty velmi rizikový charakter a naproti tomu se očekává vysoký výnos v budoucnu. Konzervativní strategie investic se podle autorky vyznačuje averzí k riziku, ze kterých vyplývá nízký výnos. Autorka dále uvádí, že strategie maximální likvidity se uplatňuje v době nejistoty (například období vysokých výkyvů míry inflace). Stejně jako konzervativní strategie se podle autorky strategie maximální likvidity vyznačuje nízkými výnosy.

Fotr et al. (2020, s. 131) uvádí, že tvorba investiční strategie vychází zejména z oboru, kde daný podnik působí. V případě velkých firem je podle autorů investiční strategie zpracovávána jako samostatná oblast. Jak autoři uvádí, naproti tomu menší podniky, které působí například ve službách, je investiční strategie součástí strategie finanční. V obou případech je však potřeba mít podle autorů při tvorbě strategie za výsledek optimální investiční portfolio, které obsahuje časový plán a návrh financování investic vhodnou strukturou zdrojů.

### 2.1.2 Členění investic podle druhů

Podle Rejnuše (2014, s. 51) jsou úspory základním předpokladem pro realizaci investiční činnosti. Z toho důvodu lze podle autora základní členění provádět z hlediska subjektu, který investici realizuje. Autor investice dle subjektu člení na investice státu, investice domácností a investice firem. Autor dále uvádí, že státní investiční činnost spočívá zejména v budování infrastruktury, rozvoji občanské vybavenosti a obrany.

Podle Rejnuše (2014, s. 51) domácnosti investují v největší míře do pořízení dlouhodobého hmotného majetku. Za investiční výdaje domácností se podle autora nepovažuje nákup předmětů dlouhodobé spotřeby, jelikož se považují za spotřební výdaj. Firmy mají podle autora výdaje především na udržení, respektive rozšíření produkční činnosti.

---

<sup>1</sup> Na základě vlastního pozorování lze uvést, že zisková stránka nemusí být vždy hlavní motivací investiční činnosti. Podniky mohou provádět investiční činnosti i z jiných důvodů, například získání dominantního postavení v rámci regionu.

Jak lze vyvozovat z poznatků Fotra et al. (2020, s. 142), tak z pohledu podniku je velmi důležitou součástí investiční strategie správně zvolená oblast a druh investice. Dál lze vyvozovat, že musí být zohledněny ekonomické aspekty jako výnosnost a nákladovost, musí být důkladně vyhodnocen přístup k rizikům a investiční činnost musí být v souladu s oborem podnikání a zároveň musí odpovídat podmínkám trhu, na kterém firma působí. Z poznatků autorů lze tedy udělat závěr, že každé nesprávné investiční rozhodnutí může mít velmi negativní dopady do životaschopnosti podniku, respektive může být pro podnik i likvidační.

### ***Základní členění***

Základní členění investic podle Taušl Procházkové a Jelínkové (2018, s. 158) je na investice hmotné (pořízení dlouhodobého hmotného majetku), finanční investice (investice na kapitálových trzích) a investice nehmotné (věda a výzkum, know-how atd.).

Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 158) uvádí, že hmotné investice představují soubor velmi nákladných a administrativně náročných činností. Do pořízení dlouhodobého hmotného majetku jsou podle autorek kromě pořízení například výrobních strojů řazeny i nemovitosti. Autorky dále zmiňují, že lze pořizovat pozemky, kupovat budovy a provádět jejich renovace a rekonstrukce.

Brueggeman a Fisher (2018, s. 254) z pohledu podnikatelské činnosti v oblasti realit dělí nemovitosti na rezidenční a nerezidenční. Rezidenční nemovitosti jsou podle autorů určeny k rodinnému bydlení. Nerezidenční slouží za účelem podnikání a autoři je dělí do šesti základních kategorií dle jejich využití na kanceláře, maloobchodní prostory, průmyslové objekty, ubytovací objekty, rekreační objekty a institucionální budovy.

Dušek (2017, s. 254) uvádí, že podniky mohou vykonávat specifickou podnikatelskou činnost, která spočívá například ve výstavbě a prodeji nebo pronájmu rezidenčních objektů. Tuto činnost autor označuje jako developerskou. Ta se podle autora odlišuje od prostého stavebnictví právě tím, že dochází k realizaci stavebních projektů určených k dalším projektům.

Například fondy lze chápat jako velmi užitečný nástroj pro účely diverzifikace rizik (Tůma, 2014, s. 14). Pokud má podnik nadbytek volného kapitálu, tak se dá podle autora předpokládat, že se management firmy rozhodne právě pro takový investiční instrument, jako je fond. Fond dle autora zajistí potřebnou diverzifikaci, vyznačuje se uspokojivou likvidností a není s ním spojena významná agenda představující jeho administrativní správu.

### ***Členění investice dle přínosu pro podnik***

Taušl procházková a Jelínková (2018, s. 158 a 159) uvádí, že investice lze dělit i na základě pohledu, co podniku přináší. Z poznatků autorek je možné vyvozovat, že o typu investiční činnosti rozhodují individuální okolnosti v daném podniku. Toto dělení je podle autorek následující:

- **rozvojové investice** přinášející podporu rozvoje podniku, může jít o inovace, modernizace, oblast vědy a výzkum atd.;
- **obnovovací investice**, jejichž účelem je udržení dosavadní výkonnosti podniku, tudíž si pod tímto druhem investice lze představit rekonstrukce nebo náhrady zařízení, které jsou používány v rámci výroby;
- **mandatorní investice**, u kterých není hlavním cílem zvyšování ekonomické efektivity podniku, ale zabezpečení legislativních předpokladů pro působení na určitých trzích (například oblast životního prostředí, hygienické předpisy, atd.).

### *Členění dle charakteru investice*

Polách et al. (2012, s. 7) člení investice podle jejich charakteru následovně:

- **směr investování**, kterou autoři charakterizují jako oblast výrobní a nevýrobní, tedy dělení na investice směřující do výrobní sféry a investice směřující do oblasti individuální a společenské spotřeby;
- **charakter reprodukce konstantního kapitálu**, které autoři dále člení na investice rozvojové a obnovovací;
- **její vnitřní složení**, tedy dělení na stavební (pasivní), které vytváří podmínky pro iniciaci vlastního výrobního procesu a strojně technologické (aktivní), které dle autorů představují takový druh investic, které mají za cíl zvýšení efektivity výrobního procesu;
- **podle vlastnictví investory** je autoři člení na investice do soukromého, státního a družstevního sektoru a investice obyvatelstva.

Polách et al. (2012, s. 8) rovněž vyzdvihují i důležitost územní struktury, tedy členění z hlediska hodnocení investic na regionální úrovni. Každý region má podle autorů svá specifika, odlišnou kupní sílu a spotřebitelskou poptávku a tyto aspekty je třeba vztahovat k podnikovým investičním činnostem.

### **2.1.3 Investiční rizika a jejich klasifikace**

Velice důležitým atributem všech firemních procesů, investiční činnost nevyjímaje, je riziko a přístup k němu. Platí, že čím větší je ochota managementu podniku podstupovat rizika, tím rychlejší může být rozvoj a progres hospodářských výsledků daného podniku. Nicméně může dojít i k rychlejšímu propadu výsledků a snazší skáze investičního záměru.

S investicemi úzce souvisí i pojem „diverzifikace“, který Smejkal a Rais (2013, s. 194) definují jako metodu, která snižuje nepříznivé důsledky rizik, která jsou spojena s investiční činností. Smejkal a Rais (2013, s. 194) charakterizují základní pravidlo: „*1/3 majetku vlož do nemovitostí, 1/3 majetku do zlata a uměleckých předmětů a 1/3 podrž v hotovosti*“.

Autoři Smejkal a Rais (2013, s. 194) na tuto historickou filosofii odkazují i v kontextu dnešní doby, ale dávají k dispozici přehled možností, o které se prostor pro diverzifikaci rozšířil. Jako základní příklady moderních diverzifikačních nástrojů uvádí autoři např. peněžní účty (běžné a spořicí, termínované vklady), různé varianty pojištění (penzijní, životní atd.), investiční cenné papíry (akcie a dluhopisy), cenné papíry kolektivního investování (akcie investičního fondu a podílové listy) a ostatní investiční nástroje (finanční rozdílové smlouvy, opce, futures, swapy, forwardy atd.).

Fotr a Hnilica (2014, s. 14) uvádí, že kromě kvality přípravy a realizace projektu je riziko a nejistota jedním z klíčových faktorů ovlivňující budoucí výsledky projektu. Z toho vyplývá, že je nezbytné se v rámci přípravy investičního záměru rizikům velmi intenzivně věnovat.

Autoři Fotr a Hnilica (2014, s. 14) uvádí, že je zároveň třeba vzít v potaz, že může vzniknout existence neovlivnitelných, respektive málo ovlivnitelných rizik. Zásadní podle autorů je, aby došlo k jejich správnému identifikování a aby byly určeny jejich dopady na plánované výsledky investičního záměru. Dále je dle autorů velmi důležité, aby došlo k vytvoření souboru opatření, které povedou k jejich eliminaci nebo snížení jejich dopadů.

### *Členění dle vztahu k podnikání*

**Podnikatelská rizika** se obvykle vztahují ke ztrátám na majetku, ohrožením jednotlivců, a to například vlivem působení přírodních jevů jako například požáry, povodně atd. (Fotr a Hnilica

(2014, s. 20). Autoři dále konstatují, že se jedná o rizika, která vznikají vlivem nějakých nepříznivých situací. U podnikatelského rizika autoři hovoří o možnosti takového vývoje, který nevede k dosažení plánovaných výsledků. Tuto událost autoři nazývají „Downside risk“. Naopak mohou vznikat i situace, kdy dojde k překročení plánovaných výsledků, přičemž v tomto případě autoři pracují s termínem „Upside risk“.

### *Členění podle vztahu k vnějšímu a vnitřnímu prostředí podniku*

**Systematická rizika** jsou podle Fotra a Hnilici (2014, s. 20) obvykle specifická pro konkrétní oblasti podnikatelské činnosti. K jejich vyvolání dochází podle autorů na základě společných ohrožujících faktorů. Jako příklad systematického rizika uvádí autoři výkyvy na peněžních trzích nebo kolísání cen surovin a energií. S ohledem na charakter systematických rizik bývá dle autorů využíváno i označení „riziko tržní“.

S tímto druhem rizik se pojí model CAPM (Capital Asset Pricing Model), který celkové riziko dělí na jedinečné a systematické (Revenda et al. 2015, s. 197). V rámci tohoto modelu se pak stanovuje míra systematického rizika, kterou Damodaran (2012, s. 672) vyjadřuje jako koeficient Beta, který se váže k určitému trhu. Koeficient Beta podle Mandela (2016, s. 321) určuje citlivost výnosové míry daného investičního instrumentu na rozdíl tržního portfolia a bezrizikovou úrokovou mírou.

**Nesystematická rizika** se týkají konkrétních podnikatelských jednotek, tedy jejich zdrojem jsou faktory konkrétního podniku (Fotr a Hnilica 2014, s. 20). Příkladem nesystematických rizik může být podle autorů odchod klíčových pracovníků z firmy nebo například ztráta významného odběratele.

**Vnitřní / vnější rizika** mají podle Fotra a Hnilici (2014, s. 20) svůj zdroj v interní operativní činnosti, což mohou být rizika operační, tedy pramenící ze selhání pracovníků nebo nedodržení předepsaných postupů. Za vznikem vnějších rizik stojí dle autorů aspekty, které vyvolává mikroekonomické (konkurence, dodavatelé, odběratelé) nebo makroekonomické prostředí (politické vlivy, ekologická opatření, technologický vývoj).

### *Členění dle ovlivnitelnosti rizik*

**Ovlivnitelná a neovlivnitelná rizika** se podle Fotra a Hnilici (2014, s. 21) odlišují tím, zda je možné eliminovat jejich dopady. Autoři uvádí, že aby bylo možné určit, zda lze riziko ovlivnit či nikoliv, je potřeba vyhodnotit schopnost daného podniku, do jaké míry a jakými nástroji je možné snížit nebo zcela zrušit jeho příčiny (zvýšením kvalifikace pracovníků, získáním nového know-how atd.).

### *Členění rizik dle jejich původu a věcné náplně*

**O primárních rizicích** podle Fotra a Hnilici (2014, s. 21) hovoříme, pokud jsou vzata v úvahu veškerá vyjmenovaná rizika, tedy taková, která byla vyvolána na základě vlastních, specifických příčin. **O sekundárních rizicích** lze podle autorů hovořit, pokud jsou způsobena opatřeními, která byla přijata na základě snahy eliminovat rizika primární. Příkladem může být podle autorů odlišnost podnikové kultury, pokud dojde ke spojení firem z různých důvodů (fúze, organizační restrukturalizace atd.).

Podle Fotra a Hnilici (2014, s. 24) je velmi důležité i členění rizik podle jejich věcné náplně. Autoři rozlišují rizika technicko-technologická, výrobní, provozní (operační), ekonomická, tržní, finanční, legislativní, politická, environmentální, spojená s lidským činitelem, informační, zásahy vyšší moci a teroristické útoky. Existuje velké množství příčin, které mohou

vyjmenovaná rizika způsobovat. K tomu, je nutné rizika správně identifikovat a stanovit jejich významnost a dle jejich významnosti následně zvolit správný postup pro jejich eliminaci.

Rizika ve fázi přípravy a realizace podle Fotra a Hnilici (2014, s. 21) zahrnují soubor takových rizik, která mají za příčinu ohrožení projektu v jeho přípravné fázi (nesplnění termínu dokončení, nedodržení stanoveného rozpočtu, nedostatečná kvalita výsledku).

#### **2.1.4 Management investičních rizik**

Fotr et al. (2020, s. 282-283) uvádí, že řízení investiční rizik lze chápat jako proces, který je možné dělit do několika fází. Tyto fáze jsou podle autorů tvořeny z činností, které na sebe navazují. Mezi tyto činnosti autoři řadí vymezení kontextu managementu rizika a jeho cílů, identifikaci rizik, stanovení významnosti rizik, měření rizika, hodnocení rizika a rozhodování o riziku. Na činnost rozhodování o riziku navazuje dle autorů příprava a realizace opatření, jejichž hlavním cílem je snížení rizika. Uvedené fáze mohou být podle autorů dále detailněji dekomponovány.

Z poznatků Fotra et al. (2020, s. 282-283) lze tedy vyvozovat, že o tom, kterou z uvedených investic podnik realizuje, rozhoduje mnoho rozličných aspektů. Může to být přístup k riziku, charakter odvětví, ve kterém podnik působí i administrativní a časový aspekt, který s předmětnou investicí souvisí.

##### ***Vymezení kontextu managementu rizika a jeho cílů***

Fotr et al. (2020, s. 284) tuto fázi definují jako určení parametrů externího a interního prostředí firmy. Podstatnou součástí je podle autorů určení rizikové kapacity a velikosti přijatelného rizika, která je pro podnik akceptovatelná. Rizikovou kapacitu je podle autorů možné vyjádřit jako nejvyšší finanční ztrátu, která není pro podnik likvidační, respektive neovlivní jeho existenci.

Podle Fotra et al. (2020, s. 284) riziková kapacita závisí na velikosti jejího celkového kapitálu, tedy na podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a schopnosti získávat další zdroje financování. Velikost přijatelného rizika podle autorů představuje takovou výši ztráty, která je pro podnik akceptovatelná a závisí na postoji managementu k riziku a požadavcích stakeholderů (např. bank, státních organizací atd.).

Autoři Fotr et al. (2020, s. 284) dále uvádí, že management rizika má většinou více cílů. Základní cíl je podle autorů zajištění přežití podniku a udržení podnikatelské prosperity firmy. Podle autorů, je základní cíl, tedy zajištění přežití podniku, ověřen i empirickým výzkumem u německých firem. V rámci tohoto výzkumu, na který se autoři odvolávají, byl další v pořadí cíl zvýšení tržní hodnoty firmy.

##### ***Identifikace a sledování rizik***

Yoe (2019, s. 4) uvádí, že aby bylo možné rizika správně identifikovat, je nutné postupovat v pěti základních krocích. Tyto kroky autor definuje následovně:

- 1) identifikovat spouštěcí událost;
- 2) učinit rozhodnutí o tom, zda se jedná o nebezpečí nebo příležitost;
- 3) specifikovat újmy, které se vztahují k předmětnému riziku;
- 4) určit míru jejich dopadů;
- 5) třídit rizika podle míry nejistoty dle předchozích kroků.



Výsledkem procesu identifikace rizik by mělo být vytvoření vyčerpávajícího souboru rizikových faktorů, jejichž dopady mají významný vliv na hospodaření podniku a jejich investiční projekty (Fotr a Hnilica, 2014, s. 25). Podle autorů je rovněž vhodné provést rozčlenění objektu, respektive provedení jeho dekompozice na menší složky, a to například na fáze projektu (příprava, výstavba, testování atd.), nebo dále na aspekty například politické, sociální nebo ekonomické (Fotr a Hnilica, 2014, s. 25).

Fotr a Hnilica (2014, s. 26) definují následující nástroje pro identifikaci rizik:

- kontrolní seznamy: checklisty, které poskytují kategorizované seznamy rizik;
- pohovory s experty a skupinové diskuze: forma brainstormingových schůzek odborníků na danou problematiku;
- nástroje strategické analýzy: SWOT analýza, PEST analýza, Porterův model pěti sil a možné další;
- kognitivní mapy: grafický nástroj, který napomáhá vytvořit přehled jednotlivých faktorů rizik a jejich propojení.

Fotr a Hnilica (2014, s. 27) dále uvádí, že nejdůležitějším zdrojem pro účely identifikování rizikových faktorů slouží znalostní vybavení odborníků v rámci příslušné oblasti. Autoři zároveň zmiňují, že je vhodné čerpat ze zahraničních zkušeností a z realizovaných projektů, které byly úspěšné a měly velký rozsah.

Na základě úspěšné identifikace rizik, by mělo dojít i k jejich uspořádání a formálnímu zaznamenání. Project Management Institute (2017, s. 409) definuje dva druhy formálních výstupů po identifikaci rizik a těmi jsou registr rizik a report rizik.

Podle Project Management Institute (2017, s. 409) obsahuje registr rizik strukturovaný přehled potenciálních hrozeb, které mohou mít nepříznivý dopad na efektivnost investičního projektu. Podle autora report rizik uvádí konkrétní hrozby, ze kterých rizika vznikají. Registr rizik i report rizik by měl podle autora být součástí investiční projektové dokumentace a vyžaduje průběžnou aktualizaci na základě získaných výsledků z prováděných analýz rizika.

### ***Stanovení významnosti a velikosti rizik***

Fotr et al. (2020, s. 286) poukazují na skutečnost, že v rámci identifikace dojde ke zjištění velkého množství rizik, přičemž je zřejmé, že není možné věnovat pozornost všem hrozbám. Z toho důvodu je podle autorů nutné se zaměřit jen na významné faktory. K tomu se podle autorů využívají dva přístupy, kterými jsou analýza citlivosti a matice hodnocení rizik.

Fotr et al. (2020, s. 286) uvádí, že analýza citlivosti je vhodná pro kvantifikovatelná rizika, u kterých lze provádět modelování závislosti veličin finančních plánů na faktorech rizika. Výsledkem tohoto přístupu je podle autorů zjištění změny výsledků podniku při změnách faktorů. Naproti tomu matice hodnocení rizik podle autorů představuje kvalitativní nástroj vyžadující počítačové zpracování a je tedy označováno jako expertní hodnocení, které se zakládá na odborných znalostech a zkušenostech.

Velikost rizika lze podle Fotra et al. (2020, s. 289) vyjádřit číselně, a to statistickými charakteristikami variability (zisku, rentability kapitálu, peněžního toku atd.), ty mají podobu rozptylu, směrodatné odchylky či variačního koeficientu, což představuje klasickou míru rizika, jak jí uplatňuje finanční management.

Podle Fotra et al. (2020, s. 289) lze dále číselné vyjádření provést pomocí nástrojů založených na konceptu Value at Risk (VaR), tedy z hlediska hodnoty určitých aktiv. Tento koncept je podle autorů využíván od 90. let především v bankovním sektoru.

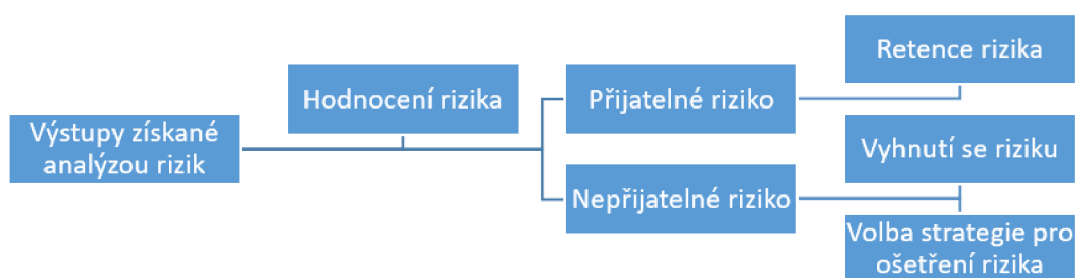
## ***Rozhodování o riziku a realizace opatření***

Fotr et al. (2020, s. 290-292) uvádí, že na základě údajů získaných na základě analýzy rizika dochází k jejich dalšímu hodnocení a vytváření strategického plánu zvládnání rizik. Výsledkem rozhodovacího procesu o přijatelnosti rizik je podle autorů výstup, který předmětné riziko definuje jako přijatelné nebo nepřijatelné.

Přijatelné riziko podle Fotra et al. (2020, s. 291) přináší pro investiční projekt možnost jeho realizace beze změny a hovoří se o zadržení, respektive retenci rizika. V případě identifikace rizika jako nepřijatelného, může být podle autorů zvolen postup pro vyhnutí se riziku, případně může být zvolena strategie pro ošetření rizika.

Podle Fotra et al. (2020, s. 291) by měl rozhodovací proces mít takovou podobu, že na základě výstupů z analýzy rizik dochází k jejich hodnocení, které se následně klasifikuje jako přijatelné nebo nepřijatelné. Pokud je riziko podle autorů přijatelné, musí být pracováno s retencí rizika. Naopak v případě nepřijatelnosti rizika musí být podle autorů rozhodnuto buď o strategii pro eliminaci rizika, nebo dojde k vyhnutí se riziku. Popsaný rozhodovací proces vyjadřuje Obrázek 1.

Obrázek 1 Rozhodovací proces



Zdroj: vlastní zpracování dle Fotra et al. (2020, s. 291)

## **2.2 Investiční proces a jeho řízení**

Tato část práce má za cíl vytvořit teoretický rámec, který vymeze prostor pro orientaci v oblasti investičního procesu a jeho řízení. Za tímto účelem je nezbytné definovat jednotlivé fáze investičního procesu, definovat ekonomickou efektivnost a komerční životaschopnost investičních projektů. Dále je nezbytné vymežit oblast postimplementačních analýzy. Tyto oblasti úzce souvisí s manažerským rozhodováním, respektive jeho efektivní realizací.

### **2.2.1 Investiční proces a jeho rozfázování**

#### ***Fáze investičního procesu***

V rámci investičního strategického plánování je nezbytné vzít v potaz, že investiční činnost prochází určitými fázemi. Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 160) shrnují čtyři základní fáze investice:

- předinvestiční (soubor všech činností v přípravné fázi - sběr informací, vyhodnocování efektivnosti, rizik a technických parametrů);

- investiční (rozmezí, kdy dochází k průběhu investice do její realizace);
- provozní (provoz investice);
- ukončení a likvidace (ukončení provozu, demontáž, likvidace sanace atd.).

Autoři Vochozka et al. (2021, s. 133) poukazují na velkou důležitost fáze předprojektové, v jejímž rámci musí proběhnout velké množství procesů a výpočtů, které mají dopad na celkový výsledek investičního projektu. Autoři charakterizují předinvestiční fázi jako první fázi projektu, pro kterou jsou typické činnosti, jakými jsou například sběr informací, analýzy a vyhodnocování. Cílem této fáze je podle autorů vytvoření ekonomické analýzy, která bude vytvářet souhrnný podklad sloužící k rozhodnutí o životaschopnosti projektu.

Autoři Vochozka et al. (2021, s. 133) předinvestiční fázi rozdělují do tří etap: identifikace podnikatelských příležitostí (Opportunity studies), předběžných technicko-ekonomických studií (Pre feasibility studies) a poslední etapou je posouzení projektu a rozhodování o přijetí či zamítnutí investice. Opportunity study podle autorů vytváří ucelený přehled pro první selekci podnikatelských příležitostí a zasahuje do oblastí financí a vyžaduje neustálý ekonomický přehled a permanentní monitoring trhu.

Vochozka et al. (2021, s. 133) uvádí, že Pre feasibility study má za cíl vytvořit technicko-ekonomický podklad pro další rozhodování v rámci schvalovacího procesu investičního projektu, a to v podobě mezistupně. Podle autorů je to z toho důvodu, že podrobná technicko-ekonomická zpráva neboli Feasibility study je významně časově a finančně nákladná.

Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 160) uvádí, že aby mohlo být o investici rozhodnuto, musí mít management firmy dostatek informací. Některé jsou podle autorek statické, například technické parametry nebo cena. Další informace mohou mít podle autorek svá specifika, která se budou vztahovat výhradně k danému investičnímu záměru.

V rámci fáze investiční Vochozka et al. (2021, s. 136) definují klíčové oblasti pro realizaci projektu: vytvoření organizační, právní a finanční základny, vytvoření projektové dokumentace a pořízení technologie, realizaci nabídkových řízení a jejich selekce, pořízení pozemků a budov, resp. jejich výstavbu, zabezpečení marketingových činností včetně školení zaměstnanců a kolaudace a záběhový provoz. V této fázi hraje podle autorů významnou roli kvalitně zpracovaný projekt a projektové řízení.

Fázi provozní lze podle Vochozky et al. (2021, s. 137) chápat jako fázi, kde se mohou projevat určité problémy. Na ty lze podle autorů nahlížet z pohledu dlouhodobého a krátkodobého. Autoři uvádí, že krátkodobý pohled se vztahuje zejména na oblast uvedení projektu do provozu. Naproti tomu dlouhodobý pohled se již podle autorů dává do souvislosti s naplňováním celkové strategie.

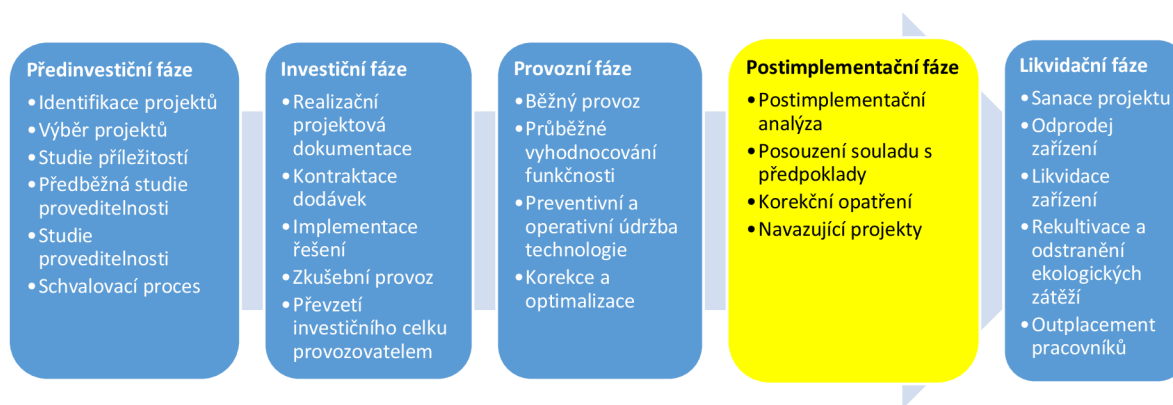
Vochozka et al. (2021, s. 137) označují fázi ukončení a likvidace projektu jako naplnění doby svého života. Pokud je vykazována nějaká hodnota, stává se podle autorů součástí celkového příjmu z investice, a to za předpokladu jejího možného zpeněžení.

Z uvedeného vyplývá, že investiční činnost spočívá zejména ve snaze udržovat prosperitu podniku nebo ho rozšiřovat. V rámci investičního procesu dochází k vynakládání finančních prostředků za účelem získání zpravidla dlouhodobého majetku, který firmě přináší nový užitek.

Každý podnik by měl mít správně zvolenou investiční strategii, která vede k naplňování firemních cílů a je v souladu se zájmy vlastníků a schopnostmi řídicích pracovníků. Investiční proces prochází několika fázemi, a to od plánování, až po ukončení. Důležitým předpokladem pro správný průběh investiční činnosti podniku je informační vybavenost.

Jednotlivé fáze investičního procesu graficky znázorňuje Obrázek 2. Všechny fáze na sebe navazují a vyžadují provedení uvedených dílčích činností.

Obrázek 2 Fáze investiční činnosti



Zdroj: vlastní zpracování dle prezentace doc. Špačka z předmětu finanční management

### ***Finanční plánování***

Jedním z předpokladů pro dosažení úspěšnosti investiční činnosti je finanční plánování. Jeho podstatou je stanovení všech prostředků a dalších organizačních souvislostí pro dosažení plánů.

Z hlediska metod Vochozka et al. (2021, s. 250) rozlišují jejich tři základní varianty: intuitivní, statistické a kauzální. Autoři uvádí, že v praxi je možné pozorovat, že metody nejsou obvykle aplikovány separátně, ale dochází k jejich prolínání. Podle autorů není definováno žádné univerzální pravidlo pro použití konkrétní metody, tudíž je velmi důležité, aby byla volena na základě individuálních potřeb daného podniku. Významnou roli podle autorů hraje typ podniku, charakter jeho výroby či technologie.

Intuitivní metody podle Vochozky et al. (2021, s. 250) vychází ze zkušeností a subjektivních odhadů ekonomů, kteří mají v předmětném podniku na starost finanční plánování. Autoři uvádí, že výhodou je tedy možnost čerpat ze zkušeností odborníků, kteří mají vysokou úroveň teoretické i praktické odbornosti. Intuitivní metody nejsou podle autorů aplikovány systematicky, tedy nejsou nikde zaznamenávány. Tato metoda s sebou podle autorů tedy přináší i úskálí, které spočívá v riziku opomenutí důležitých vazeb.

Autoři Vochozka et al. (2021, s. 250) se shodují na definici statistických závislostí, které jsou nacházeny pomocí regresních funkcí. K jejich zpracování dochází podle autorů na základě již proběhlého vývoje. Autoři dále uvádí, že dochází k prodlužování vývojových časových řad do budoucna (metody proporcionálního vývoje majetku, závazků a nákladů v závislosti k plánovaným tržbám a metody regresní analýzy).

Statistické metody podle Vochozky et al. (2021, s. 250) poskytují exaktní vyjádření predikcí za použití daných postupů. Mohou být tedy podle autorů automatizovány, což s sebou přináší časové usnadnění.

Vochozka et al. (2021, s. 250) upozorňují, že nevýhoda může spočívat v tom, že tato metoda předpokládá takový vývoj ekonomických výsledků, jakého bylo dosahováno v minulosti (nezhledňuje možnost vzniku mimořádné události). Autoři uvádí, že intuitivní metoda přináší mnohem lepší výsledky než metoda statistická.

Nejoptimálnější metodou z hlediska finančního plánování je podle Vochozky et al. (2021, s. 251) metoda kauzální. Ta podle autorů vychází z dosavadních výsledků hospodaření, dalších ekonomických plánů a jako zdroj využívá predikce vývoje makroekonomických ukazatelů.

Kauzální metoda podle autorů používá základní veličinu a na jejím základě vytváří předpoklad o vývoji ostatních veličin. Autoři veličiny rozdělují do čtyř druhů:

- 1) vstupní veličiny odvíjející se ze tří základních zdrojů:
  - a. údaje o stavu majetku a dosavadních hospodářských výsledků;
  - b. z výstupů dalších podnikových plánů;
  - c. z makroekonomických prognóz;
- 2) požadované veličiny, které vyjadřují cílový stav určitých ukazatelů (např. likvidita, rentabilita atd.), kterých chce podnik dosáhnout;
- 3) výstupní veličiny, které byly vypočteny na základě vzorce, který se skládá z vstupních nebo požadovaných veličin;
- 4) kontrolní veličiny, jejichž úkolem je zjišťování jejich správného zachycení v předmětných výkazech (např. shoda mezi výsledkem hospodaření uvedeným ve výkazu zisku a ztráty a v rozvaze).

Autoři Vochozka et al. (2021, s. 251) uvádí, že nejčastěji zvolenou veličinou jsou tržby, a to s ohledem na jejich významnou důležitost z hlediska chodu podniku.

Důležitým aspektem finančního plánování je i kontrola plnění plánu. Podle Vochozky et al. (2021, s. 251 a 252) existuje několik způsobů, jak kontrolu provádět. Podle autorů je prováděno pozorování realizovaných postupů z hlediska plnění norem, úkolů a dodržování pracovních postupů.

Podle Vochozky et al. (2021, s. 252) je následně nutné pověřené zaměstnance seznamovat s poznatky, které toto pozorování přináší. V případě, kdy dojde k neplnění stanoveného plánu je podle autorů nutné mít připravené operativní sanace, které odchýlení vyřeší. Podle autorů je velmi důležitá i interpretace výsledků kontroly, tedy její srozumitelnost. Autoři dále uvádí, že výstupy kontrolní činnosti slouží jako podklad pro tvorbu budoucích plánů. Tím se podle autorů předchází opakování chyb, a tedy dochází ke zvyšování ekonomické efektivity.

## **2.2.2 Ekonomická efektivity a komerční životaschopnost investičních projektů**

Podstatou investiční strategie je především ekonomická efektivity. Aby však byl investiční projekt realizovatelný, musí být i komerčně životaschopný. Management podniku musí mít dobře zmapované hranice svých možností, a to zejména z hlediska zdrojů financování, personálních kapacit, know-how a dalších aspektů. Z toho důvodu je potřeba zvažovat jak ekonomickou efektivity, tak komerční životaschopnost každé investice, kterou podnik realizuje nebo zvažuje realizovat.

### ***Ekonomická efektivity investičních projektů***

Aby bylo možné ošetřit rizika, která vznikají v rámci realizace investiční strategie, je třeba uplatňovat metody hodnocení efektivity investic (Fotr et al. 2020, s. 386). Správným hodnocením získá podle autorů zodpovědný manažer kvantifikované vyjádření výsledků konkrétní investice. Tuto činnost Fotr et al. (2020, s. 386) nazývají finanční controlling a definují tři základní hodnocené atributy investice:

- likvidita, která spočívá ve sledování finančních toků plynoucích z investice, a to po celé období jejího trvání;
- čas jako odhadovaná doba trvání investičního projektu
- rizika, tedy míra výnosu, která má za cíl pokrýt předpokládané riziko a souvisí se způsobem financování.

Fotr et al. (2020, s. 386 a 387) uvádí, že u investic velkého rozsahu (obvykle do dlouhodobého majetku) je hodnocena jejich věcná náplň a finanční rozhodnutí ohledně velikosti alokovaných zdrojů na investici. Obě kritéria jsou podle autorů hodnocena souběžně a jedná se o posuzování ekonomické efektivnosti investičních projektů.

Tato kritéria jsou podle Fotra et al. (2020, s. 387) dělena na statická a dynamická. Statická kritéria dle autorů nezohledňují čas a mají za cíl umožnit rychlé posouzení, zda má být investice schválena, dále posuzována nebo zamítnuta. Naproti tomu dynamická kritéria podle autorů vychází z časových souvislostí a posuzují investice z různých pohledů, přičemž zvolená metoda je v souladu s cíli investice. Autoři v rámci praktického využití popisují následující příklady metod:

- **metody statické**, tedy například celkový čistý příjem z investice, rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROI), účetní rentabilita investice a doba úhrady celkových investičních nákladů (řazeno mezi);
- naproti tomu **metody dynamické**, tedy například čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, modifikované vnitřní výnosové procento, použití perpetuity pro výpočet návratnosti metodou DCF, doba úhrady celkových investičních nákladů a index rentability.

Čižinská (2018, s. 177) upozorňuje, že moderní finanční management se opírá zejména o metody dynamické. Důvodem je podle autorky potřeba respektování časového faktoru, a tím předcházet zkreslování údajů v dlouhodobém horizontu. Autorka upozorňuje, že investiční projekty mohou mít dobu svého trvání v letech a desetiletích. Z toho důvodu je významnost času natolik podstatná, že je podle autorky potřeba celkové příjmy a výdaje vždy vyjádřit k určitému datu, a to formou diskontování, respektive úročení.

Čižinská (2018, s. 177) uvádí, že pro stanovení diskontní sazby je pak základem vážený průměr nákladů kapitálu, zkráceně WACC. Weighted Average Cost of Capital, zkráceně WACC vyjadřuje vážené průměrné náklady na kapitál, které zahrnují základní kapitál; dlouhodobé bankovní úvěry; součet základního kapitálu a dlouhodobých bankovních úvěrů; alternativní náklady na základní kapitál; náklad na dlouhodobé bankovní úvěry; sazba z daně příjmů (Váchal et al., 2013, s. 207). Míru návratnosti WACC lze však podle Čižinské (2018, s. 177) očekávat pouze u investic, které svým charakterem nejsou nijak dotčeny vnějšími okolnostmi, kterými mohou být například legislativní nařízení.

Devaux (2015, s. 22) se snaží problematiku hodnocení investic pojímat tak, aby byl postup co nejjednodušší a tím lépe aplikovatelný v manažerské praxi. Autor předpokládá, že základní otázka, kterou si manažer bude pokládat, vychází z komparace očekávané tržní hodnoty a rozpočtu, respektive očekávané tržní hodnoty skutečných nákladů. Porovnávání rozpočtovaných a skutečných nákladů je podle autora velmi důležité pro účely získání potřebných zkušeností do dalších projektů.

Devaux (2015, s. 22) dále upozorňuje, že je zároveň velmi důležité, aby snahou nebylo cílit na minimalizaci rozpočtovaných nákladů, ale na jejich přesné predikování. Pokud jsou rozpočtované náklady nadhodnocené, tak je podle autora očekávaný zisk příliš nízký a může docházet ke zbytečnému zamítnutí investice ve fázi jejího plánování. V opačném případě může být očekávaný zisk podle autora vyšší než rozpočtovaný a taková investice bude hodnocena neuspokojivě, jelikož nebylo dosaženo naplánovaného výsledku, na základě kterého byl předmětný investiční projekt schvalován.

### ***Komerční životaschopnost investičních projektů***

Polách et al. (2012, s. 81) uvádí, že v rámci hodnocení ekonomické efektivity investičního projektu je vhodné provést i vyhodnocení jeho komerční životaschopnosti. Zjištění komerční životaschopnosti podle autorů podpoří rozhodovací proces, a to z pohledu schopnosti daného podniku zajistit návratnost investice ve stanoveném časovém horizontu.

Podle Polácha et al. (2012, s. 81) jsou nástrojem pro určení komerční životaschopnosti projektu toky hotovosti pro finanční plánování. Ty jsou podle autorů zdrojem informací, zda je subjekt schopen dostát všem peněžním výdajům. Pokud investiční projekt realizuje nově vzniklý subjekt, pak tyto toky podle autorů představují velmi věrohodný obraz o tom, jak je firma schopna hradit všechny potřebné výdaje spojené s předmětnou investicí.

### **2.2.3 Postimplementační analýzy investičních projektů**

Weygandt, Kimmel a Kieso (2018, s. 1253) uvádí, že podmínkou dobrého řízení každé organizace je zpětné vyhodnocování svých investic. Toto hodnocení se podle autorů nazývá postaudit, což je označení pro důkladné vyhodnocení toho, jak odpovídá skutečný výsledek plánu. Kromě zpětného vyhodnocení investiční činnosti slouží podle autorů postimplementační analýzy i pro získání užitečné sady poznatků, které mohou být aplikovány pro další projekty.

Podle Weygandta, Kimmela a Kieso (2018, s. 1253) předmět postauditů představuje použití stejných technik jako při vytváření investičního plánu. Rozdíl je však podle autorů v tom, že do výpočtů se dosazují skutečná data, která se následně porovnávají s těmi předpokládanými. Z manažerského hlediska je pak podle autorů třeba, aby pracovníci, kteří vytvářeli odhady, vysvětlili rozdíly výsledků předinvestičního plánu a výsledků postauditů.

Fotr a Hnilica (2014, s. 27) uvádí, že předmětem postauditů je retrospektivní analýza investičních projektů. Základním předpokladem postimplementačních analýz je podle autorů porovnávání plánovaných předpokladů s reálnými výstupy. Příkladem jsou podle autorů objemy prodeje, cenové kalkulace, úrokové sazby, měnové kurzy atd.

V neposlední řadě podle Fotra a Hnilici (2014, s. 27) dochází k porovnávání plánovaných a dosažených hospodářských výsledků. Výsledkem tohoto procesu by mělo být vytvoření strukturovaného přehledu chyb, které se v průběhu realizace investičního projektu vyskytly. Cílem postauditů je poučování se z chyb, které nebudou opakovány v dalších investičních projektech.

Pokud projektové týmy provádí důsledně postimplementační analýzy, a to s kritickým pohledem na věc, přináší to pro podnik velké množství pozitiv, například v oblasti úspory nákladů na investiční projekty. Kvalita a efektivnost řízení investičních projektů je i jedním z aspektů, které banky vyhodnocují v rámci úvěrových schvalovacích procesů.<sup>2</sup> Firmy tedy musí dbát na to, aby se jejich projektové procesy neustále zlepšovaly a rozvíjely.

Fotr et al. (2017, s. 159) uvádí, že poznatky postimplementačních analýz, které vedly k neúspěchu, respektive úspěchu je třeba využívat pro tvorbu podnikové strategie. Soubor takových poznatků je nazýván pojmem „lessons learned“. Fotr et al. (2017, s. 67), že je potřeba tyto poznatky široce komunikovat napříč celou organizací. Podle autorů tak dochází k předcházení chybovosti nebo naopak uplatnění zjištěných přínosů v praxi a tím ke zvýšení efektivnosti budoucí investiční činnosti. Z poznatků autorů lze vyvozovat, že je nezbytné, aby se postimplementační analýzy prováděly včas, tedy bez zbytečných odkladů. Zároveň lze na

---

<sup>2</sup> Kvalita a kontinuita řízení investičních projektů je dokonce i jedním z tzv. KO kritérií v případě dlouhodobého investičního financování (Zdroj: vlastní poznatek na základě několikaleté působnosti v bankovní praxi).



základě uvedeného dojít k závěru, že je potřeba mít k dispozici ověřené výsledky a dostatek informací, což zajistí správnost jejího provedení.

Kromě načasování postauditů je důležité i kladení důrazu na jeho objektivnost, což je zajištěno tím, že jeho provádění není svěřeno výhradně do rukou projektového týmu, ale zabývají se jím pracovníci, kteří doposud neměli s předmětným projektem žádnou spojitost (Doležal et al., 2012, s. 43). Pracovníci, kteří se pak na vyhodnocení podílí, by podle autorů měli být složeni z lidí, kterým lze důvěřovat, a to zejména z důvodu přístupu k citlivým informacím (riziko přenosu složitě nabytých poznatků ke konkurenci).

Doležal et al. (2012, s. 43 a 44) definují několik základních oblastí, na které je potřeba se orientovat v rámci vyhodnocování projektů. Tyto oblasti autoři sumarizují do následujících hledisek:

- časové- vyhodnocování skluzu, respektive předstihu oproti plánovanému harmonogramu činností;
- nákladové- překročení, respektive nedosažení predikovaných nákladů;
- odchylkové- návaznosti v činnostech, potřeby zdrojů;
- metodové- vyhodnocení vhodnosti použitých metod, pomůcek, tabulek atd.
- lidských zdrojů- fungování, spolupráce a výkon pracovníků, kteří se podíleli na projektu;
- systémové- fungování programů, které byly používány jako pomůcky pro projektové řízení;
- administrativní- směrnice, dokumentace, legislativní nařízení atd.

Podniky v praxi vychází i z dalších hledisek, které si samy stanoví na základě vlastních zkušeností z řízení projektů (Doležal et al., 2012, s. 44). Výsledkem důsledně vedené projektové dokumentace je podle autorů kvalitní zdroj dat a informací, které slouží pro zpracování postimplementační analýzy.

Z pohledu projektového řízení jsou nejčastěji používány metody Systémové postimplementační analýzy (metoda, která kriticky vyhodnocuje proběhlé děje), Paretovy analýzy (metoda, která má za cíl definovat soubor rozhodujících příčin problematických situací) a Ishikawův diagram, který má za úkol graficky porovnávat příčiny a důsledky problematických skutečností a dějů (Doležal et al., 2012, s. 45). Z autorových poznatků lze tedy vyvozovat, že významným přínosem v rámci provádění postimplementačních analýz jsou moderní technologie, které s sebou přinášejí velké množství systémových řešení, které umožňují její strukturovaný proces. Z toho vyplývá, že tím se otevírá prostor pro docílení vytvoření souboru srozumitelných a jednoznačných výstupů, které povedou ke správnému vyhodnocení a vytvoření závěrů, které budou aplikovány na dalších investičních projektech, které podnik plánuje realizovat.

Doležal et al. (2012, s. 45) uvádí, že kromě shromažďování vlastních poznatků by mělo být součástí vytváření zlepšovacích procesů i čerpání z projektů jiných organizací. Ty mohou podle autora do organizace přinést zkušenosti pracovníci, kteří do organizace přicházejí z jiných podniků v rámci předmětného oboru (samozřejmě v souladu se zachováním závazků mlčenlivosti atd.).

Doležal et al., 2012, s. 45 uvádí, že kromě poznatků, které do společnosti přináší pracovníci, může být čerpáno i například z projektů, které realizovaly veřejné instituce a mají povinnost uveřejňovat výsledky své investiční činnosti podle zákona o veřejných zakázkách.



## 2.3 Popis výzkumných metod

Vochozka et al. (2020, s. 9) uvádí, že hodnocení podniku a jeho investiční činnosti je velmi důležitou součástí efektivního řízení podniku. Důvody podle autorů spočívají v proběhlé hospodářské krizi, která s sebou přinesla zvýšení opatrnosti. To se dle autorů projevuje jak v oblasti financování, kdy banky zpřísnily přístup k poskytování úvěrů, tak v dalších oblastech, kterými může být například pořizování cenných papírů atd. Provádění evaluace firmy se podle Vochozky et al. (2020, s. 9,10) dá rozdělit podle subjektů, které analýzu provádí. Podle autorů se tedy jedná o hodnocení podniku podnikem samotným, hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti a hodnocení podniku ze strany externích subjektů.

Vochozka et al. (2020, s. 9) uvádí, že podnik samotný rozlišuje hodnocení pro potřeby managementu (zpětná vazba své činnosti) a dále pro potřeby majitelů (zpětná vazba o vývoji jejich bohatství). V případě, že podle autorů v podniku dochází k vlastnické změně (například z důvodu fúze, štěpení nebo prodeje firmy), pak hodnocení probíhá zejména ve vztahu k jeho tržnímu ocenění. Externí forma hodnocení slouží podle autorů zejména subjektům, které s předmětným podnikem určitým způsobem spolupracují (např. banky, dodavatelé, odběratelé atd.). Tyto subjekty mají podle autorů zájem na prosperitě dané firmy, a to s ohledem na kontinuitu vzájemné spolupráce.

Popis praktického využití výzkumných metod uvedených v této kapitole je součástí každé příslušné podkapitoly. Výzkum byl prováděn na investičním projektu konkrétního, existujícího podniku. Za účelem snahy o uchránění předmětné organizace před možným únikem některých informací ke konkurenci nebyl podnik konkrétně jmenován, ale byly záměrně zaměněny názvy a další informace, které by mohly podnik nějakým způsobem identifikovat. Data byla získávána přímo z prostředí předmětné organizace a dále z uveřejňovaných účetních výkazů, které zároveň tvoří přílohu této práce. Veškeré údaje byly použity se souhlasem vlastníků firmy.

### 2.3.1 Obsahová analýza

Sikdar (2017, s. 34) uvádí, že analýza dokumentů může obsahovat všechny typy dokumentů, které jsou ve firmě k dispozici. Mezi tyto dokumenty autor řadí například výkazy, zápisy z interních schůzí nebo tiskové zprávy. Podle Bell et al. (2019, s. 280) je obsahová analýza vhodným nástrojem pro získání odpovědi na výzkumné otázky, které hledají souvislost mezi různými jevy. Metoda obsahové analýzy dle autorů napomáhá orientovat se v odborných dokumentech a správně pracovat s jejich obsahem. Základním předpokladem obsahové analýzy jsou tedy dle autorů dva hlavní aspekty: objektivita a systematičnost. Sikdara (2017, s. 34) doplňuje, že

Autoři Bell et al. (2019, s. 280) dále uvádí, že objektivita obsahové analýzy, spočívá zejména v důrazu na eliminaci tendencí k osobnímu zkreslování, a tedy potlačení zaujatosti. Autoři kladou důraz na systematičnost, která je zásadní pro kvalitní zpracování obsahové analýzy. Autoři dále ve vztahu k obsahové analýze uvádí, že pokud by mělo dojít k výzkumu dvěma nezávislými subjekty stejného problému, tak by se výsledky měly shodovat (nebude na ně mít dopad osobní vliv osoby provádějící výzkum).

Bell et al. (2019, s. 280) dále uvádí, že se jedná o výzkumnou strategii, která umožňuje vytvářet konstruktivní obraz důležitého významu například v textových dokumentech. Tedy s určitou jistotou a systematickým způsobem zachytit vyjádření určitých souvislostí. Autoři uvádí, že pro správné provedení obsahové analýzy je potřeba naplnění několika základních předpokladů. Bell et al. (2019, s. 281) tyto předpoklady definují jako nezbytné pro zachování objektivního přístupu k výzkumu, a řadí mezi ně například:

- přesnou specifikaci výzkumných otázek a jejich systematické řazení;

- konkrétní definici předmětu zájmu;
- volbu vhodného vzorku pro analyzování obsahu;
- systematické řazení dat například pomocí ucelené tabulky s číslováním.

Bell et al. (2019, s. 281) uvádí, že přesné specifikování výzkumných otázek je důležité zejména pro účely naplnění základního cíle, kterým je získání odpovědi na konkrétní témata. Při nesplnění této podmínky může podle autorů vzniknout riziko, které spočívá v potencionální nesprávné interpretaci nebo vzniku nebezpečí, že budou zkoumány irelevantní zdroje.

Podle Bell et al. (2019, s. 281) je z hlediska výběru vhodného vzorku nezbytné se zaměřit na to, do jaké míry zapadá do kontextu zkoumané problematiky. Podle autorů se tak předejde riziku nepochopení nebo použití nevhodného zdroje. Autoři uvádí, že je tedy potřeba vybírat vhodný vzorek jak z hlediska nosiče, tak jeho obsahu. Bell et al. (2019, s. 285) kladou důraz na to, aby autor obsahové analýzy usiloval o co největší efektivnost jejího provedení. Autoři proto uvádí, že je vhodné, aby jejím výstupem byla například tabulka, která zachycuje předmětné výzkumné otázky a klíčová slova. Údaje v této tabulce by měly být podle autorů očíslovány a přehledně řazeny.

McDonald a Levine-Clark (2019, s. 952) rovněž obsahovou analýzu definují jako hlavní nástroj pro rozbor citovaného textu. Autoři kladou důraz na skutečnost, že je nezbytné, aby docházelo k co nejpřesnějšímu klasifikačnímu postupu, přičemž odkazují na Stiglera a Friedlanda, kteří použili jednorozměrný motivačně-citační model. Ten se podle autorů skládá ze tří základních kategorií: „příznivé“, „nepříznivé“ a „neutrální“. McDonald a Levine-Clark (2019, s. 952) ale poznamenávají, že bohužel existuje velké procento pramenů, které spadají do kategorie neutrální, a proto je následně potřeba je podrobovat dalším rozborům, a to například formou rozhovorů s autorem, pokud je to možné.

### ***Praktické využití obsahové analýzy***

Dostupná literatura byla zpracována metodou obsahové analýzy. Za účelem jejího vypracování byly nejprve formulovány nejdůležitější otázky, na které bylo následně potřeba hledat v odborné literatuře odpovědi. Otázky byly formulovány následovně:

- 1) Co je investiční činnost?
- 2) Jaké jsou druhy investic?
- 3) Jaké jsou fáze investiční činnosti?
- 4) Jak se měří ekonomická efektivnost?
- 5) Co jsou postimplementační analýzy?
- 6) Jak probíhá proces analýzy rizik?
- 7) Co jsou scénáře?
- 8) Jaký je přínos scénářů?
- 9) Jak tvořit scénáře?

Kategorizaci otázek zobrazuje Příloha 1.

Následně byla vytvořena strukturovaná tabulka, která obsahovala následující kategorie:

- 1) typy zdrojů: odborné knihy, odborné časopisy, důvěryhodné internetové zdroje, ekonomické výkazy předmětné organizace;
- 2) parametry zdrojů: rok vydání 2012 a novější, čeští nebo zahraniční autoři;
- 3) označení, na jakou z formulovaných otázek publikace přináší odpovědi.

Tato tabulka je uvedena jako Příloha 2 a byla použita tak, že došlo k vyselektování literatury, která splňovala kritéria, jak popisuje Příloha 1. K vytvoření této pomůcky byl použit program

MS Excel. Výstupem byl seznam literatury, se kterým bylo možno dále pracovat podle relevantnosti, respektive možné začít literaturu systematicky zpracovávat pro účely jejího použití jako základního teoretického podkladu této práce.

### **2.3.2 Finanční modelování**

Aby bylo možné provést vyhodnocení investičního projektu, musí být modelovány základní ekonomické ukazatele. Na investici je potřeba nahlížet jak z hlediska výnosů a nákladů a dále je potřeba provést cashflow analýzu. Zároveň je nutné posuzovat náklady kapitálu. Vhodným nástrojem pro modelování je aplikace scénářů.

Z hlediska nákladů u investičních projektů musí dojít ke stanovení jejich výše a následně k jejich členění. Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 20) člení náklady podle druhu (spotřeba materiálu, energie, služby, osobní náklady, odpisy a finanční náklady), účelu (přímé, režijní), závislosti na změnách výroby (fixní a variabilní), podle podnikových funkcí a dále např. oportunitní nebo přírůstkové. Pro vytvoření systematického a přehledného rozpisu nákladů je tedy dle autorek Taušl Procházkové a Jelínkové (2018, s. 20) vhodné sestavení strukturované tabulky, kdy v prvním sloupci je uvedena nákladová položka a v dalších sloupcích je zvolený druh členění.

Podle Taušl Procházkové a Jelínkové (2018, s. 44) je potřeba rozlišovat výnosy od příjmů. Autorky dále uvádí, že z hlediska podniku lze považovat za výnosy finanční částku, kterou podnik získal za určité účetní období, ale tato částka nemusí být nutně v daném období inkasována v peněžní podobě. Autorky uvádí, že je potřeba znát základní skladbu výnosů, proto je dobré je správně kategorizovat.

Dalším ukazatelem je cashflow investičního projektu. Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 104 a s. 105) uvádí, že cash flow představuje skutečný peněžní tok za určité období. Autorky dále uvádí, že cash flow se sestavuje ve třech oblastech, a to pro provozní činnost (například zásoby, zálohy, pohledávky a závazky z obchodních vztahů atd.), investiční činnost (pořízení dlouhodobého majetku a příjmy z prodeje dlouhodobého majetku) a finanční činnost (např. úvěry, navyšování základního kapitálu nebo vyplácení podílu na zisku). Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 105) uvádí, že cashflow je možné stanovit dvěma metodami, tedy metodou přímou a metodou nepřímou. Přímá metoda, která je podle autorek z hlediska zpracování jednodušší se stanoví jako rozdíl peněžních příjmů a výdajů.

Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 105) uvádí, že nepřímá metoda se zakládá na úpravě zisku o nesoulad mezi příjmy a výnosy a výdaji a náklady. Přesné stanovení cash flow nepřímou metodou má podle autorek takovou podobu, že k zisku se přičítají všechny příjmy, které nebyly výnosy, dále se odečítají všechny výnosy, které nebyly příjmy, následně se odečítají výdaje, které nebyly náklady, a nakonec se přičítají náklady, které nebyly výdaj. Podle autorek je následně výsledkem údaj, ze kterého vyplývá, že navýšení majetku znamená úbytek peněžních prostředků a snížení majetku naopak znamená zvýšení peněžních prostředků.

### ***Scénáře***

Moderní metodou pro modelování v organizacích jsou scénáře. Ty se od prognóz odlišují zejména tím, že nemají za cíl vytvářet predikci vývoje budoucnosti, ale snaží se nabídnout přehled možných, věrohodných vyvojit budoucnosti (Fotr a Souček, 2020, s. 17). Jedná se tedy o nástroj, který zjednodušuje rozhodování v rámci strategického řízení. Podle Fotra a Součka (2020, s. 63), kteří vychází z doporučení společnosti Shell je potřeba tvorbu scénářů chápat jako projekt. Před zahájením samotné tvorby scénářů je podle autorů potřeba definovat základní charakteristiky tohoto projektu, kam se řadí jeho cíl, uživatelé scénářů, sponzoři projektu,

důvody volby scénářového přístupu, délku časového období, které budou scénáře pokrývat, plánované výsledky a výši nákladů, které budou vynaloženy. Základním předpokladem pro tvorbu scénářů je podle autorů stanovení hybných sil. Ty podle autorů představují veškeré faktory, které ovlivňují budoucí vývoj.

Fotr a Souček (2020, s. 63) uvádí, že standardní metodu tvorby scénářů tvoří osm fází. **První fáze** podle autorů specifikuje řešený problém a cíle, přičemž je nezbytné definovat určité charakteristiky jako je složitost, významnost, délka časového horizontu a zapojení stakeholderů, kteří mohou řešení problému ovlivnit.

Fotr a Souček (2020, s. 63) uvádí, že v rámci **druhé fáze** dochází ke stanovení účastníků tvorby scénářů. Předpokladem podle autorů je, aby tito účastníci disponovali určitými vlastnostmi, kam lze zahrnout zájem o řešenou problematiku a zvědavost s otevřenou myslí. To podle autorů zajišťuje přínos v podobě různých pohledů a stanovisek. Autoři poznamenávají, že tito účastníci musí zároveň řešenému problému dobře rozumět. Role jednotlivých účastníků tvorby scénáře by podle autorů měly spočívat v koordinátorovi projektu tvorby scénářů a dále odborníků a expertů.

Autoři Fotr a Souček (2020, s. 64) definují **třetí fázi** jako tu nejvýznamější. Podle autorů spočívá ve stanovení hybných sil. Autoři rozlišují dva základní typy hybných sil, tedy trendy (budoucí vývoj lze prognózovat) a nejistoty (faktory mající významný dopad na budoucnost a jejich predikování je složité). Identifikaci hybných sil dělí Fotr a Souček (2020, s. 64) do tří základních kroků. Za prvé je podle autorů potřeba pomocí nástrojů jako SWOT nebo PEST identifikovat co největší množství hybných sil. Dále podle autorů probíhá redukce rozsáhlého souboru, a to na základě jejich významnosti (z hlediska intenzity dopadů a pravděpodobnosti výskytu). Autoři uvádí, že k tomu slouží matice dopadů a nejistot, ze které vyplývá, že důležitost hybné síly stoupá s růstem intenzity a pravděpodobnosti. Za třetí se podle autorů pomocí influenčních diagramů vytváří skupiny hybných sil (dle charakteru a vazeb).

V rámci **čtvrté fáze** podle Fotra a Součka (2020, s. 64) dochází k vlastní tvorbě scénářů. K jejich tvorbě slouží podle autorů scénářové matice, jejichž základ spočívá ve dvou nejvýznamnějších kritických nejistotách, které byly zjištěny v předchozí fázi. Pro každou nejistotu se dle autorů určí dvě extrémní hodnoty, které představují určitý rámec v rámci matice. Matice se pak dle autorů skládá ze čtyř kvadrantů, v rámci které každý reprezentuje jeden scénář, a to na základě kombinací extrémních hodnot.

Podle Fotra a Součka (2020, s. 64) představuje **pátou fázi** pojmenování scénářů, respektive zpracování verbální podoby jejich příběhů. Předpokladem těchto příběhů je podle autorů stručnost, výstižnost, odlišnost od ostatních scénářů a snaha o snadnou zapamatovatelnost.

Fotr a Souček (2020, s. 64) uvádí, že výsledkem by měl být vznik zajímavých a závažných příběhů o budoucnosti, které otevírají prostor pro změnu myšlení a pro dialog vedení organizace. V rámci **šesté fáze** pak podle autorů probíhá komunikace a prezentace scénářů (je vhodné i využití vizuálních prvků pro lepší zapamatovatelnost).

Autoři Fotr a Souček (2020, s. 65) dále uvádí, že **sedmou fází** je testování konzistence, která je rozlišována na dva druhy, tedy interní a externí. Interní podle autorů prověřuje, zda může docházet k souběžnému výskytu jejich prvků (trendy a kritické nejistoty). Externí má podle autorů za cíl zjistit, zda se některé scénáře nemohou vzájemně vylučovat (pokud ano, je nutné soubor scénářů korigovat).

Podle Fotra a Součka (2020, s. 65) v rámci poslední, **osmé fáze** dochází k monitorování okolí a aktualizaci scénářů. Podniky totiž dle autorů musí zjišťovat, v souladu s jakým scénářem se situace vyvíjí. Autoři upozorňují, že je tedy potřeba vytvořit účinný systém včasného varování za účelem monitorování klíčových faktorů. Proto se podle autorů vytváří soubor indikátorů,

kteří umožní včasné zjištění signálů. S ohledem na skutečnost, že v průběhu času může docházet ke změnám organizačního prostředí, tak autoři upozorňují na nezbytnost provádění periodické aktualizace scénáře.

### ***Praktické využití finančního modelování***

Z uvedených metod finančního modelování byla využita tvorba scénářů a analýza cash-flow. Scénáře byly použity za účelem nalezení pravděpodobných vývojů situace a cash-flow analýza byla realizována za účelem vytvoření obrazu o schopnosti včasných úhrad spojených s investičním projektem.

Tvorba scénářů má v praktické části uplatnění v rámci předinvestiční fáze. Scénáře umožnily vytvoření obrazu o potenciálních trendech a nejistotách. Scénáře byly vypracovány v následujících krocích:

- 1) definování cílů a charakteristik investičního projektu;
- 2) stanovení hybných sil (trendů a nejistot) na základě SWOT analýzy (graficky vyjadřuje Příloha 3);
- 3) tvorba scénářů se zohledněním nejistot s největším významem (graficky vyjadřuje Příloha 4);
- 4) pojmenování scénářů.

Cash-flow analýza byla použita za účelem posouzení peněžního stavu daného záměru. Byla aplikována metoda přímá. Na základě předpokládaných a reálných údajů o peněžních příjmech a výdajích došlo k vypočtení jejich rozdílu a na základě výsledného údaje bylo možné vyhodnotit finanční soběstačnost investičního projektu.

### **2.3.3 Rozhodovací matice**

Blažek (2014, s. 117) uvádí, že úspěchu při realizaci investičního záměru lze dosáhnout vhodnou volbou varianty, a to v závislosti na budoucí situaci, která není předem známa. Jako jednu z možných metod pro vyhodnocení a volbu nejlepší varianty uvádí Blažek (2014, s. 119) rozhodovací matici, které předchází předběžné hodnocení rizikovosti variant, mezi něž lze zařadit například metodu párového srovnání variant. Rozhodovací matice dle autora pomáhá vybrat nejvhodnější variantu, a to jak za přítomnosti faktorů kvantitativní povahy, tak za přítomnosti faktorů povahy kvalitativní.

Blažek (2014, s. 119) dále uvádí, že pro výběr nejvhodnějšího scénáře je lepší použít pro vyhodnocení faktory kvantitativní, nicméně autor připouští, že za některých okolností není možné tyto faktory vyčíslit. Rozhodovací matice dle autora pomáhá určit pravděpodobnost a důsledky negativních vlivů vybrané varianty.

K vyhodnocení kvalitativních faktorů Blažek (2014, s. 112) uvádí, že lze využít expertního posouzení, přičemž definuje dva druhy faktorů. Autor uvádí, že oba druhy mají budoucí povahu a liší se ve své podstatě. Jejich podstatu autor definuje v pravděpodobnosti jejich naplnění a možnosti tyto faktory ovlivnit, tedy zda se jedná o faktory jednoznačné a do jisté míry předvídatelné, či o faktory rizikové s minimální možností jejich vývoj předvídat.

### ***Praktické využití rozhodovací matice***

Jednotlivé varianty konkrétního investičního záměru jsou detailně popsány v kapitole 3.4.2 této práce, přičemž pro účely předběžného hodnocení jednotlivých variant a následného vyhodnocení nejvhodnější varianty pomocí rozhodovací matice jsou jednotlivé varianty

označeny následovně: varianta „Brzda“ je označena V1, varianta „Zlatý důl“ je označena V2 a varianta „Správný směr“ je označena V3. Tyto kódy byly využity pro párové srovnání variant, které znázorňuje Příloha 8. Na základě párového srovnání variant byla vypracována rozhodovací matice pro V3 – variantu „Správný směr“, kterou shodně vizualizuje Příloha 8.

### 2.3.4 Metody investiční analýzy a investičního rozhodování

Základním předpokladem pro přijetí rozhodnutí o zahájení investičního projektu je znalost, zda je konkrétní investiční záměr životaschopný a zda bude mít takovou efektivnost, pro kterou se podniku vyplatí akceptovat určitou míru rizika. Za účelem získání primárního podkladu pro manažerské rozhodnutí o zahájení konkrétního investičního projektu se využívají metody statické (Čížinská, 2018, s. 177).

Nicméně pro účely zohlednění aspektů času a rizika, které jsou statickými metodami ignorovány, se dále volí metody využívající principy, o které se moderní management opírá, tedy metody dynamické (Čížinská, 2018, s. 177). Důvodem je přítomnost celé řady faktorů, které se v čase mění, a proto je nezbytné některé parametry diskontovat, a to za účelem zpřesnění.

Statické a dynamické metody pomohou vytvořit základní vyhodnocení. Výsledky jsou důležitou součástí komplexního hodnocení úspěšnosti, respektive ekonomické efektivnosti investičního projektu.

Získané výsledky jsou klíčovým podkladem pro schvalovací proces v rámci předinvestiční fáze. Zároveň půjde o podklad, který by mohl být použitý pro rozhodování o dalších investičních záměrech, což s sebou přináší časovou úsporu, a tedy pružnější rozhodovací proces v budoucnu.

#### *Statické metody*

Ze statických metod se nejvíce využívá metoda celkového čistého příjmu z investice, která se podle Fotra et al. (2020, s. 387) stanovuje jako rozdíl počátečních investovaných výdajů a celkových čistých příjmů z investice, a to v konkrétním časovém úseku, přičemž platí, že pro přijetí investice je potřeba, aby celkový čistý příjem dosahoval kladných hodnot.

Další statickou metodou podle Fotra et al. (2020, s. 387), kterou je možné uplatnit je rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Investment, ROI), která je obvykle vyjadřována v procentech, tedy následovně:

$$\frac{\text{Provozní hospodářský výsledek (EBIT)} \times 100}{\text{Celkový dlouhodobý investovaný kapitál}} \quad (1)$$

Podle autorů se z uvedeného vzorce vyvozuje, že při zvyšující se rentabilitě dlouhodobě investovaného kapitálu je investiční projekt výhodnější.

Podle Fotra et al. (2020, s. 387) se v rámci manažerské praxe dále často využívá i ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Capital Employed, ROCE), který je vyjádřen takto:

$$\frac{\text{Čistý zisk} + \text{úroky} \times (1 - \text{Sazba daně z příjmu})}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé závazky}} \quad (2)$$

Přínosem ukazatele ROCE je podle autorů vyjádření míry, kterou je podnik schopen odměnit dodavatele financování a jeho schopnost přilákat investory. Jak autoři zmiňují, tak ukazatel zároveň zohledňuje i kapitál pocházející z jiných než vlastních zdrojů.

Fotr et al. (2020, s. 388) uvádí, že účetní rentabilita investice (Accounting-Based Profitability Measures) je další používanou statickou metodou a je vyjádřena následovně:

$$\frac{\text{Průměrný roční zisk} \times 100}{\text{Průměrná zůstatková cena investice}} \quad (3)$$

Čím vyšší je procentuální hodnota, tím je investiční projekt efektivnější (Fotr et al. 2020, s. 388).

Další důležitou statickou metodou, jak definuje Fotr et al. (2020, s. 388) je doba úhrady celkových investičních nákladů. Autoři uvádí, že tato metoda přináší informaci, jaká je potřebná doba pro úhradu celkových investičních výdajů. Její vyjádření je podle autorů následující:

$$\frac{\text{Investiční výdaj}}{\text{Čisté příjmy z investice}} \quad (4)$$

Autoři poznamenávají, že tato metoda má několik nedostatků, které je nezbytné brát v úvahu. Meto dle autorů například nerespektuje časový průběh peněžního toku, nejsou zahrnuty čisté příjmy z investice po době úhrady a zcela nerespektuje faktor času a rizika.

### **Dynamické metody**

Z dynamických metod je používanou metodou tzv. čistá současná hodnota, kterou Fotr et al. (2020, s. 389) vyjadřují následovně:

$$\sum_{i=1}^n \frac{(\text{Čisté peněžní toky})_i}{(1+r)^i} \quad (5)$$

kde:

n je doba životnosti projektu v letech,

i je úroková míra,

r je diskontní faktor.

Dále autoři poznamenávají, že investici lze posuzovat jako efektivní, když čistá současná hodnota vychází kladně.

Další dynamickou metodou podle Fotra et al. (2020, s. 389) je vnitřní výnosové procento, které je rovněž označováno jako „Internal Rate of Return, IRR“:

$$\sum_{i=1}^n \frac{(\text{Čisté peněžní toky})_i}{(1+r)^i} = 0 \quad (6)$$

kde:

n je doba životnosti projektu v letech,

i je úroková míra,

r vyjadřují náklady na kapitál.

Autoři uvádí, že dojde k výpočtu IRR jako neznámého nákladu kapitálu ( $r$ ). Autoři dále uvádí, že za účelem vyhodnocení efektivnosti je nutné provést porovnání s požadovanou výnosností kapitálu alokovaného na investiční projekt.

Za účelem získání informace, kdy bude dosaženo celkového splacení kapitálového výdaje, se v praxi využívá metoda Diskontovaná doba návratnosti, zkráceně DDN, kterou Čížinská (2018, s. 180) vyjadřuje následovně:

$$KV = \sum_{t=1}^d \frac{P_t}{(1+r)^t} \quad (7)$$

kde:

d je diskontovaná doba návratnosti,

$P_t$  je očekávaný peněžní výdaj v roce  $t$ ,

KV je kapitálový výdaj,

r je diskontní sazba pro přepočítání budoucích peněžních toků investice na jejich současnou hodnotu.

### ***Praktické využití metod investiční analýzy a investičního rozhodování***

V první řadě došlo ke zpracování přehledu plánovaných hodnot ukazatelů, které podnik stanovil. Z finančního plánu předmětné investice byly tedy vybrány následující ukazatele:

- 1) celkové pořizovací výdaje (koupě, rekonstrukce, režijní náklady po dobu rekonstrukce, administrativní náklady);
- 2) náklady na správu bytového domu po dobu pronájmu (správa domu vč. úklidu, pojištění, vytápění společných prostor, administrativní náklady, opravy a údržba, odpisy);
- 3) plán odepisování;
- 4) očekávaná výše ročního nájmu.

Uvedená data byla strukturovaně zaznamenána do pomocné tabulky, která sloužila jako rychle přístupný zdroj pro další nakládání s daty v ní uvedených. Následně byla zaznamenána data skutečných nákladů do stejné tabulky, aby bylo možné je porovnávat.

Na základě vytěžených dat byla zpracována cashflow analýza přímou metodou, a to za účelem vytvoření přehledu peněžních toků. Veškeré výpočty a údaje byly zpracovávány v programu MS Excel, kde bylo možné příslušné výpočty realizovat pomocí předdefinovaných vzorců. Tento postup tak napomohl předejít chybám ve výpočtech. Obě zmiňované tabulky obsahuje příloha Příloha 9 a Příloha 10.

Dále je popsán postup, jak byly aplikovány metody investiční analýzy, tedy následovně:

#### **Statické**

- 1) zjištění celkového čistého příjmu z investice bylo dosaženo provedením součtu celkových příjmů z investice a odhadované prodejní ceny, následně odečten součet provozních a pořizovacích výdajů a od výsledku byla odečtena daň z příjmu právnických osob ve výši 19 % (za pět let).
- 2) návratnost investice (ROI) byla vypočítána jako podíl čistého zisku za pět let na investičních nákladech;
- 3) účetní rentabilita investice byla spočítána jako podíl průměrného ročního zisku na průměrné zůstatkové hodnotě.

#### **Dynamické**

- 1) čistá současná hodnota byla spočítána pomocí příslušného vzorce v rámci aplikace MS Excel;
- 2) vnitřní výnosové procento, bylo rovněž spočítáno pomocí aplikace MS Excel se zahrnutím příslušného vzorce. Do výpočtu byla započtena sazba 5 % jako požadovaná míra návratnosti kapitálu (diskontní sazba);
- 3) diskontovaná sazba návratnosti (DDN) byla vypočtena na období 5 let (očekávaná doba provozování investičního projektu), přičemž byl použit diskont ve výši 5 %.

Získané výsledky byly následně rozříděny a kategorizovány za účelem jejich další prezentace v rámci praktické části. Všechny výsledky provedených analýz byly následně vyhodnoceny a verbálně okomentovány. Na základě získaných výsledků došlo k vytvoření závěrů, které následně umožnily vytvořit soubor doporučení.



### 3 Praktická část práce

Tato část práce se zabývá vytvořením základního popisu podniku, popisem jeho dosavadní investiční činnosti a dále zmapováním jeho dosavadní investiční činnosti. Dále je charakterizován konkrétní investiční projekt, který je následně za pomoci teoretických poznatků a analytických metod uvedených v teoretické části zkoumán a následně vyhodnocován. Výsledkem provedené analýzy je vytvoření souhrnného hodnocení úspěšnosti investičního projektu a vytvoření sady doporučení, která mohou být dále použita v praxi předmětného podniku.

#### 3.1 Popis vybraného podniku

Vybraný podnik, jehož investiční projekt byl analyzován, podniká v několika oblastech, přičemž nejvýznamějším odvětvím je automobilový průmysl. Konkrétně se podnik zabývá autorizovaným prodejem a servisem nových a ojetých automobilů značek z koncernu Volkswagen. Aby nevznikalo riziko úniku informací ke konkurenci, tak není podnik v rámci této práce jmenován, ale byl použit náhradní název „XYZ s.r.o.“.

Podnik XYZ s.r.o. byl založen v roce 2013 dvěma společníky jako joint venture. Podle Vebera et al. (2012, s. 286) je Joint venture tzv. společný podnik sloužící pro dosažení společných podnikatelských cílů dvou nebo více subjektů. Zakladatelé disponovali know-how z oblasti automotive a zároveň měli kontakty na významné firemní zákazníky. Manažerská praxe z předchozího působiště v kombinaci se znalostí trhu a potenciálu vytvoření zákaznické báze byla hlavním impulsem pro založení firmy.

Základním předpokladem pro provozování obchodní činnosti s novými vozidly z koncernu Volkswagen je získání autorizace, tedy licence od importéra. Pojmem importér je míněn dodavatel vozidel. Ve vztahu ke koncernu Volkswagen na českém trhu představují roli importéra dva subjekty: ŠKODA AUTO a.s., IČ 00177041 (jako výrobce a dodavatel vozidel značky Škoda) a Porsche Česká republika s.r.o. IČ 25654012 (jako dodavatel vozidel ostatních značek koncernu). Pro získání autorizace je potřeba splňovat velké množství podmínek. Ty spočívají zejména ve standardizovaném provedení provozovny a prodejní plochy, jak předepisuje obchodní politika příslušné značky.

Dále je nutné disponovat předepsaným servisním vybavením. V neposlední řadě je nutné mít dostatečný počet proškolených a kvalifikovaných zaměstnanců. Za tímto účelem byl pronajat vhodný prostor, který bylo nutné rebrandovat (původně šlo o autosalon jiné značky) a dále muselo být pořízeno potřebné vybavení. Místo, kde byla otevřena provozovna, nebude blíže specifikováno.

Financování podniku bylo v rámci zahájení činnosti financováno vlastním kapitálem tvořeným vklady společníků a dále cizími zdroji, a to z provozního a faktoringového financování poskytnutého koncernovou leasingovou společností ŠkoFIN s.r.o. Získání dalších prostředků v počátcích podnikání nebylo možné, a to z důvodu předchozí nulové bankovní historie. Do firmy tedy na začátku podnikání

Podnikatelská činnost firmy XYZ s.r.o. se rozvíjela v několika klíčových oblastech. Mezi tyto klíčové oblasti patří například prodej nových vozidel retailovým a firemním zákazníkům, prodej ojetých vozidel retailovým a firemním zákazníkům a servisní činnost. Od zahájení podnikatelské činnosti došlo k dynamickému rozvoji všech podnikatelských aktivit. Již v roce 2014 byla společnost zisková a dynamický trend pozitivního vývoje se podařilo zachovat i v následujících letech.

Provozovna, kde byl realizován prodej vozidel, byla od pronajímatele zakoupena. S ohledem na vysokou míru poptávky v daném regionu a mezi zavedenými zákazníky byla pořízena další komerční nemovitost (sousední budova dosavadní provozovny). V roce 2016 pak byla pořízena další nemovitost za účelem rekonstrukce a dalšího rozšíření činnosti v oblasti prodeje ojetých vozidel a servisu.

V roce 2014 byla založena dceřiná společnost, a to za účelem podnikání v oblasti provozování mezinárodní autopůjčovny. S ohledem na skutečnost, že toto podnikání se ukázalo jako výnosné a efektivní, tak v roce 2018 došlo k nákupu společnosti na Slovensku, a to také za účelem provozování mezinárodní autopůjčovny. Činnost autopůjčovny má pro podnik, který obchoduje v oblasti prodeje nových a ojetých vozidel mnoho výhod. Na jedné straně je vytvářen odbyt pro nová vozidla a na straně druhé vzniká zajímavý zdroj ojetých vozidel.

Společnost se díky kontinuálnímu růstu tržeb a aktiv stala auditovaným subjektem a mnoho procesů bylo nutné standardizovat a stabilizovat. K tomu napomohla zejména změna organizační struktury, které spočívala ve vytvoření manažerské struktury, a tím v zavedení decentralizovaného řízení. Do roku 2018 byly hlavní rozhodovací kompetence v rukou vlastníků, kteří byli zároveň výkonnými manažery. Jakmile byla vybudována funkční manažerská struktura, tak role vlastníků již nebyla představována operativním řízením, ale především řízením strategickým.

Ve fázi, kdy podnik došel do stádia stabilního růstu, disponoval pevnou klientskou základnou a měl funkční operativní management, začali vlastníci přehodnocovat dlouhodobou strategii. Na základě globálního vývoje, zejména s ohledem na aspekty pandemie Covid-19 a úvahách o Zelené dohodě pro Evropu (známo též jako Greenddeal), dospěli vlastníci k závěru, že je potřeba rozšířit podnikatelskou činnost i do jiného odvětví. Podle Evropské komise (2019) je Zelená dohoda pro Evropu nástroj pro eliminaci hrozeb spojených se zhoršováním životního prostředí. Tato dohoda si stanovuje za cíl dosáhnout do roku 2050 nulových emisí skleníkových plynů; oddělení hospodářského růstu od využívání zdrojů a eliminace opomínání jedinců nebo regionů. Z uvedeného vyplývá, že automobilový průmysl bude dohodou významně regulován a může vytvářet nejistotu pro subjekty, které v automotive oblasti podnikají.

Management podniku tedy dospěl k závěru, že je potřeba intenzivně řešit diverzifikaci a tím eliminovat rizika spojená s možným útlumem dosavadní úspěšné činnosti v oblasti automobilového průmyslu. Tato otázka se tedy pro podnik stala jednou z významných strategických priorit.

Vlastníci v roce 2020 rozhodli o zahájení procesu transformace podniku na holdingovou strukturu a zároveň o založení nového dceřiného subjektu, jehož podnikatelská činnost není spojena s podnikáním v oblasti prodeje a servisu motorových vozidel. Oblast podnikání pro nově vzniklé dceřiné společnosti je nákup, výstavba, prodej a pronájem nemovitostí.

### **3.2 Popis vybraných ekonomických ukazatelů podniku XYZ s.r.o.**

Tato část práce si klade za cíl vytvořit ucelený pohled aktuální ekonomické situace předmětného podniku. Údaje byly získány z roční závěrky za rok 2021 předmětného podniku, respektive z výkazu zisku a ztráty a rozvahy podniku XYZ s.r.o. Tyto výkazy tvoří Příloha 5.

V roce 2021 došlo k oddělení podnikatelské automotive činnosti od ostatních aktivit (pronájem nemovitého majetku, autopůjčovna a investiční činnost v oblasti realit), a to formou odštěpení. Ve firmě XYZ s.r.o. tedy zůstali zaměstnanci správy budov a administrativy, ekonomický úsek a strategický management.

Do dceřiné firmy, na kterou přešlo podnikání spojené s prodejem a servisem vozidel, byl formou odštěpení převeden veškerý movitý majetek (vozidla, náhradní díly, dílenské vybavení atd.). Ve společnosti XYZ s.r.o. zůstal veškerý nemovitý majetek s příslušenstvím, část vozového parku a software. Předmětem podnikání podniku XYZ s.r.o. je pronájem nemovitostí, zajišťování ekonomických služeb, služeb správy a strategické řízení. Podnik dceřiným firmám na měsíční bázi účtuje za tyto služby adekvátní poplatky.

Aby bylo možné vytvořit pohled na ekonomickou situaci předmětného podniku, je potřeba zmapovat jeho kapitálovou strukturu včetně zdrojů financování. Dále je potřeba popsat strukturu závazků a pohledávek a provést charakteristiku největších nákladových položek. Z hlediska budoucího vývoje je také potřeba znát základní směřování investiční strategie podniku.

### **3.2.1 Kapitálová struktura podniku XYZ s.r.o.**

Předmětný podnik disponuje celkovým kapitálem ve výši 202,827 mil. Kč. Z této částky činí vlastní kapitál 43,306 mil. Kč a 2,775 mil. Kč představují kapitálové fondy. Cizí zdroje tvoří celkovou sumu 159,443 mil. Kč. Z uvedených údajů vyplývá, že podnik disponuje jak dostatečným množstvím vlastního, tak i cizího kapitálu.

#### ***Struktura vlastního kapitálu***

Vlastní kapitál je v předmětném podniku tvořen třemi zdroji: základním kapitálem ve výši 3,05 mil. Kč, kapitálovými fondy ve výši 2,775 mil. Kč a nerozděleným ziskem z minulých let ve výši 37,089 mil. Kč. Základní kapitál byl v průběhu podnikání průběžně navyšován, a to až do uvedené částky. Zdrojem motivace pro navyšování základního kapitálu byl jednak historický požadavek hlavní spolupracující finanční instituce na jeho zvyšování a dále i snaha samotných vlastníků, pro které má zvyšování základního kapitálu i jistý psychologický efekt.

Kapitálové fondy tvoří peněžní částku, která byla poskytnuta dceřiné společnosti mimo její základní kapitál za účelem rozvoje jejího podnikání. Podnik, který byl příjemcem tohoto vkladu, rozvíjí vlastní podnikatelskou činnost a je předpokládáno, že tento vklad bude v horizontu pěti let mateřské společnosti navrácen.

Předmětný podnik, i přes průběžné dosahování atraktivního zisku, neprováděl významné výplaty obchodního podílu vlastníkům. Dosažené výsledky hospodaření byly ponechávány v podniku, a to za účelem dalšího rozvoje. To umožnilo rozšiřovat podnikatelskou činnost do dalších oblastí, a to jak v rámci automotive, tak i mimo něj (pronikání na trh s nemovitostmi). S ohledem na ambice vlastníku a managementu podnikání dále rozšiřovat, se ve střednědobém horizontu neočekává, že by se měla situace ohledně výplat vlastního kapitálu měnit.

#### ***Struktura cizích zdrojů***

Cizí zdroje podniku XYZ s.r.o. jsou tvořeny z 49,5 % dlouhodobými závazky a z 50,5 % krátkodobými závazky. Vzhledem ke skutečnosti, že v důsledku odštěpení tvoří největší část aktiv dlouhodobý hmotný majetek, respektive nemovitosti, tak největší část dlouhodobých závazků tvoří dlouhodobé investiční úvěry na nemovitosti (pořízení a rekonstrukce).

Dlouhodobé závazky vůči úvěrovým institucím činily 78,391 mil. Kč. Hlavním poskytovatelem úvěrového financování podniku je firma ŠkoFIN s.r.o., která je strategicky propojena se značkou a spolupracuje výhradně s dealery značek koncernu Volkswagen v České republice. Výhodou spolupráce pro podnik XYZ s.r.o. je, že tato leasingová společnost je ochotna poskytovat dlouhodobé úvěry zajištěné nemovitostmi se splatností 15 let, což je delší doba, než

kteřou by byly ochotny poskytnout banky. Splátkové zatížení s delší splatností není tak významné, což má příznivý vliv na firemní cash-flow. Dalším zdrojem dlouhodobého financování je ze zdrojů Národní rozvojové banky a.s., která poskytuje bezúročně úvěry malým a středním podnikům v mimopražských regionech. Tato banka podniku XYZ s.r.o. poskytla dlouhodobý, bezúročný úvěr se splatností 15 let a dále zprostředkovala prostřednictvím programu na podporu malého a středního podnikání vyhlášeného ministerstvem průmyslu a obchodu ČR dotaci na úroky spolufinancující instituce.

Celková výše krátkodobých závazků činí 80,493 mil. Kč a tvoří je kontokorentní úvěrový rámec ve výši 12 mil. Kč poskytnutý bankou k běžnému účtu. Nejvyšší položkou je závazek vůči mateřské společnosti, jeho výše činí 64,613 mil. Kč. Tento závazek vznikl v rámci přeměny a podnik očekává jeho částečné umoření z výplaty podílu ze zisku dceřiných firem a z části jeho převodu na dlouhodobou půjčku. Zbylou část krátkodobých závazků tvoří závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky (vůči společníkům, zaměstnancům a z obchodních vztahů).

### **3.2.2 Charakteristika nákladů podniku XYZ s.r.o.**

Vzhledem k tomu, že podnikatelskou činností společnosti XYZ s.r.o. je pronájem nemovitostí a poskytování ekonomických, administrativních a strategických služeb, tak jde o firmu, která vykazuje náklady, které jsou této činnosti adekvátní.

Největší nákladovou položkou jsou odpisy, které ke konci roku 2021 činily 17,729 mil. Kč. Podnik si na základě interní směrnice stanovil u nemovitostí odpisový plán na 30 let. O době 30 let bylo rozhodnuto vedením firmy na základě skutečnosti, že všechny nemovitosti byly před zahájením jejich plnohodnotného užívání celkově zrekonstruovány a dá se tedy předpokládat, že v dlouhodobém horizontu nebude potřeba realizovat investice do oprav.

Dalším významnou položkou jsou osobní náklady, které byly na konci roku 2021 ve výši 9,894 mil. Kč. S ohledem na nízký počet zaměstnanců se dá tato položka hodnotit jako vysoká. To je zapříčiněno skutečností, že v podniku jsou zaměstnáni strategičtí manažeři a zaměstnanci ekonomického úseku.

Třetím nejvýznamějším nákladem podniku jsou úroky vůči finančním institucím. Ke konci sledovaného období činila částka zaplacených úroků 2,389 mil. Kč. Průměrná úroková sazba za rok 2021 činila 3,05 %. S ohledem na aktuální situaci, kdy ČNB provádí protiinflační opatření v podobě zvyšování úrokových sazeb, se nedá předpokládat, že by se nízké úrokové sazby udržely. Podnik tedy musí v rámci svých predikcí pracovat s předpokladem zvyšování úrokových sazeb a přizpůsobovat této situaci i investiční strategii.

### **3.2.3 Investiční strategie podniku XYZ**

Podnik plánuje v následujících letech provádět zejména rozvojovou investiční činnost. Vzhledem k tomu, že všechny vlastněné budovy určené pro provoz automotive podnikání byly dostatečně modernizovány, tak v krátkodobém ani střednědobém horizontu není potřeba plánovat vysoké investiční výdaje na rekonstrukce nemovitého majetku.

Dá se však předpokládat, že v horizontu pěti let budou investovány prostředky do energetické soběstačnosti, jako je například fotovoltaiická elektrárna, bateriové úložiště nebo nádrže na zachycení a zúžitkování dešťové vody. Nejedná se však pro podnik o aktuální téma, protože úspora nákladů za energie, kterou by tato investice v současné době přinesla, by nebyla dostatečně efektivní. To je zapříčiněno vysokými pořizovacími náklady celého systému, vysokými úrokovými sazbami úvěrů, kterými by se projekt částečně financoval a nejistotou získání dotace.

Management podniku plánuje směřovat investice zejména mimo hlavní obor podnikání (automotive business). V pětiletém horizontu podnik plánuje rozvíjet činnost zejména v oblasti obchodování s rezidenčními nemovitostmi. Tento krok by zahrnoval např. pořízování pozemků, drobnou developerskou výstavbu a pořízování rezidenčních objektů za účelem následného pronájmu. Mezi další činnosti by patřil nákup, rekonstrukce a následný prodej bytových jednotek. Do podnikání s nemovitostmi již bylo proinvestováno přibližně 50 mil. Kč a v následujících letech by se měl objem každoročně navyšovat.

Z dlouhodobého hlediska se vyhodnocují další obory, kam by podnik mohl zaměřit svou investiční činnost. Zvažují se zejména oblasti informačních technologií. Prozatím je to však pouze ve fázi prvotních diskuzí a neexistují žádné konkrétní plány. Nicméně si management podniku uvědomuje, že za účelem dlouhodobé udržitelnosti podnikání je nezbytné disponovat propracovanou a kvalitní investiční strategií.

### **3.3 Popis dosavadní investiční činnosti podniku XYZ s.r.o.**

Dosavadní investiční činnost podniku spočívala především v investicích do dlouhodobého hmotného majetku. Od roku 2013, kdy byla společnost založena, docházelo v průběhu let zejména k postupným investicím do nemovitostí, které jsou potřebné pro provozování obchodu v automotive odvětví. Od začátku podnikání bylo realizováno celkem pět významných investičních projektů.

V roce 2014 byla pořízena budova, kde byl vybudován showroom pro prodej nových vozidel Škoda. Celkový investiční výdaj činil 2 600 000 Kč. Vzhledem k tomu, že Škoda auto a.s. rozhodla o zavedení jednotného vzhledu prodejních ploch a showroomů, tak pořizovací náklady byly ještě navýšeny o prostředky potřebné ke splnění požadovaných norem rebrandingu. Pojmem rebranding je v daném případě míněno zajištění stavebních úprav, pořízení vybavovacích předmětů, designových prvků, pylonů a dalšího příslušenství, které předepisuje Škoda auto a.s. Tímto krokem bylo cíleno na vytvoření jednotného standardu a jasnější komunikaci značky. Součástí tohoto investičního projektu bylo i pořízení nezbytného dílenského vybavení, a to pro zahájení provozu servisních služeb.

V roce 2016 byl realizován další projekt, jehož předmětem bylo pořízení budovy za účelem vybudování showroomu pro prodej ojetých aut v rámci programu Škoda plus. Škoda plus je speciální program organizovaný společností Škoda auto a.s. pro prodej referenčních vozidel značky Škoda. Účelem investice bylo rozšíření prodejního portfolia. Stejně jako prodej nových vozidel podléhá Škoda plus standardům předepsaným dodavatelům. I v tomto případě tedy bylo potřeba ve spojitosti s pořízením budovy vynaložit další náklady na provedení stavebních úprav a zakoupení potřebných vybavovacích předmětů. Celková výše investice dosáhla 16 000 000 Kč.

Dalším významným investičním projektem byla přístavba lakovny a klempírny k objektu, kde je provozován Škoda plus. Tato investice zajistila rozšíření portfolia nabízených servisních služeb. Celková výše investice činila 5 000 000 Kč. Přínosem bylo nejen zvýšení tržeb plynoucích ze servisu, ale zároveň i snížení nákladů na klempířské a lakýrnické činnosti, které se musely v rámci zakázek na opravy vozidel provádět prostřednictvím subdodavatelů. Kromě vysokých nákladů na outsourcing bylo způsobováno zpomalení procesu odbavování zakázek a další, zejména, logistické problémy.

Souběžně s realizací přístavby klempírny a lakovny byl pořízen další objekt určený k rozšíření obchodní aktivity o prodej ojetých vozidel v rámci programu Das Welt Auto (DWA). Das Welt Auto je podobně jako v případě Škoda plus specializovaný program k prodeji referenčních vozidel značek Volkswagen, Audi a Seat organizovaný společností Porsche Česká republika

s.r.o. Výše investice činila 40 000 000 Kč. Kromě showroomu a výstavní plochy byl v rámci daného objektu vybudován i servis pro vozidla Volkswagen a Seat. Pořízená budova disponuje prostorem, kde bylo vybudováno administrativní zázemí s kancelářskými prostory pro vedení podniku a ekonomické oddělení.

V roce 2017 byla pořízena další budova za účelem rozšíření prodeje v rámci programu Škoda plus. Tato investice přinesla zejména rozšíření výstavní plochy, jelikož vyjma objektu se showrooomem byly předmětem koupě i přilehlé pozemky. Její výše dosahovala 18 000 000 Kč. Primárním účelem investičního záměru v tomto případě nebylo pořízení budovy, ale zejména získání přilehlých pozemků, kde bylo možné vytvořit výstavní plochu, která je nezbytnou podmínkou pro zvyšování prodejů ojetých vozidel.

Poslední investice, která byla realizována, měla menší rozsah než předchozí. Její specifčnost spočívala v tom, že se netýkala automotive businessu. Výše investice byla 7 500 000 Kč. Jednalo se o zakoupení rekreačního objektu (chalupy) v Krkonoších, a to za účelem jejího krátkodobého pronajímání. Motivací pro realizaci této investice byla jedna výhodná cena, za kterou byl objekt nabízen a dále zájem vlastníků firmy o obchod s nemovitostmi.

### **3.4 Popis zvolené investice ve vybraném podniku**

V rámci této kapitoly je charakterizována investice, kterou podnik XYZ s.r.o. realizoval v roce 2021. Předmětný projekt spočíval v pořízení nemovitosti, konkrétně bytového domu se sedmi bytovými jednotkami. Očekávaným přínosem investice je několik aspektů, kterými jsou získání dlouhodobého pasivního příjmu z pronájmu, reinvestice vlastního kapitálu získaného z jiné obchodní činnosti, diverzifikace rizik spojených s podnikáním v jiném oboru a získání nástroje na eliminaci očekávaného růstu inflace.

#### **3.4.1 Charakteristika investičního záměru**

Podnik XYZ s.r.o. se na základě doporučení odborníků na trh s nemovitostmi zaměřil na několik vybraných regionů. Tyto lokality se vyznačují relativně nízkými pořizovacími cenami nemovitostí, vysokými nájmy a vysokým cenovým růstem. Podle těchto kritérií byla tedy pozornost koncentrována zejména na ústecký kraj.

Management podniku pro zvolenou investici schválil maximální rozpočet 20 000 000 Kč. Na základě intenzivního hledání vhodného objektu, které trvalo přibližně měsíc, bylo vytypováno pět objektů. Tyto vybrané nemovitosti splňovaly stanovená kritéria a byly vyhodnoceny jako vhodné pro další výběr.

Byla vybrána nemovitost, která se nachází v Ústí nad Labem, a to v centru města, konkrétně v lokalitě, v jejíž blízkosti je krajský úřad a centrální náměstí. Umístění nemovitosti bylo z hlediska potenciálu rezidenčního bydlení hodnoceno jako velmi atraktivní.

Předmětný objekt je bytový dům, ve kterém se nachází celkem sedm bytových jednotek. Z toho šest bytů má dispozice 2kk s balkony a velikost přibližně 60 m<sup>2</sup>. Podkrovní byt má rovněž dispozici 2kk, ale navíc disponuje velkou terasou a nadstandardní obytnou plochou (140 m<sup>2</sup>).

Výhodami byly zejména skutečnosti, že nemovitost je situována na atraktivním místě (centrum města, park v blízkosti, bezpečná oblast, žádaná adresa), prodejní cena byla pod průměrem srovnatelných na trhu nabízených nemovitostí a prodávající zpřístupnil veškeré informace, které byly k rozhodovacímu procesu potřeba.

Nevýhodu představovala zejména skutečnost, že původní majitel v roce 2009 započal celkovou rekonstrukci objektu, která byla přerušena a nemovitost tedy byla prodávána jako rozestavěná. Navíc nebylo možné jednoznačně potvrdit, zda během doby, kdy neprobíhaly žádné stavební

práce v objektu, nedošlo k nějakým poškozením, a to například vlivem mrazu. Objekt disponoval stavebním povolením, byla předána kompletní projektová dokumentace, nicméně nutnost provést dokončení celkové rekonstrukce způsobovalo časovou prodlevu.

Tato nevýhoda s sebou však přinesla i možnost přijít s vlastním konceptem, jak bytový dům vybavit, upravit a maximálně přizpůsobit cílové skupině (např. moderní design a vlastní výběr vybavovacích předmětů). Zároveň vlastní dokončení rekonstrukce představovalo možnost snížení rizika budoucích nenadálých oprav (detailní znalost objektu a důraz na kvalitu provedení v rámci realizace).

Management podniku rozhodl o pořízení nemovitosti na dobu minimálně pěti let za účelem pronájmu fyzickým osobám. Management podniku si vyhradil právo se po pěti letech rozhodnout, zda bude nemovitost prodávat a realizovat zisk plynoucí z růstu cen, nebo bude pokračovat v pronájmu bytů. Vzhledem ke skutečnosti, že případný prodej by byl osvobozen od DPH až po pěti letech od kolaudace, byla zvolena právě pětiletá lhůta. Toto budoucí rozhodnutí bude ovlivněno aktuálními tržními cenami nemovitostmi po uplynutí zmíněné pětileté lhůty.

Kupní cena činila 15,1 mil. Kč. Kupní proces probíhal v režii advokátní kanceláře, kterou doporučila realitní kancelář, která zprostředkovala prodej nemovitosti.

Prvním úkonem bylo uzavření rezervační smlouvy a úhrada rezervačního poplatku, který byl následně započten na kupní cenu. Dále byla uzavřena kupní smlouva a smlouva o advokátní úschově. Uzavření příslušné smluvní dokumentace předcházelo provedení důkladné kontroly návrhů smluv po právní a daňové stránce.

Po podpisu kupní smlouvy byla uhrazena zbylá část kupní ceny do advokátní úschovy a byl podán návrh na vklad vlastnického práva do katastru nemovitostí. Jakmile uběhla dvacetidenní zákonná lhůta pro zápis vlastnického práva a došlo k přepisu vlastnictví, advokát provedl výplatu celé kupní ceny na účet prodávajícího. Následně došlo k fyzickému převzetí nemovitosti a veškeré příslušné dokumentace.

### **3.4.2 Fáze předinvestiční**

V předinvestiční fázi došlo nejprve k vytvoření časového harmonogramu všech procesů (kupního, rekonstrukce, kolaudace a inzerce). Následně došlo k vytvoření scénářů, u kterých byla hodnocena ekonomická efektivnost. Následně byl zvolen scénář, který byl aplikován.

Tyto činnosti bylo nezbytné realizovat před učiněním rozhodnutí, zda předmětnou nemovitost koupit či nikoliv. Je možné říci, že tato fáze byla tedy v rámci celého investičního procesu velmi důležitá. Bylo potřeba nashromáždit velké množství informací, získat odborné posudky a předpokládat různé možnosti vývoje.

#### ***Cíle investičního projektu***

Managementem podniku bylo stanoveno několik cílů, kterých bylo potřeba v rámci investičního projektu dosáhnout. Tyto cíle se řadí do tří základních kategorií: výnosové, časové a informační (nebo zkušenostní). Dalším cílem bylo získání účinného prostředku pro diverzifikaci rizik spojených s hlavní činností podniku.

Z hlediska výnosnosti projektu bylo potřeba splnit následující kritéria:

- 1) dosažení minimálního ročního hrubého zisku z pronájmu ve výši 200 000 Kč
- 2) provedení zhodnocení objektu formou rekonstrukce s rozpočtem 3 000 000 Kč a nepřesáhnout rozpočet o více než 30 %.



Časová kritéria byla stanovena následovně:

- 1) zrealizovat projekt do 8 měsíců od pořízení;
- 2) dosáhnout doby návratnosti s maximální délkou 25 let
- 3) po 5 letech pronajímání vyhodnotit aktuální situaci a realizovat prodej budovy se ziskem.

Informační nebo „zkušenostní“ cíle byly vyspecifikovány za účelem zahájení procesu rozšiřování know-how do dalšího podnikatelského oboru. Tyto cíle měly následující podobu:

- 1) získání profesionální znalosti o fungování kupního procesu nemovitostí pro komerční účely a vytvoření přehledu důležitých oblastí, kterým je potřeba věnovat pozornost v rámci nastavování parametrů nabývací smluvní dokumentace;
- 2) získání zkušeností se stavební činností;
- 3) získání schopnosti vytvářet hrubé rozpočty na rekonstrukce, odhadovat co nejpřesnější dobu trvání rekonstrukcí a stavebních prací;
- 4) získání schopnosti aktivně vyhledávat investiční příležitosti v realitním oboru a jejich rychlé vyhodnocování;
- 5) vytvoření efektivního a administrativně nenáročného systému spravování nemovitého majetku.

### Časový plán

Management podniku vytvořil časový plán, který se skládal ze čtyř základních fází. Temi byl proces koupě, rekonstrukce, kolaudace a inzertní proces. Projekt byl zahájen 11. ledna roku 2021 (domluva s prodávajícím o kupní ceně a podmínkách vypořádání transakce) a na celou realizaci bylo vyhrazeno osm měsíců. Očekávalo se, že k pronájmu všech bytových jednotek dojde nejpozději na začátku září příslušného roku.

První fází byl kupní proces, který představoval veškeré činnosti spojené s koupí předmětného objektu. Pro tyto účely bylo počítáno s časovým rozpětím dva měsíce. Z toho týden na přípravu smluvní dokumentace, týden na připomínky k podmínkám kontraktů a vyjádření daňového poradce a právníka k obsahové a formální podobě kontraktů.

Od podpisu smluv byla stanovena destidenní lhůta na úhradu kupní ceny a podání návrhu na vklad vlastnického práva do katastru nemovitostí. Dalších dvacet dnů trvá zápis vlastnictví na katastru. Od přepisu vlastnictví bylo naplánováno deset dnů na protokolární převzetí nemovitosti od původního vlastníka. Plánovanou časovou osu vyjadřuje Obrázek 3.

Obrázek 3 Časová osa plánovaná

Den	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	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60
Úkon	Příprava smluv			Připomínkování			Úhrada a návrh na vklad			Katastrální proces																	Převzetí objektu																																	

Zdroj: vlastní zpracování

Další fází, která byla z hlediska času nejnáročnější, bylo provedení stavebních prací a s tím spojená kolaudace. Na základě vyjádření konzultanta ze stavebního oboru bylo předpokládáno, že podle avizovaného rozsahu zabere stavební činnost čtyři měsíce.

Do této doby byla zahrnuta doba potřebná na provedení všech přípravných prací, objednání a dodání materiálů, dále provedení veškerých řemeslných prací a zajištění přípojky plynu. Vybudování kotelny a otopného systému bylo odhadnuto na jeden měsíc a bylo předpokládáno, že tato činnost bude probíhat souběžně s ostatními řemeslnými pracemi.



Doba kolaudačního procesu byla odhadnuta na jeden měsíc. S tímto procesem bylo spojeno mnoho úkonů (úpravy v projektu, prohlášení vlastníka atd.), takže nebylo možné stanovit přesnou délku trvání kolaudačního řízení. Odhadnutí délky kolaudace navíc stanovit přesně i z hlediska lhůt a časových omezení na straně příslušného stavebního úřadu a katastru nemovitostí.

Po dokončení stavebních prací a kolaudace nadcházel proces pronajmutí bytových jednotek. Ten se skládal z několika částí: příprava bytů k inzerci (úklid a home staging<sup>3</sup>), inzerce a vytvoření nájemní smluvní dokumentace, provádění prohlídek bytů se zájemci a uzavírání nájemních smluv. Očekávaná doba pro realizaci těchto činností byla tři týdny.

### *Scénáře*

Za účelem vytvoření komplexní představy o možném budoucím vývoji investice byly vytvořeny celkem tři varianty možných scénářů. Bylo zvažováno mnoho aspektů, které by mohly budoucí výnosnost investičního projektu ovlivnit, a s těmi bylo při tvorbě variant kalkulováno.

Metody tvorby scénářů napomohly ke znázornění možných vývojů investičního projektu a došlo tak k vytvoření komplexního obrazu pro management podniku. Napomohlo to k modelování určitých situací, které vyvolávalo obavy a bylo tak možné se na ně lépe připravit. Vytvořené varianty scénářů dále usnadnily další rozhodování o realizovaných postupech v rámci nadcházejících fází investičního procesu.

První vytvořená variant dostala název: „**Zlatý důl**“. Jedná se o variantu vývoje, při které nevznikají žádné mimořádné události, a naopak dochází k pozitivnímu vývoji jak na trhu s nemovitostmi, tak ekonomickému vývoji obecně. Předpokladem bylo uklidnění situace spojené s pandemií Covid-19, oživení tuzemské ekonomiky a posilování poptávky po rezidenčním bydlení, a to jak ze strany investorů, tak samotných koncových uživatelů předmětných bytů. Tyto optimistické předpoklady se v rámci daného investičního projektu projevovaly ve zpomalení růstu cen ve stavebnictví a dále v eliminaci velkého množství nezbytných stavebních materiálů. Dalším pozitivním předpokladem bylo vyloučení stavu neobsazenosti, tedy vyloučení výpadků nájemného.

Tato pozitivní varianta tedy nepředpokládala žádné významné hrozby. Realizace investičního záměru proběhla ve stanovené lhůtě, nebyl překročen naplánovaný rozpočet a nedošlo ke komplikacím při obsazení bytového domu nájemníky. Výše reálného nájemného překročila výši očekávanou. Předpokládaná prodejní cena nemovitosti po uplynutí stanovené pětileté lhůty managementem podniku byla reálná.

Vzhledem k dosažení takových výsledků, které byly nad očekávání, by v takovém případě bylo vhodné po pěti letech provést zvýšení nájemného a zvážit odložení prodeje nemovitosti, a to s ohledem na zajímavé výnosy z pronájmu.

Další varianta se nazývala: „**Správný směr**“. Tato varianta se vyznačovala tím, že došlo k naplnění všech plánovaných kritérií pro provedení rekonstrukce dle očekávání, a to bez významných časových i cenových odchylek. Vycházelo se zejména z předpokladu, že ekonomické důsledky pandemie Covid-19 budou ustávat spíše pozvolna. V rámci této scénářové varianty se předpokládalo, že poptávka po nájemním bydlení spíše stangnovala. Stanovených cen nájemného se podařilo dosáhnout.

---

<sup>3</sup> Home staging je profesionální příprava nemovitosti k prodeji nebo pronájmu a její prezentace na realitním trhu. Obvykle je součástí home stagingu vyjma profesionálního nafočení i vybavení bytu dekorativními doplňky a designovými prvky, které prostým fotografiím dodají ozvláštnění, které lépe zaujme potenciální zájemce.

Výsledkem tohoto možného vývoje je naplnění stanovených cílů bez významných odchylek. Při jeho naplnění by se dalo investici hodnotit jako úspěšnou, protože se podařilo dosáhnout stanovených cílů.

Třetí scénářová varianta obdržela název: „**Brzda**“ a vyznačovala se negativními aspekty, které měly dopad na ekonomickou efektivnost investičního projektu. Největší hrozbou, která byla v době tvorby dané varianty identifikována bylo zhoršení pandemie a prohlubování krize s tím spojené. Mezi nejvýznamější důsledky této situace patřily časové prodlevy spojené s nedostatkem pracovních sil (karantény, onemocnění, omezení pohybu) a výpadky v dodávkách stavebních materiálů a jejich dynamické zdražování. Dalším negativním faktorem bylo možné snižování tržního nájemného, a tedy nedosažení naplánovaných příjmů. V důsledku pesimistických okolností by došlo ke snížení efektivnosti a investiční projekt by se tak mohl stát méně výnosný. V takovém případě by bylo potřeba vyhledávat možnosti, jak tyto dopady snižovat (například zvýšení tvorby rezerv nebo odprodej několika bytových jednotek).

Pro daný investiční projekt byla na základě zpracování rozhodovací matice (viz Příloha 8) zvolena varianta „Správný směr“, která odrážela aktuální situaci. Na základě aktuálního vyhodnocení situace se dalo předpokládat, jaký bude vývoj pandemie Covid- 19 a s tím souvisejících omezení. Grafické znázornění vytvořených variant zobrazuje Příloha 4.

### **Hodnocení ekonomické efektivnosti**

Prvním důležitým ukazatelem v rámci hodnocení ekonomické efektivnosti je kalkulace pořizovacích výdajů. V rámci rozhodování o realizaci předmětné investice bylo kalkulováno s náklady, které uvádí

Tabulka 1.

Tabulka 1 Kalkulace pořizovacích výdajů

<b>Požizovací výdaje</b>	
Koupě	15 100 000 Kč
Rekonstrukce	3 000 000 Kč
Režijní náklady v průběhu rekonstrukce	60 000 Kč
Administrativní náklady	150 000 Kč
<b>Celkem</b>	<b>18 310 000 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 1 uvádí předpokládané náklady, které byly podniku známy v rámci rozhodování o pořízení předmětné nemovitosti. Kupní cena je přesný údaj vycházející z nabídky prodávajícího. Náklady na rekonstrukci vycházely z kalkulací prodávajícího, který byl zpracován jeho projektantem. Tento rozpočet se s ohledem na okolnosti stal zastaralým a bylo třeba jej aktualizovat, a to zejména z důvodu růstu cen stavebních materiálů a řemeslných prací. Na základě konzultace s vlastním stavařským odborníkem byl předpokládaný rozpočet navýšen na 3 mil. Kč.

Do režijních nákladů byly zahrnuty platby za dodávky energie a vody. Do administrativních nákladů byly započítány veškeré platby za advokátní služby, provize zprostředkovatelům, správní poplatky a 40 % mzdových nákladů pracovníka, který byl správou administrativní agentury předmětného domu pověřen. Kromě výdajů na pořízení bylo potřeba v předinvestiční fázi vytvořit také kalkulaci nákladů provozních. Zde byly zahrnuty veškeré průběžné náklady, které jsou spojené s provozem nemovitosti.

Největší položku tvoří odpisy, které byly vnitropodnikovou směrnicí stanoveny jako lineární na dobu třicet let. Další významnou položkou je správa budovy, ve které je zahrnut úklid společných prostor, údržbářská činnost a obsluha a údržba kotelny. Administrativní náklady obsahují zejména výdaje na účetní a další administrativní služby. Všechny kalkulované provozní náklady popisuje Tabulka 2.

Tabulka 2 Kalkulace ročních provozních nákladů

<b>Roční provozní náklady</b>	
Správa domu vč. úklidu	180 000 Kč
Pojištění	14 000 Kč
Vytápění společných prostor	12 000 Kč
Administrativní náklady	120 000 Kč
Opravy a údržba	67 200 Kč
Odpisy	610 333 Kč
<b>Celkem</b>	<b>1 003 533 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z hlediska výnosů bylo kalkulováno s předpokládaným příjmem z pronájmu, který byl stanoven na základě porovnání nabízených nemovitostí se srovnatelnými parametry v dané lokalitě a na základě odborného posouzení nezávislého realitního makléře. Tržní nájemné bylo předpokládáno v průměrné výši 14 500 Kč na jednu bytovou jednotku. Celkový očekávaný roční příjem tedy činil 1 218 000 Kč.

Jak uvádí kapitola 3.4.1, doba životnosti investičního záměru byla vedením podniku stanovena na dobu pěti let. Odhadovaná prodejní cena objektu po pěti letech činí 23 000 000 Kč (předpokladem bylo dokončení rekonstrukce). Tento odhad byl rovněž investorovi předložen realitním makléřem, který vycházel z tržních cenových predikcí, které má k dispozici od realitní kanceláře.

Z hlediska ekonomické efektivnosti daného projektu byla provedena analýza statickými a dynamickými metodami. Výsledky těchto analýz v předinvestiční fázi zachycuje Tabulka 3. Výpočtů bylo dosaženo pomocí vzorců, které jsou součástí kap. 2.3.4. Kompletní přehled vstupních dat pro výpočty obsahuje Příloha 9.

Tabulka 3 Výsledky analýz statickými a dynamickými metodami

<b>Statické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Metoda celkového čistého příjmu z investice	4 667 491 Kč	Ano
ROI	25,49 %	Ano
Účetní rentabilita investice	2,39 %	Ano
<b>Dynamické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Čistá současná hodnota	4 616 033 Kč	Ano
Vnitřní výnosové procento	5 %	Ano
Diskontovaná doba návratnosti	21	Ano

Zdroj: vlastní zpracování

Vnitřní výnosové procento je potřeba porovnávat s diskontní sazbou, která byla managementem podniku stanovena ve výši 5 % a shoduje se s požadovanou mírnou návratností kapitálu. Tabulka 3 sice ukazuje, že všechna kritéria je možné hodnotit jako vyhovující, nicméně aby bylo možné projekt označit i za finančně soběstačný, bylo potřeba provést cash-flow analýzu. S ohledem na charakter investice byla zvolena nepřímá metoda. Do výpočtu byly zahrnuty všechny peněžní příjmy a výdaje. Tabulka 2 uvádí veškeré náklady, z nichž pouze odpisy jsou nepeněžní náklad.

Z hlediska **cash flow**, které bylo kalkulováno **přímou** metodou, činí celkové naplánované peněžní výdaje 393 000 Kč. Předpokládané peněžní příjmy se rovnají očekávaným příjmům z pronájmu, tedy 1 218 000 Kč. Rozdíl příjmů a výdajů vykazuje kladnou hodnotu a dá se tedy předpokládat, že investiční projekt bude z peněžního pohledu schopen dostát svým závazkům včas.

Celkové hodnocení investičního projektu bylo ovlivněno i dalšími okolnostmi, které byly příznačné pro dobu, ve které se investice vyhodnocovala. Předpokládalo se, že dojde k uklidnění situace týkající se pandemie onemocnění Covid-19, a to s sebou přinese stabilizaci ekonomické situace. Zároveň se dalo předpokládat, že bude docházet k dalšímu růstu cen nemovitostí a nájmu, což by přispívalo možnosti docílit vyšší ekonomické efektivity investičního projektu.

Na základě výsledků posouzení ekonomické efektivity a celkového optimismu plynoucího z tehdejších predikcí došel management podniku k rozhodnutí, že se jedná o přínosný investiční projekt a byla schválena k dalšímu posouzení.

### 3.4.3 Fáze investiční

V rámci investiční fáze bylo potřeba naplánovat veškeré procesy, které by vedly k realizaci příjmů z pronájmu. Ve vztahu k předmětnému investičnímu projektu bylo tedy potřeba naplánovat harmonogram kupního, stavebního, kolaudačního a inzertního procesu. Každá fáze měla stejný význam, protože nesprávné naplánování harmonogramu by zvýšilo riziko zvýšení nákladů, které by mělo dopad na celkovou efektivnost investičního záměru.

#### *Kupní proces*

Jakmile došlo ke schválení koupě předmětného objektu, tak se rozběhla komunikace s advokátem, kterého pověřila realitní kancelář, a to o detailech smluvní dokumentace. V rámci projednávání parametrů kontraktů vzniklo několik složitých požadavků jak na straně prodávající, tak kupující. Tyto okolnosti způsobily prodloužení doby pro tvorbu smluvní dokumentace, než jak je tomu ve standardních případech.

Vzhledem k tomu, že obě strany byly právnické osoby a plátcí DPH, bylo potřeba ošetřit několik daňových aspektů, a to právě zejména z hlediska problematiky daně z přidané hodnoty. Prodávající prováděl rekonstrukci v režimu plátce DPH a po celou dobu realizace uplatňoval odpočty. Jelikož byl ale prodej nemovitosti dle zákona 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty od DPH osvobozen, měl povinnost všechny uplatněné odpočty vrátit. K tomu bylo nutné zajistit patřičná ustanovení do smluvní dokumentace.

Na straně kupující bylo potřeba získat doklady, které jednoznačně prokazují oprávněnost osvobození od DPH, jak stanovuje zákon (poslední vydané kolaudační rozhodnutí k příslušné nemovitosti). Zároveň bylo požadováno, aby součástí kupní smlouvy bylo ustanovení, kde prodávající prohlašuje, že osvobození od DPH bylo oprávněné.

Zároveň bylo doplněno prohlášení, že pokud by došlo k doměření daně z přidané hodnoty ze strany finančního úřadu z důvodu špatného vyhodnocení daňových povinností při prodeji nemovitosti, tak prodávající dodatečně poskytne veškerou součinnost ve spolupráci s finančním úřadem a doměřená daň půjde k jeho tíži.

S ohledem na potřebu nestandardních smluvních ujednání trvalo zpracování smluvní dokumentace advokátovi čtrnáct dní. Jakmile byly kontrakty právníkem vyhotoveny, byly předány oběma smluvním stranám k jejich kontrole a vypracování případných připomínek.

Kontrola smluvních podmínek představovala ověření jejich formální správnosti a dále bylo vyžádáno stanovisko od právní zástupkyně a daňového poradce podniku XYZ s.r.o. Jejich vyjádření bylo obdrženo po čtrnácti dnech a vzniklé připomínky byly předány zpět advokátovi k dodatečnému zpracování.

Na straně prodávající žádné připomínky nevznikly. Čistopis smluvní dokumentace byl připraven k podpisu po týdnu od předání připomínek advokátky a daňového poradce kupující strany. Tato fáze tedy trvala celkem dvacetjedna dní.

Po finálním odsouhlasení smluv byl domluven termín podpisu. Bezprostředně po podpisu smluvní dokumentace došlo k uhrazení kupní ceny do advokátní úschovy. Pro urychlení celého kupního procesu nebyla využita celá desetidenní lhůta, která byla ve smlouvě sjednána.

Kupní cena byla na účet úschov připsána ve stejný den, kdy byla částka odeslána z účtu společnosti XYZ s.r.o. Následující den advokát vystavil potvrzení o složení kupní ceny a podal návrh na vklad vlastnického práva do katastru nemovitostí.

Vkladové řízení na příslušném katastrálním úřadě trvalo 22 dní, z čehož 20 dní činila zákonná lhůta, po kterou katastr ze zákona nesmí provést změnu vlastnictví. Jakmile byla změna vlastníka provedena, advokát uhradil celou kupní cenu na účet prodávajícího.

Za deset dní po výplatě kupní ceny proběhlo setkání s pověřenou osobou prodávajícího a došlo k protokolárnímu převzetí objektu. Datum převzetí nemovitosti byl 21.3.2021. Celý proces tedy zabral 69 dnů a graficky ho znázorňuje Obrázek 4.

Obrázek 4 Časová osa reálná

Den	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	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69
Úkon	Příprava smluvní dokumentace					Připomínkování														Katastrální proces										Převzetí objektu																																							

Zdroj: vlastní zpracování

Následně došlo k realizaci dalších administrativních úkonů, jako jsou prepisy u dodavatelů energií a vody. Zároveň bylo uzavřeno pojištění nemovitosti a odpovědnosti z vlastnictví nemovitosti.

Dále byl kontaktován příslušný stavební úřad s žádostí o stanovisko o platnosti vydaného stavebního povolení, které bylo vydáno předchozímu vlastníkovi. Odpověď příslušného úřadu potvrdila platnost stavebního povolení a bylo tedy možné přistoupit k dalším krokům realizace investičního projektu.

### **Stavební proces**

Dodavatel rekonstrukce se začal vyhledávat bezprostředně po podpisu kupní smlouvy a úhradě kupní ceny. Vzhledem k tomu, že již nic nenasvědčovalo zmaření investičního projektu (smluvní podmínky byly odsouhlaseny, kontrakty podepsány a kupní cena uhrazena), nebyl důvod výběr dodavatele odkládat.

Pro výběr stavební firmy byla stanovena čtyři hlavní kritéria: termín zahájení prací nejpozději v březnu 2021; garantovaná doba realizace maximálně čtyři měsíce; doložitelné kladné reference z předchozích zakázek a cena odpovídající plánovanému rozpočtu s maximální tolerancí navýšení o 30 % (toto navýšení bylo vedením podniku schváleno z důvodu absence předchozí zkušenosti s podobným investičním projektem a zároveň neschopnosti spolehlivě ověřit přesnost získaného rozpočtu).

S dodavateli, kteří byli do výběru zařazeni, již v minulosti vznikla zkušenost na jiných stavebních projektech (udržovací rekonstrukce prováděné na objektech, kde je provozována hlavní podnikatelská činnost), nebo byli osloveni na základě doporučení od důvěryhodných osob (od zaměstnanců podniku nebo obchodních partnerů).

O zakázku se ucházelo celkem pět firem, ale kritéria splňovaly pouze dvě. Stavební podniky, které požadavky nesplňovaly, buď nebyly schopny garantovat požadovaný termín, nebo nebylo možné ověřit kvalitu jejich předchozích projektů a vznikalo tedy riziko nekvalitního provedení. Toto riziko bylo zcela vyloučeno, a to i s ohledem možné úspory nákladů.

Firma, se kterou se management podniku rozhodl spolupracovat, působí na trhu od roku 2013 a disponuje doložitelnými zkušenostmi z oblasti výstavby a provádění rekonstrukcí rezidenčních nemovitostí (vnitřní, vnější i výškové práce). Zároveň byla schopna garantovat termín zahájení prací i délku realizace. Firma však nebyla schopna zaručit splnění cenového kritéria, protože neprovádí elektroinstalační a topenářské práce.

Z toho důvodu bylo nutné navázat spolupráci s dalšími dodavateli řemeslných prací. Aby se předešlo riziku zhoršené komunikace a koordinace prací, byl výběr elektrikáře a topenáře svěřen hlavnímu dodavateli, tedy jako subdodávka.

Jakmile došlo k odsouhlasení cenových kalkulací a zasloužení vztahů s dodavateli stavby, tak bylo možné přistoupit k zahájení prací. Zahájení rekonstrukce proběhlo s týdenním zpožděním oproti požadavku, ale to bylo způsobeno administrativní komplikací na straně dodavatele elektrické energie, který využil zákonnou lhůtu na obnovení dodávky elektrické energie v plné výši.

Stavební firma si objekt převzala 1. dubna, kdy bylo zahájeno dílo ze strany dodavatele. Stavební práce trvaly celkem čtyři měsíce. V průběhu rekonstrukce se vyskytlo několik komplikací, které bylo potřeba intenzivně řešit, aby nedošlo k významné prodlevě a nic nebránilo zahájení kolaudačního procesu po dokončení prací.

Nejvýznamější komplikací byla potřeba zprovoznit rekuperační vzduchový systém, který nechal do objektu instalovat předchozí vlastník. Problém spočíval v tom, že instalace proběhla v roce 2015 a příslušná technologie již byla zastaralá a nebylo možné dokoupit chybějící komponenty, které byly nezbytné pro zprovoznění zařízení.

Z toho důvodu došlo k rozhodnutí, že vzduchotechnika nebude zprovozněna v celém objektu, ale pouze v části domu, kde není potřeba žádné součástky dokupovat. V případě, že by naopak bylo rozhodnuto vzduchotechniku zprovoznit, tak jak to plánoval předchozí vlastník, znamenalo by to časovou prodlevu v celkové době realizace rekonstrukce a zároveň by došlo k významnému navýšení nákladů (ceny rekuperačních systémů do bytových domů se pohybují v řádech stovek tisíc korun).

Bylo tedy nutné provést demontáž rekuperačních jednotek a zaslepit připravené vzduchové rozvody. Vzhledem k tomu, že se jednalo o stále využívaná zařízení, bylo možné tato zařízení výhodně prodat. To přineslo dodatečný příjem nad rámec plánovaného rozpočtu. Komplikace spojená se vzduchotechnikou s sebou nepřinesla žádnou časovou prodlevu.

Dílčí komplikaci představovaly dodávky materiálů. To se týkalo zejména obkladů, podlah a elektromateriálů (zásuvek a vypínačů). V některých případech bylo nezbytné vybírat takové materiály, které byly dostupné, aby nedošlo k prodlevě. To s sebou přinášelo nutnost přijímat kompromisy v rámci designových řešení.

Stavební činnost trvala necelé čtyři měsíce. K převzetí hotového díla od dodavatele došlo 23. července roku 2021.

### ***Kolaudační proces***

Před dokončením rekonstrukce bylo nutné oslovit projektanta, který byl autorem původního projektu. Za účelem kolaudačního řízení bylo potřeba provést nové zakreslení půdorysu jednotlivých bytů, protože v rámci stavební činnosti došlo k několika dispozičním změnám oproti záměru původního vlastníka.

Zároveň byl revidován i projekt na vytápění domu, protože ten původní z roku 2009 počítal, z dnešního pohledu, se zastaralými technologiemi, které již nebyly na trhu k dispozici, nebo nesplňovaly aktuální předpisy.

Kolaudační řízení vyžadovalo splnění velkého množství administrativních požadavků, jako například vyjádření požárníků, kominíků, aktualizaci projektové dokumentace a provedení revize elektřiny a plynu. Dále bylo potřeba vytvořit prohlášení vlastníka, které zajistilo vymezení jednotlivých bytových jednotek v rámci bytového domu.

Veškerá dokumentace potřebná pro kolaudaci a zapsání prohlášení vlastníka do katastru nemovitostí byla připravena ještě před převzetím objektu od dodavatele stavby. Kolaudační řízení trvalo jeden měsíc. Kolaudační rozhodnutí bylo vydáno 26. srpna 2021. Ziskáním kolaudačního rozhodnutí byla nemovitost připravena k pronájmu, a to po formální i faktické stránce.

### ***Inzertní proces***

Jakmile byl objekt zkolaudován, bylo možné zahájit inzerci, kde byly jednotlivé byty nabízeny k pronájmu. Nalezením nájemníků byla pověřena realitní kancelář, která měla zároveň na starost prověření zájemců z hlediska jejich bonity, respektive schopnosti řádně a včas hradit smlouvené nájemné. S realitní kanceláří byla uzavřena rámcová smlouva o spolupráci, která zajišťovala okamžité nalezení nového uživatele bytu v případě ukončení nájmu některého z nájemců.

Využití služeb realitní kanceláře s sebou přineslo náklady, se kterými nebylo v předinvestiční fázi kalkulováno. K tomuto rozhodnutí však management podniku dospěl z několika důvodů. V první řadě bylo třeba brát v úvahu, že vyhledání vhodných nájemníků je složitý proces, a to z hlediska času, kvality propagace a administrativy (zejména jednání o parametrech nájemního vztahu se zájemci). Realitní kanceláře navíc disponují nástroji na ověření bonity potenciálních nájemníků, což napomáhá eliminovat rizika výpadků příjmů z nájemného z důvodu neplatičství.

Aby bylo možné inzerci zahájit, bylo nezbytné byty připravit, a to provedením úklidu s důrazem na detail, realizací profesionálního home stagingu a zpracování vizuálních materiálů pro propagaci (fotografie, videoprohlídky a záběry okolí nemovitosti z dronu).

Součástí služeb realitní kanceláře, která pronájem organizovala, byl i právní servis. Podnik tedy obdržel návrh nájemní smlouvy, ten byl vzájemně odsouhlasen a schválen jako šablona pro zájemce. Parametry nájemního vztahu byly nastaveny tak, aby bylo ošetřeno co nejvíce rizik (odpovědnost za poškození; složení kauce; inflační doložka). Proces projednání a uzavření

rámcové smlouvy s realitní kanceláří, příprava bytových jednotek pro inzerci a home staging trval 14 dní.

Realitní kancelář následně bytové jednotky inzerovala a začala realizovat prohlídky se zájemci. Byla zaznamenána vysoká odezva na inzerci. Na každý byt se v prvním týdnu od vystavení inzerátu ozvalo průměrně deset zájemců. Na základě této vysoké poptávky došlo k přecenění požadovaného nájemného v průměru o 1 500 Kč měsíčně oproti plánu. K plnému obsazení všech bytových jednotek nájemníky došlo 1. října 2021.

#### **3.4.4 Fáze provozní**

Provozní fáze byla zahájena po plnohodnotném obsazení všech bytových jednotek. Vzhledem k tomu, že se jednalo o investiční projekt, se kterým podnik neměl v minulosti žádné zkušenosti, bylo potřeba vytvořit nový systém, který umožnil zajistit provoz po administrativní a technické stránce.

K vytvoření takového systému bylo potřeba navázat kontakt s lidmi, kteří mají v oblasti pronájmů rezidenčních nemovitostí zkušenosti. Z úzkého okolí managementu podniku byly sbírány poznatky a rady, které byly následně pro provozování této činnosti využity.

Z hlediska administrativy bylo nutné spravovat několik agend. Kromě vedení samostatného účetnictví bylo potřeba evidovat smluvní vztahy s nájemníky. To obnášelo provádění průběžného monitoringu finančních toků, zejména plateb nájemného a jejich párování k příslušným smluvním vztahům. Dále bylo potřeba spravovat smluvní vztahy s dodavatelem služeb, jako jsou zabezpečovací systém, dodávky energií a vody, pojištění atd. Zároveň došlo k pověření jednoho pracovníka ke komunikaci s nájemníky ve věcech smluvních, plateb nájemného a případných stížností.

Za účelem řešení veškerých technických záležitostí byla uzavřena smluvní spolupráce s osobou, která dostala na starost zabezpečení veškerých správcovských činností. Aby byla správa budovy efektivní, bylo potřeba, aby byl příslušný pracovník flexibilní a dostupný v krátkém čase, a to v případě havárie nebo jiné mimořádné události. Proto byl vybrán správce, který pochází ze stejného města, kde se nachází předmětný bytový dům.

Správa domu představuje soubor těchto činností: zabezpečení úklidu společných prostor; zajištění pravidelných kontrol pořádku v budově a v její bezprostřední blízkosti; objednávání pravidelných kontrol plynových zařízení a vedení s tím spojené evidence; provádění drobných oprav ve společných prostorách a bytech a průběžné informování vlastníka o aktuální situaci v rámci objektu.

Vzhledem k tomu, že bytové jednotky byly obydleny ve velmi krátké době po dokončení rekonstrukce, která byla rozsáhlá, vyskytlo se i velké množství dodatečných vad, které bylo potřeba řešit. Většina těchto vad nebyla velkého rozsahu, bylo tedy možné je eliminovat svépomocí, tedy drobnou opravou (např. odvětrání topení v nejvyšším patře nebo seřízení balkonových oken). Tyto jednoduché svépomocné práce realizoval buď správce, případně místní řemeslná firma.

Pokud se jednalo o vady většího rozsahu, které byly prokazatelně způsobeny nedodržením správných technologických postupů při rekonstrukci, tak bylo zahájeno reklamační řízení u dodavatele rekonstrukce (např. vznik deformací na podlaze, prasklin ve stropěch a kondenzace vody kolem odvětrávacího zařízení jednoho z bytů).

Celkově lze správu činností spojených s pronajímáním rezidenčních objektů hodnotit jako nenáročnou. Není potřeba zaměstnávat velké množství pracovníků a vedení agend není



významě časově náročné. Nicméně je velmi důležité všechny procesy spojené se správou a monitorováním provádět systematicky a na pravidelné bázi.

V případě, že by tomu tak nebylo, hrozilo by, že bude docházet ke ztrátám, které mohou mít podobu jak ve výpadcích příjmů z pronájmu, tak škodách na majetku, které by měly významný dopad na celkovou ekonomickou efektivnost investičního projektu.

Veškeré poznatky a zkušenosti nabyté v rámci všech fází byly kategorizovány a zaznamenávány, a to pro účely vyhodnocení úspěšnosti investičního projektu a dalšího budoucího využití v dalších plánovaných záměrech. Vedení těchto záznamů bylo rovněž jednou z důležitých administrativních úkonů, které byly po celou dobu realizace projektu prováděny.

### **3.5 Výzkumná část**

Tato část práce si klade za cíl vytvořit postimplementační analýzu popsaného investičního projektu. Předmětem analýzy je porovnání naplánovaného časového harmonogramu, nákladů a dosažené ekonomické efektivnosti. Aby management podniku mohl považovat projekt za úspěšně zrealizovaný, bylo potřeba naplnit nebo se maximálně přiblížit naplánovaným kritériím.

Pokud se dosažené hodnoty významně liší oproti plánům a předpokladům, je třeba se zaměřit na hledání nedostatků v rámci plánovacích procesů. Výzkum probíhal analýzou dat získaných z interních zdrojů podniku XYZ s.r.o.

Postimplementační analýza pomohla vytvořit zmapování rozdílů plánů od reality, nalézt příčiny těchto rozdílů, vyhodnotit za tyto rozdíly byly přínosné nebo naopak negativní a popřípadě určit, zda bylo možné jim například změnou některých postupů předejít. Výsledky získané v rámci výzkumné části neslouží pouze k vytvoření souboru doporučení pro další investiční projekty, ale rovněž pro tvorbu budoucích postauditů.

#### **3.5.1 Porovnání plánované a skutečné doby realizace projektu**

Z časového hlediska byly zmapovány skutečné délky trvání jednotlivých fází, tak jak byly naplánovány, tedy fáze kupní, stavební, kolaudační a inzertní (viz kapitola 3.4.2). Časový průběh byl v rámci realizace investičního projektu důsledně zaznamenáván a bylo tedy možné stanovit přesnou dobu jejich skutečného trvání pro účely postimplementační analýzy.

Celková doba trvání realizace projektu činila 249 dní. Srovnání plánované a skutečné doby realizace vyjadřuje Příloha 6. V rámci předinvestiční fáze bylo na investiční projekt naplánováno 231 dnů. Odchylka od plánu tedy není, s ohledem na rozsah projektu, velkého významu.

Skutečná doba realizace investičního projektu se od doby plánované prodloužila o 18 dnů nad plán. Kupní proces se oproti plánu prodloužil o 9 dnů, stavební práce byly kratší o 7 dnů, kolaudační proces trval o jeden den déle, než činil předpoklad. Inzerce vč. obsazení všech bytových jednotek bylo delší o 15 dnů, než jak stanovoval plán. S ohledem na rozsah investičního záměru a tím souvisejících činností se nejednalo o významné prodloužení doby trvání oproti plánu, a to ve všech fázích.

#### **3.5.2 Porovnání plánované a skutečné ekonomické efektivnosti**

Ekonomická efektivnost byla hodnocena z několika hledisek, kterými jsou skutečné pořizovací výdaje, skutečné provozní náklady a dosažené příjmy. Dále byly provedeny analýzy statickými a dynamickými metodami, a to s použitím skutečně dosažených dat.

### ***Dosažené výnosy***

Jak je uvedeno v kapitole 3.4.3, tak v rámci inzertní fáze došlo k přehodnocení výše požadovaného nájemného, a to s ohledem na vysokou poptávku. Dosažená výše průměrného měsíčního nájemného na jednu bytovou jednotku činila 16 000 Kč. Celkový dosažený roční příjem na celý bytový dům činil celkově 1 344 000 Kč. Oproti naplánovanému příjmu, který činil 1 218 000 Kč, tedy došlo k navýšení o 126 000 Kč za rok.

Dosažená výnosnost je kalkulována na základě plné obsazenosti všech bytových jednotek. Pro eliminaci možných výpadků příjmů při vypovězení smlouvy ze strany nájemníka je s realitní kanceláří ujednáno, že zajistí náhradu v průběhu výpovědní lhůty vypovídajícího uživatele bytu a v případě jeho nenalezení po dobu výpovědní lhůty uhradí realitní kancelář jedno měsíční nájemné za každý měsíc prodlení jako smluvní pokutu.

### ***Skutečné pořizovací výdaje***

Z hlediska pořizovacích výdajů nedošlo k žádným významným odchylkám oproti plánu. Kupní cena činila 15 100 000 Kč, jak bylo domluveno s prodávajícím. Náklady na rekonstrukci objektu byly překročeny o 998 288 Kč, což je o 33,27 % více oproti plánu (akceptovatelné odchýlení činilo 30 %).

Skutečné režijní náklady v průběhu rekonstrukce byly o 18 780 Kč nižší, než bylo naplánováno. Rozpočet z hlediska administrativních nákladů byl překročen o 12 350 Kč. Přehled skutečných nákladů znázorňuje Tabulka 4, kde jsou uvedené údaje zaokrouhleny na koruny.

Tabulka 4 Skutečné pořizovací výdaje

<b>Pořizovací výdaje</b>	
Koupě	15 100 000 Kč
Rekonstrukce	3 998 288 Kč
Režijní náklady v průběhu rekonstrukce	41 220 Kč
Administrativní náklady	162 350 Kč
<b>Celkem</b>	<b>19 301 858 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Překročení nákladů na rekonstrukci bylo způsobeno zejména negativním vývojem pandemie onemocnění Covid- 19, a to na jaře roku 2021. Docházelo k omezování pohybu a uzavírání provozoven, a to napříč všemi podnikatelskými obory. Tyto okolnosti způsobily nedostatek některých materiálů a začalo docházet k jejich skokovému zdražování.

Tento nedostatek se projevoval i u základních stavebních materiálů, jako je zdivo, sádrokarton, dřevěné lisované desky atd. Dopady této situace nebyly časové, protože prodejci měli dostatečné skladové zásoby, nicméně cenové navýšení bylo do těchto zásob promítnuto okamžitě.

Dalším důvodem pro zdražení byly některé změny v projektu iniciované investorem. V průběhu rekonstrukce vznikla potřeba dispozičních úprav, které s sebou přinesly navýšení nákladů. Zároveň byly do některých bytů vybrány dražší a kvalitnější materiály (např. obklady, podlahy, sanita atd.) za účelem zvýšení atraktivnosti bytové jednoty, a tedy pronajmutelnosti za vyšší cenu.

Rozdíl v režijních nákladech byl způsoben tím, že v předinvestiční fázi nebylo možné odhadnout spotřebu energií v průběhu rekonstrukce. Nebylo zřejmé, jaký bude způsob ohřevu teplé vody a zdroj tepla. Bylo tedy nutné vycházet z průměrných cen na trhu.

Administrativní náklady se zvýšily z důvodu častých kontrolních výjezdů, šlo tedy o výdaje na služební cesty, se kterými při plánování nebylo kalkulováno. Další navýšení administrativních nákladů bylo spojeno s přepracováním projektové dokumentace, které mělo větší rozsah, než bylo předpokládáno.

### ***Skutečné provozní náklady***

Rozdíl mezi plánovanými a skutečnými provozními náklady nevykazoval významné odchýlení od plánovaných hodnot. Skutečné hodnoty ukazuje Tabulka 5. Náklady na správu domu jsou o 15 480 Kč nižší oproti plánu. Skutečné výdaje na pojištění jsou o 268 Kč nižší než plánované.

Výdaje spojené s vytápěním společných prostor jsou nižší o 6 000 Kč. Administrativní náklady jsou o 13 871 Kč vyšší než plánované. Výdaj na tvorbu rezervy na opravy zůstal zachován v naplánované výši. Nepeněžní náklad v podobě odpisů je ve skutečnosti o 26 277 Kč vyšší.

Tabulka 5 Skutečné provozní náklady

<b>Roční provozní náklady</b>	
Správa domu vč. úklidu	164 520 Kč
Pojištění	13 732 Kč
Vytápění společných prostor	6 000 Kč
Administrativní náklady	133 871 Kč
Opravy a údržba	67 200 Kč
Odpisy	636 610 Kč
<b>Celkem</b>	<b>1 021 933 Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Ke snížení nákladů na správu domu došlo díky nalezení vhodné správcovské firmy, jejíž finanční požadavky odpovídaly rozpočtu, který byl podnikem naplánován. Rozdíl v platbě za pojištění je zanedbatelný, významně se přibližuje plánované hodnotě.

Úhrada za vytápění společných prostor je oproti plánu nižší o 50 %. To bylo způsobeno implementací úsporných opatření v rámci budování kotelny, tedy instalace spádového otopného systému na společné chodbě (zbytková teplá voda z cirkulačního systému ohřívá chodbové radiátory).

Zvýšení administrativních nákladů bylo způsobeno navýšením platu pracovníka, který dostal na starost agendu spojenou s administrativní správou objektu. K navýšení odpisů došlo z důvodu zvýšení ceny pořízení (zvýšení nákladů na rekonstrukci).

Platba na opravy a údržbu byla zachována v naplánované výši. Nebylo nutné tyto výdaje zvyšovat, protože objekt prošel celkovou renovací a vznikl tak předpoklad, že v horizontu deseti let od dokončení rekonstrukce nevznikne potřeba významných rekonstrukcí (např. střechy nebo fasády).

Management nadále předpokládá, že po uplynutí zákonné pětileté lhůty pro osvobození od DPH dojde k odprodeji nemovitosti za tržní cenu a realizaci zisku. Z toho důvodu se neprovádí plánování na dobu delší pěti let.

Se záměrem nemovitost po pěti letech provozování prodat souvisí i skutečnost, že s nájemníky jsou uzavírány smlouvy na dobu určitou (1 rok), a to za účelem možnosti nájem v případě potřeby ukončit a mít bytové jednotky neobsazené (pokud by se s potenciálním zájemcem nedomluvil prodej bytového domu včetně nájemních vztahů).

### **Cash flow analýza**

Všechny skutečně dosažené provozní náklady zobrazuje Tabulka 5, ze které nejsou peněžním výdajem pouze odpisy. Peněžný výdaje jsou 385 323 Kč. Skutečně dosažený příjem z pronájmu činí 1 344 000 Kč. Výsledná hodnota volných finančních prostředků tedy činí 958 677 Kč. Výpočet cash-flow byl opět proveden přímou metodou, jak tomu bylo v případě výpočtu v plánovací fázi.

### **Analýza statickými a dynamickými metodami**

Výsledky provedených analýz statickými a dynamickými metodami zachycuje Tabulka 6. Metoda celkového čistého příjmu z investice dosahuje hodnoty 4 299 868 Kč. Hodnota návratnosti investice (ROI) dosáhla 22,28 %. Účetní rentabilita investice dosahuje hodnoty 2,22 %.

Z dynamických metod byla použita (stejně jako ve fázi plánování) čistá současná hodnota, která činí 5 128 414 Kč, dále vnitřní výnosové procento, které vychází 5 % a diskontovaná doba návratnosti (20 let). Výpočtů bylo dosaženo pomocí vzorců, které jsou součástí kap. 2.3.4. Kompletní přehled vstupních dat pro výpočty na základě skutečně dosažených hodnot obsahuje Příloha 10.

Tabulka 6 Výsledky statické a dynamické analýzy investičního projektu

<b>Statické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Metoda celkového čistého příjmu z investice	4 299 868 Kč	Ano
ROI	22,28 %	Ano
Účetní rentabilita investice	2,22 %	Ano
<b>Dynamické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Čistá současná hodnota	5 128 414 Kč	Ano
Vnitřní výnosové procento	5 %	Ano
Diskontovaná doba návratnosti	22	Ano

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy vyplývá, že všechny dosažené výsledky vykazují hodnoty, které se významně přibližují naplánovaným hodnotám, které jsou uvedeny v kapitole 3.4.2. Vnitřní výnosové procento je porovnáváno s diskontní sazbou, která je v daném případě rovna požadované míře návratnosti kapitálu stanovené vlastníkem a činila 5 % (viz kap. 2.3.4).

### **3.5.3 Shrnutí výzkumné části**

Předmětem výzkumné části bylo nashromáždění poznatků a provedení analýz, které povedou k vytvoření uceleného přehledu všech skutečností, které odráží skutečný stav investičního projektu po jeho realizaci. S ohledem na velmi dobrou možnost získávání dat z předmětného podniku (nahlížení do účetnictví a dalších interních zdrojů) bylo možné vycházet z přesných dat.

Výhodou daného projektu z hlediska tvorby postimplementační analýzy je jeho konzistentnost. Proto se získaná data dají zpracovávat s velkou přesností. O tom svědčí i skutečnost, že při srovnání plánovaných a skutečných výsledků nedošlo téměř v žádném případě k žádným významným odchylkám (vyjma nákladů na rekonstrukci, jak je popsáno v kapitole 3.5.2).

Nashromážděná data bylo možné kategorizovat stejným způsobem, jako tomu bylo v přípravné fázi projektu. Porovnáním dat z předinvestiční fáze a skutečnosti bylo možné dospět ke konkrétním výsledkům, které je možné následně vyhodnocovat, vytvářet doporučení a závěry.

U každé odchylky byla nalezena i její příčina, tudíž je v rámci vyhodnocení možné se zaměřit na hledání opatření, jak těmto příčinám předcházet (pokud je vyhodnoceno, že se jedná o příčinu s významným dopadem na časové nebo nákladové hledisko).

### **3.6 Hodnocení výsledků**

Tato část práce se zabývá hodnocením výsledků získaných výzkumem. Došlo k vyhodnocení dosažených nákladů a výnosů. Zároveň byla posouzena i ekonomická efektivnost. Aby bylo možné vytvořit soubor doporučení, došlo k evaluaci faktorů, které měly negativní i pozitivní dopad. Zároveň bylo potřeba provést celkové hodnocení splnění stanovených cílů projektu.

#### **3.6.1 Hodnocení ekonomické efektivnosti**

##### *Náklady*

Z pohledu nákladů nedošlo k odchýlení od plánu, které by mělo významný negativní dopad na investiční projekt. Pořizovací výdaje překročily plánovanou hodnotu o 991 858 Kč. Toto odchýlení bylo způsobeno zejména navýšením nákladů na stavební činnost.

V předinvestiční fázi byl naplánován maximální rozpočet na rekonstrukci ve výši 3 000 000 Kč a management podniku zároveň schválil jeho maximální překročení o 30 %. Konečná částka nákladů na stavební činnost činila 3 998 288 Kč (viz Tabulka 4). Z uvedeného vyplývá, že plán na rekonstrukci byl překročen o 33 %.

Celkové překročení rozpočtu na pořízení pak dosáhlo 5 %. Dosažené hodnoty jsou hodnoceny jako uspokojivé, a to zejména s přihlédnutím ke skutečnosti, že se jednalo o první podnikem realizovaný investiční projekt v oblasti realit a nebylo tak možné čerpat z předchozích zkušeností.

Provozní náklady byly překročeny o 2 %, což je hodnoceno jako velmi uspokojivé. Výsledná výše provozních nákladů téměř přesně odpovídá plánu, což svědčí o velmi přesném zpracování plánu v rámci předinvestiční fáze.

##### *Výnosy*

Z hlediská tržeb bylo naplánováno dosažení ročního příjmu z pronájmu ve výši 1 218 000 Kč a ve skutečnosti bylo dosaženo tržeb ve výši 1 344 000 Kč. Z toho vyplývá, že plán byl překonán o 10 %. Výsledek je hodnocen jako uspokojivý. Dosažené hodnoty vypovídají o správném vyhodnocení tržního nájemného.

##### *Ekonomická efektivnost*

Srovnání plánovaných a skutečných ukazatelů ekonomické efektivnosti nevykazuje významné odchylky. Celkový čistý příjem z investice nedosáhl naplánované hodnoty o 8 %. Plánovaná

hodnota návratnosti investice nedosáhla naplánované hodnoty o 3 %. Účetní rentabilita nedosáhla plánu o 0,17 %.

Čistá současná hodnota překonala plán o 11 % a diskontovaná doba návratnosti se oproti plánu prodloužila o jeden rok. Výsledky získané statickými i dynamickými metodami mohou být hodnoceny jako velmi uspokojivé.

### ***Souhrnné hodnocení***

Z pohledu ekonomické efektivnosti lze celkově investiční projekt hodnotit jako velmi úspěšný. Oproti naplánovaným hodnotám v žádném případě nedocházelo k významným odchýlkám. Z toho lze vyvozovat, že v rámci předinvestiční fáze byl plán podnikem zpracován uspokojivě a vycházel z přesných informací. Problematická byla příprava v oblasti cenových odhadů na rekonstrukci, časových predikcí některých částí realizační fáze a administrativní připravenost (podrobně kapitola 3.6.2).

### **3.6.2 Faktory neúspěchu**

V průběhu realizace investičního projektu bylo zaznamenáno několik faktorů, které měly negativní dopad na realizaci. Tyto faktory se dají kategorizovat do tří základních skupin: cenové, časové a administrativní.

#### ***Cena***

Z hlediska ceny došlo k navýšení ceny rekonstrukce oproti plánovanému rozpočtu o 33 %. Tato skutečnost byla způsobena kombinací dvou aspektů. Hlavní příčinou bylo, že v době realizace stavební činnosti se zhoršila pandemie onemocnění Covid-19, což s sebou přineslo logistické problémy a skokové zvyšování cen stavebních materiálů. Další příčina spočívala v tom, že podnik nedisponoval dostatečnou schopností vytvořit co nejpřesnější odhad ceny rekonstrukce v rámci předinvestiční fáze. Při rozhodování o investičním projektu, respektive o rozsahu rekonstrukce bylo nutné se spoléhat výhradně na odhad ceny stavební činnosti a materiálu, který vytvářel zástupce dodavatelské firmy.

Nespolehlivost takového odhadu spočívala v nedostatku informací, které měl rozpočtář k dispozici. To bylo způsobeno tím, že podnik neměl v předinvestiční fázi, z důvodu nezkušenosti, představu o finálním výsledku rekonstrukce.

#### ***Čas***

I přesto, že se téměř podařilo splnit stanovený termín pro realizaci projektu (prodloužení doby trvání projektu pouze o 18 dní oproti plánu, viz Příloha 6), tak zpracování časového harmonogramu není možné hodnotit jako uspokojivé. Některé fáze byly nesprávně naplánovány, což mohlo způsobit výrazně delší zdržení, než ke kterému skutečně došlo. Splnění plánovaného harmonogramu se podařilo díky dodržení lhůty pro realizaci stavební činnosti ze strany dodavatele rekonstrukce.

Pokud by došlo k jakékoliv komplikaci ve spojitosti se stavební činností, tak by zcela určitě došlo k výraznějšímu skluzu oproti plánu. V průběhu rekonstrukce těchto potenciálních komplikací mohla vzniknout celá řada: havárie, poškození materiálu v rámci přepravy, nesprávná výroba objednaných vybavovacích předmětů, nedostatky zboží na skladech dodavatelů atd.

Nesprávně naplánována byla i fáze kupního procesu. Celý proces byl oproti plánu delší o 10 dnů, což bylo způsobeno špatným odhadnutím délky přípravy smluvní dokumentace a následné konzultace s advokátkou a daňovým poradcem.

Připomínkové řízení v rámci přípravy smluvní dokumentace trvalo o 14 dnů déle, než se předpokládalo. Vlivem těchto odchylek od časových plánů bylo nutné provádět některé činnosti ve zrychleném režimu, což mohlo mít pro investiční projekt rizikové.

### ***Administrativa***

Mezi negativní faktory se řadí i aspekty, které byly identifikovány z hlediska administrativní stránky investičního projektu. Problematická je zejména absence systému na řízení agendy spojené se správou nemovitostí.

Dalším negativním faktorem, který měl vliv na investiční projekt, byla absence znalosti daňové problematiky ve vztahu k nemovitostem. Veškeré otázky týkající se DPH a s tím souvisejících procesů byly konzultovány s daňovým poradcem až ve fázi kupního procesu a projekt tak byl vystaven riziku, že dojde k takovému daňovému zatížení, které projekt učiní zcela nerentabilním.

Z hlediska přípravy správních agend a otázek týkajících se daňové problematiky lze tedy přípravu investičního projektu hodnotit jako méně uspokojivou.

### **3.6.3 Faktory úspěchu**

V průběhu realizace investičního projektu se projevilo i několik pozitivních faktorů. V rámci předprojektové fáze lze jako pozitivní hodnotit skutečnost, že se podařilo vhodným způsobem kombinovat nástroje pro aktivní vyhledávání vhodných investičních příležitostí. Díky tomu se podařilo nalézt vhodný objekt, který vyhovoval rozpočtovým možnostem a měl velký potenciál pro úspěšnou realizaci.

Dalším pozitivním faktorem byla možnost čerpat z kontaktů a obchodních vazeb, které měl podnik k dispozici na základě své dosavadní podnikatelské činnosti. Byly zajištěny kvalitní právní, daňové, realitní a poradenské služby. Podnik navíc disponuje velkým množstvím vlastních, seniorních pracovníků, kteří se mohli na projektu podílet a přispívat k jeho úspěšné realizaci.

Jako pozitivní lze hodnotit i výběr stavební firmy, která prováděla rekonstrukci. Všechny práce byly provedeny kvalitně a s důrazem na dodržení všech smluvních závazků, včetně termínů. Z toho lze vyvozovat, že byl dobře nastaven systém výběru dodavatele stavebních prací. Požadovky na stavební firmu byly stanoveny realisticky.

Představitelé stavební firmy, která rekonstrukci realizovala, projevíli zájem o dlouhodobou spolupráci, tedy i na budoucích projektech. Výhoda takové spolupráce spočívá ve větší vstřícnosti z hlediska času (dřívější odbavení před jinými zakázkami) a především v dosažení lepších cen na některé práce.

Další výhodou, která z této potenciální spolupráce vyplývá, je možnost využití tvorby předběžných rozpočtů ze strany stavební firmy, a to před učiněním rozhodnutí o přijetí projektu k realizaci. To by přineslo přesnější odhad nákladů na stavební činnost, a tedy velký přínos pro plánování a rozhodování o investičních projektech. V takovém případě by nebylo nutné vytvářet vlastní procesy pro tvorbu rozpočtů, což je zdlouhavý a nákladný proces.

Další pozitivní faktor, který nebyl ovlivněn podnikovou činností, ale situací na trhu byl přetrvávající růst cen nemovitostí a nájmu. To s sebou přineslo dosažení navýšení příjmů

z pronájmu, což napomohlo k částečné kompenzaci překročeného rozpočtu, který byl stanoven na stavební činnost. Průběžný růst cen nemovitostí a nájmu byl sice při plánování vzat v úvahu, ale nebylo s ním kalkulováno.

### 3.6.4 Vyhodnocení splnění cílů projektu

Tato část práce se zabývá vyhodnocením stanovených cíl projektu. Jak uvádí kapitola 3.4.2, tak podnik stanovil výnosové, časové a informační cíle. Dále bylo jako cíl stanoveno získání nástroje pro diverzifikaci rizik.

Z hlediska výnosů byl stanovený cíl překonán. Bylo dosaženo ročního hrubého zisku ve výši 322 067 Kč, což je o 122 067 Kč více, než bylo naplánováno. Dále bylo dosaženo zhodnocení objektu formou rekonstrukce, ale byl překonán rozpočet na stavební činnost o 998 288 Kč.

Dosažení cílů, které se týkají časové stránky projektu lze hodnotit následovně: doba realizace investice byla překročena o 18 dnů nad plán, což je akceptovatelné a doba návratnosti nepřesahuje 25 let, jak stanovil plán. Cíl, který se týká prodeje nemovitosti po pěti letech provozování, nebyl prozatím vyhodnocován, protože pětiletá lhůta uplyne až v roce 2026.

Mimo cílů výnosových a časových podnik vytvořil i cíle, které byly pracovní nazvány jako Informační (nebo také „zkušenostní“), jak je uvedeno v kapitole 3.4.2). Jejich vyhodnocení je následující:

- 1) **došlo k získání** znalostí o fungování kupního procesu a byl vytvořen přehled důležitých oblastí;
- 2) **došlo k nabytí** zkušeností s řízením stavební činnosti, ale tyto zkušenosti musí být dále doplňovány a rozvíjeny;
- 3) schopnost vytvářet hrubé rozpočty na rekonstrukce a dohadovat co nejpřesnější dobu trvání rekonstrukcí **nebyla získána**;
- 4) schopnost aktivně vyhledávat investiční příležitosti na trhu s nemovitostmi a jejich rychlé vyhodnocování **byla získána**;
- 5) **byl vytvořen** administrativní systém pro spravování nemovitého majetku.

Cíl, kterým bylo získání nástroje pro diverzifikaci rizik, byl dosažen. Podnik získal nemovitost, která generuje atraktivní výnos a představuje potenciál a slibným potenciálem s přihlédnutím k růstu cen nemovitostí v daném regionu.

### 3.6.5 Celkové hodnocení

Jednalo se o první projekt obdobného charakteru, který podnik realizoval. V průběhu realizace bylo nutné se vypořádat s negativními faktory, které pramenily z nezkušenosti nebo okolních neovlivnitelných vlivů. I přes tyto negativní aspekty nedošlo k žádným kritickým situacím a nic nenavštěovalo tomu, že hrozí neúspěch, který by přinesl ztrátu.

Klíčové aspekty, kterými byla ekonomická efektivnost, časové hledisko a návratnost byly naplněny. Podnik na základě realizovaného projektu získal mnoho zkušeností, a to zejména v oblasti administrativní (kupní proces a vedení agendy správy nemovitostí; obchodní (správný proces aktivního vyhledávání a selekce investičních příležitostí) a stavební (nabytí znalosti v oblasti řízení stavebních projektů). Všechny tyto nabyté schopnosti jsou vhodným základem know-how, které může být uplatněno pro další projekty obdobného charakteru.

Celkové hodnocení investičního záměru je tedy uspokojivé, a to zejména s ohledem na skutečnost, že se nejednalo o projekt, který pouze přinesl výnos, ale zároveň přispěl k rozvoji schopnosti podniku aktivně se rozvíjet v jiném oboru než, ve kterém působil doposud.



### **3.7 Doporučení**

V rámci provedení postauditu u předmětné investice bylo vytvořeno srovnání plánovaného stavu se skutečností. V průběhu výzkumu byly nashromážděny a vyhodnoceny poznatky, na základě kterých bylo možné vytvořit soubor doporučení, a to pro další investiční projekty, které podnik plánuje realizovat v budoucnosti.

Kromě vytvoření doporučení z hlediska investiční činnosti bylo možné vytvořit i doporučení, respektive návrhy na změny postupů v rámci postimplementační analýzy. Dále bylo na základě získaných poznatků z výzkumné části vytvořit návrhu optimalizované struktury investičního procesu. Tato doporučení mohou být implementována v rámci předmětného podniku a měly by přinést zlepšení v oblasti řízení investičních projektů.

#### **3.7.1 Doporučení pro další investiční projekty**

Z hlediska dalších investičních projektů byla vytvořena doporučení podle jednotlivých fází investičního projektu, a tedy pro oblast plánování, realizace a provozu. Každá fáze investičního projektu je pro celkovou úspěšnost velmi důležitá, proto je potřeba směřovat doporučení právě na zlepšení dílčích činností v rámci jednotlivých fází.

V rámci plánovacího procesu se doporučuje následující:

- 1) Výrazně zlepšit rozhodovací proces z hlediska získávání, respektive tvorby rozpočtů na rekonstrukce a stavební činnost.
- 2) Zajistit proškolení příslušných pracovníků ekonomického oddělení na problematiku DPH ve vztahu k nemovitostem.
- 3) Testovat stanovené cíle z hlediska jejich přesného specifikování; měřitelnosti; dosažitelnosti; reálnosti a časového vymezení.
- 4) Při vytváření časových plánů počítat s rezervami na případné administrativní nebo technické komplikace v rámci realizace investičního záměru.
- 5) Implementovat delší lhůty na přípravu smluvní dokumentace a připomínkování do kupního procesu.
- 6) Investovat prostředky do placených internetových ekonomických platforem, které zveřejňují analýzy trhů a predikce, které mohou pomoci zlepšit rozhodovací proces.
- 7) Nalézt a implementovat softwarové řešení pro administrativní správu objektů.

Doporučení pro zlepšení procesů v rámci realizační fáze jsou následující:

- 1) Uzavření rámcového, dlouhodobého partnerství se stavební firmou, která realizovala stavební činnost v rámci investičního projektu.

Doporučení pro provozní fázi investičního projektu:

- 1) Nalézt a implementovat softwarové řešení pro administrativní správu objektů

#### **3.7.2 Doporučení pro realizace budoucích postimplementačních analýz**

Z hlediska realizace postimplementační analýzy bylo naprosto klíčové získávat co nejpřesnější informace. Tyto informace měly různý charakter a bylo nutné je získávat různými způsoby. V případě, že se jednalo o data ekonomického charakteru, bylo nutné čerpat z účetního systému a údajů z internetového bankovníctví.

Kvalitu získaných ekonomických dat je potřeba důsledně ověřovat, protože v jejich zpracování hraje významnou roli lidský faktor. Verifikace dat je velmi složitý proces, který je časově náročný a omezující.

Z toho důvodu se pro účely následných postauditů doporučuje **vytvořit systém kontroly 4 očí v rámci zpracování účetních výkazů**. Toto opatření bude mít přínos zejména v jistotě správnosti zpracování dat. K tomuto účelu by bylo vhodné, aby podnik zvážil nastavit **sdílení účetní agendy ve vztahu k nemovitostem mezi dva pracovníky**. Vyjma uvedené zpětné kontroly bude zajištěna i zastupitelnost a nebude hrozit komplikace v případě například zdravotního výpadku jednoho ze zaměstnanců.

Z hlediska budoucích postimplementačních analýz by měl podnik **pověřovat jejich zpracováním více než 2 osoby, přičemž jedna z nich by neměla být v realizovaném investičním projektu nijak angažována**. Toto opatření by mohlo přinést nestranný pohled nezúčastněné osoby, což vnese do postimplementačního hodnocení větší nadhled a nové nápady.

Zároveň by bylo vhodné, aby podnik **implementoval postup provádění testování správnosti realizovaných postauditů alternativními metodami**. Mohlo by se jednat o zjednodušenou oponentní analýzu, která bude projekt testovat alternativními metodami, než které byly použity v hlavním postauditě a tím umožní provést verifikaci validity realizované postimplementační analýzy.

### 3.7.3 Návrh optimalizované struktury investičního procesu

Investiční proces, který byl podnikem realizován, byl plánován na základě teoretických poznatků a zkušeností z jiných investičních záměrů, které se však svým charakterem neshodovaly se zkoumanou investicí. Na základě získaných poznatků je tedy možné určit kritické aspekty, které by bylo vhodné změnit v rámci jednotlivých fází investičního projektu.

Jak vyplývá z výzkumu a z jeho hodnocení, podnik se musí zaměřit zejména na zlepšení plánování, a to v oblasti daňové problematiky a dále v rozpočtovací činnosti. Aby byl investiční proces optimální, je doporučena struktura, která klade větší důraz na přípravu v rámci předprojektové fáze, respektive před učiněním rozhodnutí o koupi objektu.

Je tedy doporučeno, aby podnik prováděl maximum co nejpřesnějších vyhodnocení již v rámci předprojektové fáze, a to zejména rozpočet na rekonstrukci a posouzení daňových otázek. Je však třeba brát v potaz, že získání stanoviska od rozpočtáře a daňových poradců s sebou přináší náklady, a to na potenciální projekt, který nemusí být realizován.

Proto je důležité, aby podnik pracoval na proškolení vlastních pracovníků v oblasti daňové problematiky, a to ve vztahu daňových otázek týkajících se nemovitostí. K tomu není potřeba zaměstnancům předepisovat dlouhodobé a nákladné kurzy, ale mělo by být dostačující získat základní účetní a daňové souvislosti v rámci této problematiky, a to například formou e-learningových kurzů.

Dále je potřeba, aby získával další zkušenosti se stavební činností a maximálně je využívat v rámci následné investiční činnosti. Tyto zkušenosti je možné nabývat realizací dalších investičních projektů a neustále pracovat na zdokonalování lessons learned. Další možností je zaměstnání pracovníka na pozici projektového manažera, který již bude mít zkušenosti z oblasti řízení a dozorování stavební činnosti.

Je tedy nutné pracovat na nezávislosti na externích poradenských službách. To s sebou přinese časové i nákladové zefektivnění. Ve fázi, ve které se podnik aktuálně nachází, tedy po realizaci prvního investičního záměru obdobného charakteru se doporučuje maximální obezřetnost, a tedy pro nadcházející projekty externí poradenské služby nadále využívat. Návrh optimalizované struktury investičního procesu vyjadřuje Příloha 7.

## 4 Závěr

Primární činnost podniku se týká automobilového průmyslu, který v posledních letech čelí významným výkyvům. Ty spočívají zejména v dopadech probíhající celosvětové krize zapříčiněné pandemií Covid- 19. Průmyslové odvětví, ve kterém vybraná firma podniká, je vysoce senzitivní na veškeré problémy v logistice, kterou právě pandemická krize velmi omezuje. Z toho důvodu se investiční činnost, která je zároveň předmětem této diplomové práce jeví jako vhodný doplněk k současným podnikatelským aktivitám organizace.

V diplomové práci byl vypracován teoretický podklad týkající se problematiky investiční činnosti a postimplementační analýzy. Získané teoretické poznatky sloužily jako zdroj pro vypracování části praktické. Vzhledem k tomu, že investiční činnost je velmi široká disciplína a může mít mnoho podob, bylo potřeba pracovat s takovými publikacemi, které souvisely s konkrétním investičním záměrem v předmětném podniku.

Problematika postauditů je z hlediska odborné literatury poměrně široce zpracovávána, a to jak tuzemskými, tak zahraničními autory. Výhodou je, že teoretický podklad zpracovaný těmito autory byl ověřován manažerskou praxí, což napomáhá jeho snadnější implementaci v rámci praktického využití.

Z hlediska naplnění cílů byl proveden prescreening zkoumané investice, byla stanovena její ekonomická efektivnost, proběhla analýza investičního procesu v organizaci a byla navržena optimalizovaná struktura investičního procesu. Hlavním cílem práce bylo vypracování postimplementační analýzy investičního projektu ve vybraném podniku.

Aby bylo dosaženo uplatnění získaných poznatků v praxi předmětného podniku v rámci jeho budoucích investičních projektů, tak příslušná zjištění byly formou executive summary prezentovány managementu podniku. Ten bude mít možnost následně výsledky vyhodnotit, respektive zvážit implementaci navržených změn v rámci investičního procesu.

Z praktické části vyplývá, že podnik již zkušenosti s investiční činností má a všechny doposud realizované investiční projekty měly charakter rozvojový, ale týkaly se výhradně oblastí spojených s hlavní podnikatelskou činností firmy. Zkoumaný investiční záměr byl pro management i výkonné pracovníky zcela novou zkušeností.

V průběhu realizace postauditů se tedy podařilo identifikovat několik negativních faktorů, které sice neměly takové dopady, které by v daném případě způsobily neúspěch, ale pramenily z nich rizikové skutečnosti, které by neúspěch způsobit mohly. Tyto okolnosti byly detekovány a podnik může implementovat taková opatření, která tyto negativní faktory eliminují nebo sníží jejich potenciální dopady.

Jak shrnuje výzkumná část, nejvíce kritických bodů se vyskytovalo v předinvestiční fázi. Na základě provedení postimplementační analýzy se projevil nedostatky v procesu plánování, a to zejména v oblasti kupního procesu a rozpočtování.

Postaudit ukázal, že délka realizace investičního projektu sice byla překonána o pouhých 18 dní, ale to bylo způsobeno pouze dodržením termínu realizace stavební činnosti ze strany stavební firmy. Pokud by vznikla jakákoliv mimořádná událost, hrozilo výrazné prodloužení doby realizace, a tedy i zvyšování nákladů. Podnik nepočítal s žádnými časovými rezervami, což je hodnoceno jako rizikové.

Z hlediska kupního procesu se ukázaly nedostatky v oblasti analýzy daňové problematiky. Daňové dopady byly posuzovány až v rámci řešení podmínek kupních kontraktů a nebyly zvažovány před učiněním rozhodnutí o koupi předmětného objektu. Tato skutečnost s sebou nesla riziko snížení výnosů v rámci případného dalšího případného prodeje pořízeného objektu.

Na základě provedení postauditu byly identifikovány i faktory s pozitivním dopadem. Podařilo se vytvořit kvalitní systém pro vyhledávání investičních příležitostí, který kombinuje sotwarové řešení pro analýzu inzertních webů a práci realitních makléřů. Z tohoto hlediska je přínosem otevření potenciálu pro vyhledání dalších investičních příležitostí v oblasti rezidenčních nemovitostí.

Podnik může pro svou investiční činnost využívat široké zázemí z hlediska právního poradenství a dalších služeb, které primárně souvisí s hlavní podnikatelskou činností. Tato skutečnost napomáhá eliminaci rizik, které pramení z nesprávného vyhodnocení a nastavení smluvních podmínek a řešení daňových otázek.

Podnik si pro realizaci investičního projektu stanovil několik důležitých cílů a bylo usilováno o jejich dosažení. Primárními cíli bylo dosažení ekonomické efektivity, a to zejména z hlediska výnosů, nákladů a dalších důležitých ekonomických ukazatelů. Postimplementační analýza pomohla ověřit, že se požadovaných výsledků podařilo dosáhnout.

Kromě snahy o dosažení naplánovaných výsledků podnik usiloval i o dosažení dalších pozitivních aspektů, a to získání rozličných znalostí a zkušeností. Z toho se podařilo získat například znalost kupního procesu a nabytí základní zkušenosti s řízením stavební činnosti. Dále se podařilo vytvořit administrativní systém pro správu a monitoring předmětu investice, a to v průběhu její realizace a v době následného provozu. Naopak se nepodařilo získat schopnost vytvářet vlastní rozpočty na stavební činnost, což je hodnoceno jako negativní. Nicméně se díky aktivní spolupráci s podnikem, který investiční činnost realizoval, podařilo dojednat užší spolupráci, ze které vyplývá i kooperace v oblasti rozpočtování v předinvestiční fázi.

Výstupy z výzkumné části vedly k vytvoření podkladu pro vypracování souboru opatření, která mohou být v podniku implementována pro další projekty. Kromě toho vznikla i doporučení, která se týkala zpracování budoucích postimplementačních analýz.

Podnik by se měl zaměřit zejména na zlepšení fáze předinvestiční, která je pro správné naplánování investičního projektu naprosto klíčová. Doporučení, která vznikla v rámci zpracování postimplementační analýzy, tomuto zlepšení mohou pomoci. Z toho vyplývá, že získané poznatky v rámci teoretické i praktické části práce mohou mít velmi dobře uplatnění v praxi.

Hlavní motivací podniku pro realizaci předmětné investice byla snaha o vytvoření nástroje pro diverzifikaci rizik, která plynou z jeho hlavní podnikatelské činnosti. Pro diverzifikaci byl jako cílový trh zvolen trh realitní. Jedná se o konzervativní způsob investování, který má dlouhodobý charakter. Dalším významným aspektem, který ovlivňuje podnikání v oblasti automotive je evropská snaha o snížení emisního zatížení ovzduší v rámci automobilového průmyslu. Tyto faktory nutí podnikatele z tohoto oboru vyhledávat další příležitosti pro rozšiřování svých činností, a to zejména za účelem dlouhodobé ekonomické udržitelnosti svého podnikání.

S ohledem na těžkou predikovatelnost budoucího vývoje světové ekonomiky ve vztahu k automobilovému průmyslu se jeví zvolený způsob rozšiřování podnikatelských aktivit pro podnik jako vhodný a přispívající k rovnováze rizik. Nutnost diverzifikovat se umocňuje i dalšími nepříznivými faktory, které se objevily v letošním roce, a to je zdražování cen energií a krize způsobená válkou na Ukrajině.

Všechny tyto skutečnosti vedou k tomu, že pro zachování ekonomické prosperity by měl předmětný podnik vybranou investiční činnost rozšiřovat. K tomu by měl využívat všechny silné stránky, kterými disponuje, tedy dostatečnou kapitálovou vybavenost, kvalitu svých interních procesů a právní a administrativní zázemí. Přínosné by bylo zároveň zaměření na inovační aktivity.

# Literatura

## Primární zdroje

ČESKO. Zákon č. 234/2004 Sb. ze dne 1. dubna 2004, Zákon o dani z přidané hodnoty. In: Sbíрка zákonů

## Monografie

BELL, E. et al. *Business research methods*. Oxford: Oxford University Press, 2019. 568 s. ISBN 978-0-19-254590-9.

BLAŽEK, L. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování. 2., rozš. vyd.* Praha: Grada, 2014. 224 s. ISBN 978-802-4744-292.

BRUEGGEMAN, W.B. a J.D. FISHER. *Real Estate Finance and Investments*. Penn Plaza, New York: McGraw-Hill Education, 2018. 832 s. ISBN 978-1-259-91968-8.

ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. Pardubice: Grada Publishing, 2018. 240 s. ISBN 978-80-271-2123-6.

DAMODARAN, A. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2012. 992 s. ISBN 978-1-118-13073-5.

DEVAUX, S. A. *Managing Projects as Investments: Earned Value to Business Value*. Boca Raton: CRC Press, 2015. 209 s. ISBN 978-1-4822-1272-3.

DOLEŽAL, J. et al. *Projektový management podle IPMA. 2., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Grada, 2012. 528 s. ISBN 978-802-4742-755.

DUŠEK, J. *Zatřídování majetku a služeb*. Praha: Grada Publishing, 2017. 264 s. ISBN 978-802-7104-062.

DVOŘÁČEK, J. a P. SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. Praha: C.H. Beck, 2012. 173 s. ISBN 978-807-4002-243.

FOTR, J. a HNILICA, J. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. 2., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Grada, 2014. 304 s. ISBN 978-802-4751-047.

FOTR, J. a I. SOUČEK. *Scénáře pro strategické rozhodování a řízení: jak se efektivně vyrovnat s budoucími hrozbami a příležitostmi*. Praha: Grada Publishing, 2020. 240 s. ISBN 978-802-7120-208.

FOTR, J. et al. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. 2., aktualizované a doplněné vydání*. Praha: Grada Publishing, 2020. 416 s. ISBN 978-802-7124-992

FOTR, J. et al. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu*. Praha: Grada Publishing, 2017. 320 s. ISBN 978-802-7104-345.

MANDEL, M. aj. DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016. 451 s. ISBN 978-807-2612-871.

MARTINOVIČOVÁ, D. et al. *Úvod do podnikové ekonomiky. 2., aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing, 2019. 224 s. ISBN 978-802-7120-345.

MCDONALD, J. D. a M. LEVINE-CLARK. *Encyclopedia of Library and Information Sciences. Fourth Edition*. Boca Raton: Taylor & Francis Group, 2019. 5077 s. ISBN 978-1-4665-5259-3.

MELICHER, R. W. a E. A. NORTON. *Introduction to Finance Markets, Investments, and Financial Management*. United States of America: John Wiley & Sons, 2017. 619 s. ISBN 978-1-119-32111-8.

POLÁCH, J. *Reálné a finanční investice*. Praha: C.H. Beck, 2012. 280 s. ISBN 978-807-4004-360.

PROJECT MANAGEMENT INSTITUTE *A guide to the project management body of knowledge*. Newtown Square, Pennsylvania: Project Management Institute, Inc., 2017. 756 s. ISBN 978-1-62825-184-5.

REJNUŠ, O. *Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Grada, 2014. 760 s. ISBN 978-802-4736-716.

REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5., aktualiz. vyd.* Praha: Management Press, 2012. 417 s. ISBN 978-807-2612-406.

REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012. 141 s. ISBN 978-802-4718-354.

SIKDAR, P. *Practitioner's Guide to Business Impact Analysis*. Boca Raton: CRC Press, 2017. 483s. ISBN 978-1-4987-5066-0.

SMEJKAL, V. a K. RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 4., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Grada, 2013. 479 s. ISBN 978-80-247-4644-9.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, P. a E. JELÍNKOVÁ. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 2018. 256 s. ISBN 978-80-271-0944-9.

TŮMA, A. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fonděch*. Praha: Grada, 2014. 224 s. ISBN 978-802-4751-337.

VÁCHAL, J. et al. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 2013. 668 s. ISBN 978-80-247-4642-5.

VEBER, J. et al. *Podnikání malé a střední firmy. 3., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Grada, 2012. 327 s. ISBN 978-802-4745-206.

VOCHOZKA, M. et al. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Praha: Grada Publishing, 2021. 312 s. ISBN 978-802-7132-676.

VOCHOZKA, M. et al. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. 576 s. ISBN 978-802-4743-721.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-802-7117-017.

WEYGANDT, J.J., P.D. KIMMEL a D. KIESO. *Accounting principles thirteenth edition*. America: John Wiley, 2018. 1358 s. ISBN 978-1-119-41101-7.

YOE, Ch. E. *Principles of risk analysis: decision making under uncertainty. Second edition*. Boca Raton: CRC Press, 2019. 793 s. ISBN 978-113-8478-206.

### **Internetové zdroje**

ČERVENKA, J. Euro.cz: *ŘEHÁK Z DIRECTU DÁLE POSILUJE V PRODEJI A SERVISU AUT. KOUPIJ VELKÉHO PRAŽSKÉHO DEALERA* [online]. Praha: Internet Info, 2021 [cit. 2022-01-17]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/byznys/rehak-z-directu-dale-posiluje-v-prodeji-a-servisu-aut-koupil-velkeho-prazskeho-dealera>

EUR-Lex: *SDĚLENÍ KOMISE, Zelená dohoda pro Evropu* [online]. Brusel: Evropská komise, 2019 [cit. 2022-01-31]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1576150542719&uri=COM%3A2019%3A640%3AFIN>

## **Přílohy**

### **Seznam příloh**

Příloha 1 Kategorizace otázek pro obsahovou analýzu.....	II
Příloha 2 Přiřazení otázek k vyselektované literatuře .....	III
Příloha 3 SWOT analýza.....	IV
Příloha 4 Scénáře.....	I
Příloha 5 Rozvaha a výkaz zisku a ztráty.....	I
Příloha 6 Srovnání plánované a skutečné doby realizace.....	VII
Příloha 7 Optimalizovaný investiční proces.....	VIII
Příloha 8 Výběr nejvhodnější varianty a rozhodovací matice.....	IX
Příloha 9 Vstupní hodnoty a výpočty- plán.....	X
Příloha 10 Vstupní hodnoty a výpočty- skutečnost.....	XII



Příloha 1 Kategorizace otázek pro obsahovou analýzu

<b>Kategorizace otázek</b>	
<b>Otázka</b>	<b>Číslo otázky</b>
Co je investiční činnost?	1
Jaké jsou druhy investic?	2
Jaké jsou fáze investiční činnosti?	3
Jak se měří ekonomická efektivnost?	4
Co jsou postimplementační analýzy?	5
Jak probíhá proces analýzy rizik?	6
Co jsou scénáře?	7
Jaký je přínos scénářů?	8
Jak tvořit scénáře?	9

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 2 Přiřazení otázek k vyselektované literatuře

Název publikace	Rok vydání	Typ zdroje	Český/zahraniční autor	Odpověď na otázky
A guide to the project management body of knowledge	2017	Knih	Český	1,4
Business research methods	2019	Knih	Zahraniční	4
Real Estate Finance and Investments	2018	Knih	Zahraniční	2
Základy finančního řízení podniku	2018	Knih	Český	1,3
Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset	2012	Knih	Zahraniční	4
Managing Projects as Investments: Earned Value to Business Value	2015	Knih	Zahraniční	4,5
Projektový management podle IPMA	2012	Knih	Český	1,4
Zatřídování majetku a služeb	2017	Knih	Český	4
Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí	2012	Knih	Český	1
Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování	2014	Knih	Český	6
Scénáře pro strategické rozhodování a řízení: jak se efektivně vyrovnat s budoucími hrozbami a příležitostmi	2020	Knih	Český	7,8,9
Tvorba strategie a strategické plánování	2020	Knih	Český	1,2,3
Úspěšná realizace strategie a strategického plánu	2017	Knih	Český	1,2,3
Mezinárodní finance a devizový trh	2016	Knih	Český	2
Úvod do podnikové ekonomiky	2019	Knih	Český	1,2,3
Encyclopedia of Library and Information Sciences	2019	Knih	Zahraniční	1,2,3,4,5,6,7,8,9
Introduction to Finance Markets, Investments, and Financial Management	2017	Knih	Zahraniční	1,2,3
Reálné a finanční investice	2012	Knih	Český	1,2,3
Finanční trhy	2014	Knih	Český	1,2,3,4
Peněžní ekonomie a bankovníctví	2012	Knih	Český	1,2,3,4
Efektivní financování rozvoje podnikání	2012	Knih	Český	1,2,3
Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích	2013	Knih	Český	6
Podniková ekonomika - klíčové oblasti	2018	Knih	Český	1,2,3,4,5
Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech	2014	Knih	Český	2
Podnikové řízení	2013	Knih	Český	1,2,3,4,5
Podnikání malé a střední firmy	2012	Knih	Český	1,2,3,4,5
Finance podniku: komplexní pojetí	2021	Knih	Český	1,2,3,4
Podniková ekonomika	2012	Knih	Český	1,2,3,4
Metody komplexního hodnocení podniku	2020	Knih	Český	4,5
Accounting principles	2018	Knih	Zahraniční	4,5
Principles of risk analysis: decision making under uncertainty	2019	Knih	Zahraniční	6
Rozvaha a výkaz zisku a ztráty organizace "XYZ s.r.o. v plném rozsahu"	2021	Účetní		Bez přiřazení
Zelená dohoda pro Evropu	2019	Internetový		Bez přiřazení
Euro online	2021	Internetový		Bez přiřazení

Zdroj: vlastní zpracování

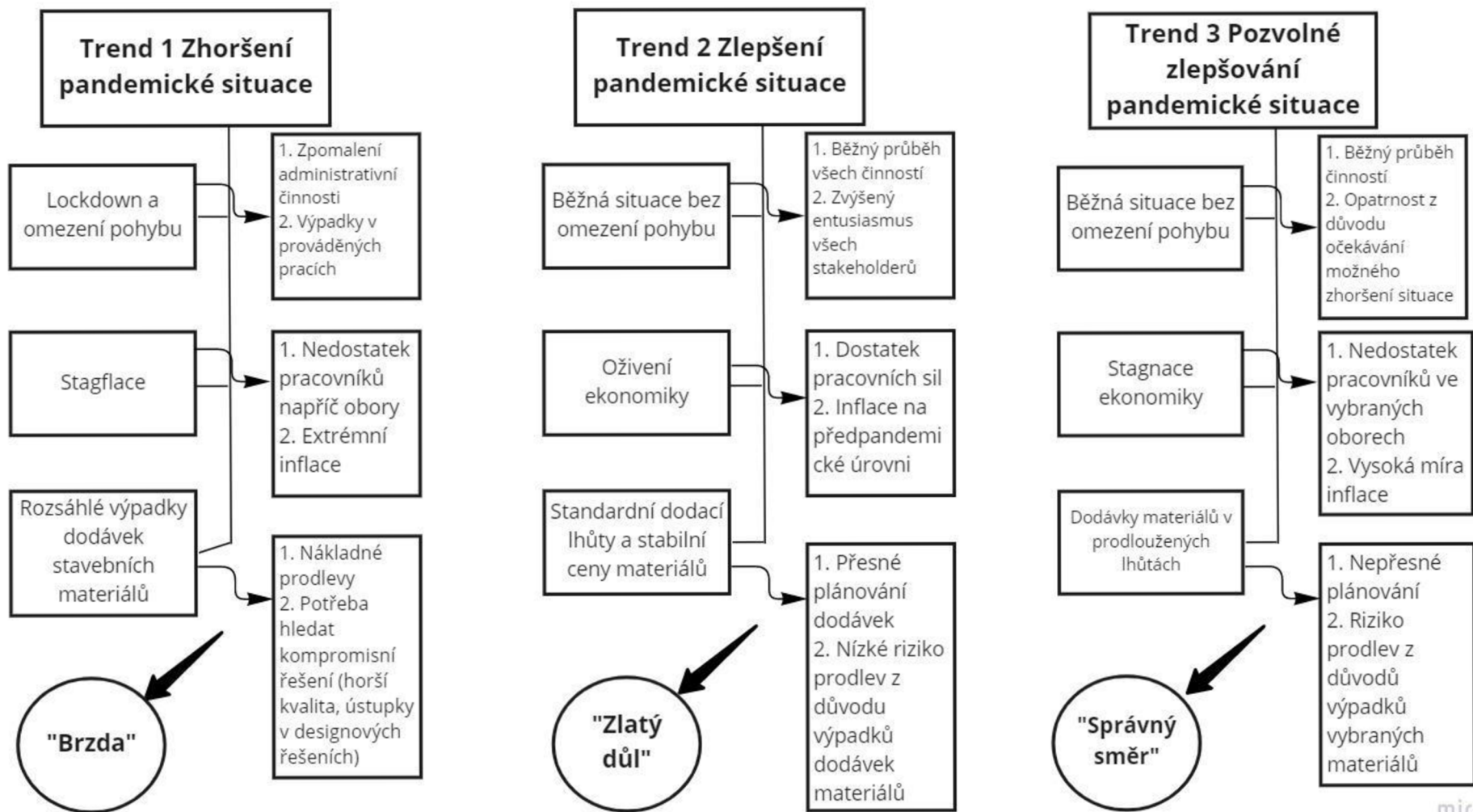
# SWOT analýza

Předmět analýzy: Investiční projekt společnosti XYZ s.r.o.

	POMOCNÉ	ŠKODLIVÉ
VNITŘNÍ (atributy organizace)	<b>STRENGTHS (silné stránky)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kapitálová síla podniku</li> <li>• Spolupráce s odborníky z realitního oboru</li> <li>• Silné právní zázemí</li> <li>• Rychlé a kvalitní procesy v rámci podniku</li> <li>• Zkušený management</li> </ul>	<b>WEAKNESSES (slabé stránky)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zatím bez zkušeností v daném oboru</li> <li>• Lokalita pořízené budovy není v bezprostředním dosahu sídla společnosti</li> <li>• Neexistence systému řízení obdobného druhu investice</li> </ul>
VNĚJŠÍ (atributy prostředí)	<b>OPPORTUNITIES (příležitosti)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rychlé tempo růstu ceny nemovitostí a nájmu</li> <li>• Region s vysokou poptávkou nájemního bydlení</li> <li>• Atraktivní lokalita objektu v rámci města</li> </ul>	<b>THREATS (hrozby)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zhoršení situace spojené s pandemií Covid-19</li> <li>• Lockdown a omezení pohybu v důsledku zhoršené situace spojené s pandemií Covid-19</li> <li>• Riziko stagflace</li> <li>• Výpadky v dodávkách stavebních materiálů</li> <li>• Další hrozby (přírodní katastrofy atd.)</li> </ul>

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 4 Scénáře



miro

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 5 Rozvaha a výkaz zisku a ztráty

Sestaveno dle přílohy č. 1 a 2 k  
vyhláске č. 500/2002 Sb.

**ROZVAHA**  
v plném rozsahu  
ke dni ..... 31.12.2021.....  
V celých tisících Kč

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Rok	Měsíc	IČ
2021	12	

Účetní období od: 01.01.2021 do 31.12.2021

označ. a	A K T I V A b	řádek	Běžné účetní období			Minulé účetní období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
<b>AKTIVA</b>	<b>AKTIVA CELKEM</b> A+B+C+D	001	220 556	17 729	202 827	155 826
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	002				
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b> B1+B2+B3	003	177 766	17 729	160 037	154 149
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b> B11-B15	004	305	204	101	14
B.I.1.	Nehmotné výsledky vývoje	005				
B.I.2.	Ocenitelná práva B12.1+B12.2	006	204	204	0	14
B.I.2.1.	- Software	007	204	204	0	14
B.I.2.2.	- Ostatní ocenitelná práva	008				
B.I.3.	Goodwill	009				
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010				
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM B15.1+B15.2	011	101	0	101	0
B.I.5.1.	- Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B.I.5.2.	- Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	101	0	101	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b> B21-B25	014	165 559	17 525	148 034	142 308
B.II.1.	Pozemky a stavby B21.1+B21.2	015	137 318	9 409	127 909	125 250
B.II.1.1.	- Pozemky	016	20 257	0	20 257	20 257
B.II.1.2.	- Stavby	017	117 061	9 409	107 652	104 993
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	20 526	8 116	12 410	11 402
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019				
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek B24.1-B24.3	020				
B.II.4.1.	- Pěstitecké celky trvalých porostů	021				
B.II.4.2.	- Dospělá zvířata a jejich skupiny	022				
B.II.4.3.	- Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023				
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM B25.1+B25.2	024	7 715	0	7 715	5 656
B.II.5.1.	- Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	0	0	1 773
B.II.5.2.	- Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	7 715	0	7 715	3 883
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b> B31-B37	027	11 902	0	11 902	11 827
B.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	028	11 902	0	11 902	11 827
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	029				
B.III.3.	Podíly – podstatný vliv	030				
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	031				
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032				
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry – ostatní	033				
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek B37.1+B37.2	034				
B.III.7.1.	- Jiný dlouhodobý finanční majetek	035				
B.III.7.2.	- Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036				
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b> C1-C5	037	42 311	0	42 311	1 677
C.I.	Zásoby C11-C15	038				

označ. a	AKTIVA b	Přídek	Běžné účetní období			Minulé účetní období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.I.1.	Materiál	039				
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	040				
C.I.3.	Výrobky a zboží	041				
C.I.3.1.	- Výrobky	042				
C.I.3.2.	- Zboží	043				
C.I.4.	Maďa a ostatní zvířata a jejich skupiny	044				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045				
<b>C.II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>046</b>	<b>40 484</b>	<b>0</b>	<b>40 484</b>	<b>1 671</b>
C.II.1.	- Dlouhodobé pohledávky	047	30 202	0	30 202	0
C.II.1.1.	- Pohledávky z obchodních vztahů	048				
C.II.1.2.	- Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	30 202	0	30 202	0
C.II.1.3.	- Pohledávky - podstatný vliv	050				
C.II.1.4.	- Odložená daňová pohledávka	051				
C.II.1.5.	- Pohledávky - ostatní	052				
C.II.1.5.1.	- Pohledávky za společníky	053				
C.II.1.5.2.	- Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054				
C.II.1.5.3.	- Dohadné účty aktivní	055				
C.II.1.5.4.	- Jiné pohledávky	056				
C.II.2.	- Krátkodobé pohledávky	057	10 282	0	10 282	1 671
C.II.2.1.	- Pohledávky z obchodních vztahů	058	5 795	0	5 795	0
C.II.2.2.	- Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	363	0	363	0
C.II.2.3.	- Pohledávky - podstatný vliv	060				
C.II.2.4.	- Pohledávky - ostatní	061	4 124	0	4 124	1 671
C.II.2.4.1.	- Pohledávky za společníky	062	750	0	750	0
C.II.2.4.2.	- Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063				
C.II.2.4.3.	- Stát - daňové pohledávky	064	2 345	0	2 345	876
C.II.2.4.4.	- Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	1 029	0	1 029	795
C.II.2.4.5.	- Dohadné účty aktivní	066				
C.II.2.4.6.	- Jiné pohledávky	067				
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>068</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	5
<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>071</b>	<b>1 827</b>	<b>0</b>	<b>1 827</b>	<b>1</b>
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	072	-9	0	-9	1
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	073	1 836	0	1 836	0
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>074</b>	<b>479</b>	<b>0</b>	<b>479</b>	<b>0</b>
D.1.	Náklady příštích období	075	479	0	479	0
D.2.	Komplexní náklady příštích období	076				
D.3.	Příjmy příštích období	077				



Vývořeno programem Vislon32		ACJ HOLDING s.r.o.		Rozvaha, strana č.: 3	
označ.	PASIVA	řádek	Běžné účetní období	Minulé účetní období	
a	b		5	6	
<b>PASIVA</b>	<b>PASIVA CELKEM</b>	A+B+C	202 827	155 826	
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	A1..A.VI	43 306	42 914	
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	A.I1..A.I3	3 050	3 050	
A.I.1.	Základní kapitál		3 050	3 050	
A.I.2.	Vlastní podíly (-)				
A.I.3.	Změny základního kapitálu				
<b>A.II.</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	A.II.1..A.II.5	2 775	2 775	
A.II.1.	Ážio				
A.II.2.	Kapitálové fondy	A.II.2.1..A.II.2.5	2 775	2 775	
A.II.2.1.	- Ostatní kapitálové fondy				
A.II.2.2.	- Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		2 775	2 775	
A.II.2.3.	- Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obch.korporací (+/-)				
A.II.2.4.	- Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)				
A.II.2.5.	- Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)				
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	A.III.1..A.III.2			
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy				
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy				
<b>A.IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	A.IV.1..A.IV.2	37 089	31 314	
A.IV.1.	Nerodělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)		37 089	31 314	
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)				
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)</b>		392	5 775	
<b>A.VI.</b>	<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)</b>				
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	B+C	159 443	112 912	
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	B.1..B.4			
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky				
B.2.	Rezerva na daň z příjmů				
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů				
B.4.	Ostatní rezervy				
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	C.I.+C.II	159 443	112 912	
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	C.I.1..C.I.9	78 950	81 193	
C.I.1.	Vydané dluhopisy	C.I.1.1..C.I.1.2			
C.I.1.1.	- Výměnitelné dluhopisy				
C.I.1.2.	- Ostatní dluhopisy				
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím		78 391	80 634	
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy				
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů				
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě				
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba				
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv				
C.I.8.	Odložený daňový závazek		559	559	
C.I.9.	Závazky - ostatní	C.I.9.1..C.I.9.3			
C.I.9.1.	- Závazky ke společníkům				

označ.	PASIVA	řádek	Běžné účetní období	Minulé účetní období
a	b		5	6
C.I.9.2.	- Dohadné účty pasivní	120		
C.I.9.3.	- Jiné závazky	121		
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>122</b>	<b>80 493</b>	<b>31 719</b>
C.II.1.	Vydané dluhopisy	123		
C.II.1.1.	- Vy měnitelné dluhopisy	124		
C.II.1.2.	- Ostatní dluhopisy	125		
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	126	12 128	30 511
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	127	28	0
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	128	2 426	0
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	129		
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	130	64 613	0
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	131	28	0
C.II.8.	Závazky ostatní	132	1 270	1 208
C.II.8.1.	- Závazky ke společníkům	133	176	198
C.II.8.2.	- Krátkodobé finanční výpomoci	134		
C.II.8.3.	- Závazky k zaměstnancům	136	376	199
C.II.8.4.	- Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	136	288	213
C.II.8.5.	- Stát - daňové závazky a dotace	137	68	518
C.II.8.6.	- Dohadné účty pasivní	138	295	0
C.II.8.7.	- Jiné závazky	139	67	80
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasív</b>	<b>140</b>	<b>78</b>	<b>0</b>
D.1.	Vydaje příštích období	141	78	0
D.2.	Vynosy příštích období	142		

Sestaveno dne: 17.02.2022		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou:	
Právní forma účetní jednotky s.r.o.	Předmět podnikání: Obchod s motorovými vozidly, kromě motocyklů	Pozn.:	



Sestaveno dle přílohy č. 1 a  
2 k vyhlášce č. 500/2002  
Sb.

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY druhové členění

v plném rozsahu  
ke dni .....31.12.2021.....  
V celých tisících Kč

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Rok	Měsíc	IČ
2021	12	

Účetní období od: 01.01.2021 do 31.12.2021

označ.	TEXT	řádek	Běžné účetní období	Minulé účetní období
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	001	27 169	29 200
II.	Tržby za prodej zboží	002	0	1 192 695
A.	Výkonová spotřeba	003	9 131	1 157 525
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	004	0	1 134 793
A.2.	Spotřeba materiálů a energie	005	2 849	5 592
A.3.	Služby	006	6 282	17 140
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	007	0	-44
C.	Aktivace (-)	008	0	-5
D.	Osobní náklady	009	9 894	40 968
D.1.	Mzdové náklady	010	7 255	30 096
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady	011	2 639	10 872
D.2.1.	- Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	012	2 269	9 794
D.2.2.	- Ostatní náklady	013	370	1 078
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	014	5 879	10 649
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	015	5 879	10 068
E.1.1.	- Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	016	5 879	10 068
E.1.2.	- Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	017		
E.2.	Úpravy hodnot zásob	018		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	019	0	581
III.	Ostatní provozní výnosy	020	855	24 212
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	021	0	20 857
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	022	20	32
III.3.	Jiné provozní výnosy	023	835	3 323
F.	Ostatní provozní náklady	024	723	22 650
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	025	0	18 698
F.2.	Prodaný materiál	026		
F.3.	Daně a poplatky	027	81	481
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	028		
F.5.	Jiné provozní náklady	029	642	3 471
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	030	2 397	14 364
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	031		
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládaná osoba	032		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	033		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	034		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	035		
V.1.	Výnosy z ostatního DFM - ovládaná nebo ovládaná osoba	036		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	037		

označ.	TEXT	řádek	Běžné účetní období	Minulé účetní období
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	038		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	039	363	372
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládané nebo ovládající osoba	040	0	372
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	041	363	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	042		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	043	2 389	6 035
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	044		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	045	2 389	6 035
VII.	Ostatní finanční výnosy	046	141	4 410
K.	Ostatní finanční náklady	047	120	5 664
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	048	-2 005	-6 917
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	049	392	7 447
L.	Daň z příjmů	050	0	1 672
L.1.	Daň z příjmů splatná	051	0	1 121
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	052	0	551
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	053	392	5 775
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	054		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	055	392	5 775
*	Čistý obrát za účetní období = I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	056	28 528	1 250 889

Sestaveno dne: 17.02.2022		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou:	
Právní forma účetní jednotky s.r.o.	Předmět podnikání: Obchod s motorovými vozidly, kromě motocyklů	Pozn.:	

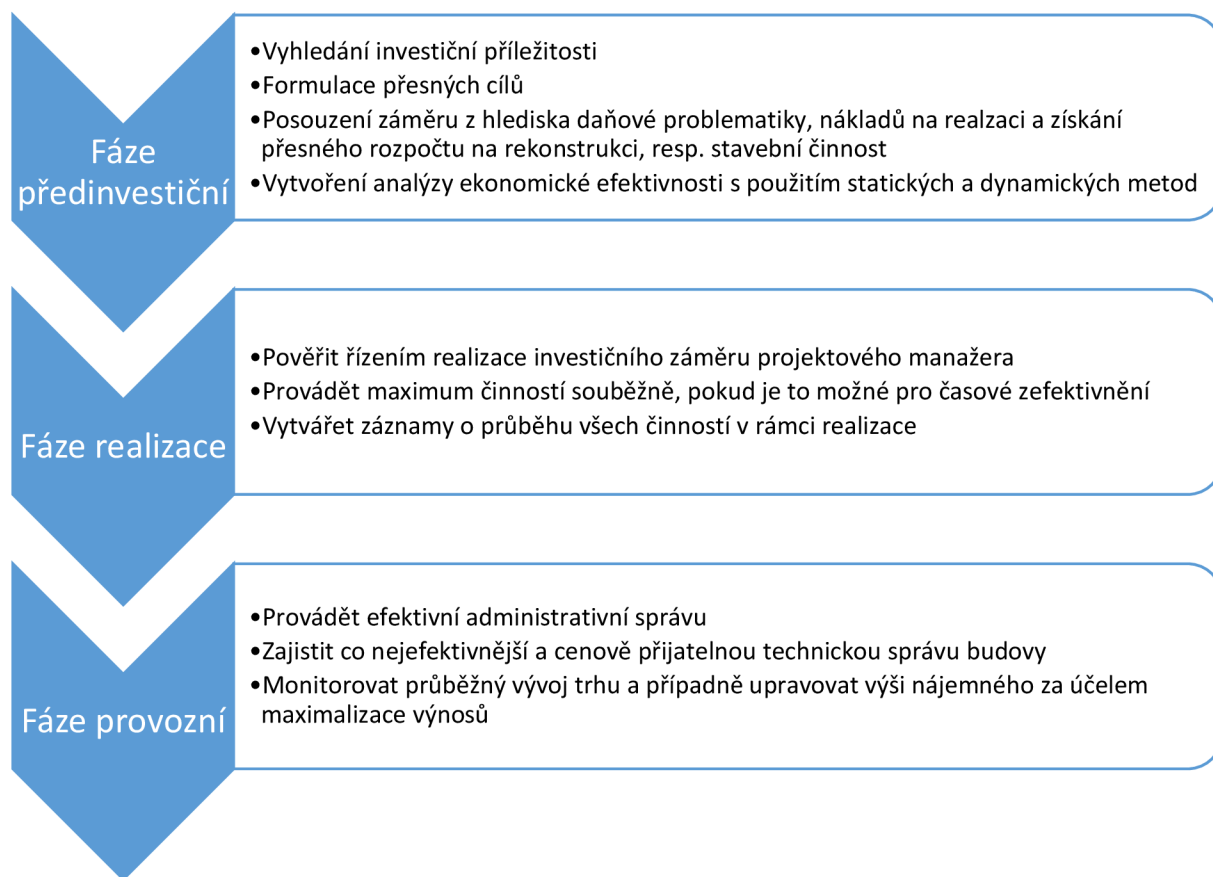
Zdroj: účetnictví společnosti XYZ s.r.o.

Příloha 6 Srovnání plánované a skutečné doby realizace

Časový hamronogram							
Plán				Realita			
Činnost	Zahájení	Ukončení	Počet dnů trvání	Zahájení	Ukončení	Počet dnů trvání	Rozdíl plán vs. Realita
Kupní proces	11.1.21	12.3.21	60	11.1.21	21.3.21	69	9
Stavební práce	15.3.21	13.7.21	120	01.4.21	23.7.21	113	-7
Kolaudační proces	15.7.21	14.8.21	30	26.7.21	26.8.21	31	1
Inzerce a obsazení bytů	15.8.21	05.9.21	21	26.8.21	01.10.21	36	15
<b>Zahájení pronájmů</b>	<b>05.9.21</b>			<b>01.10.21</b>			
<b>Celková doba realizace</b>			<b>231</b>			<b>249</b>	

Zdroj: vlastní zpracování

## Příloha 7 Optimalizovaný investiční proces

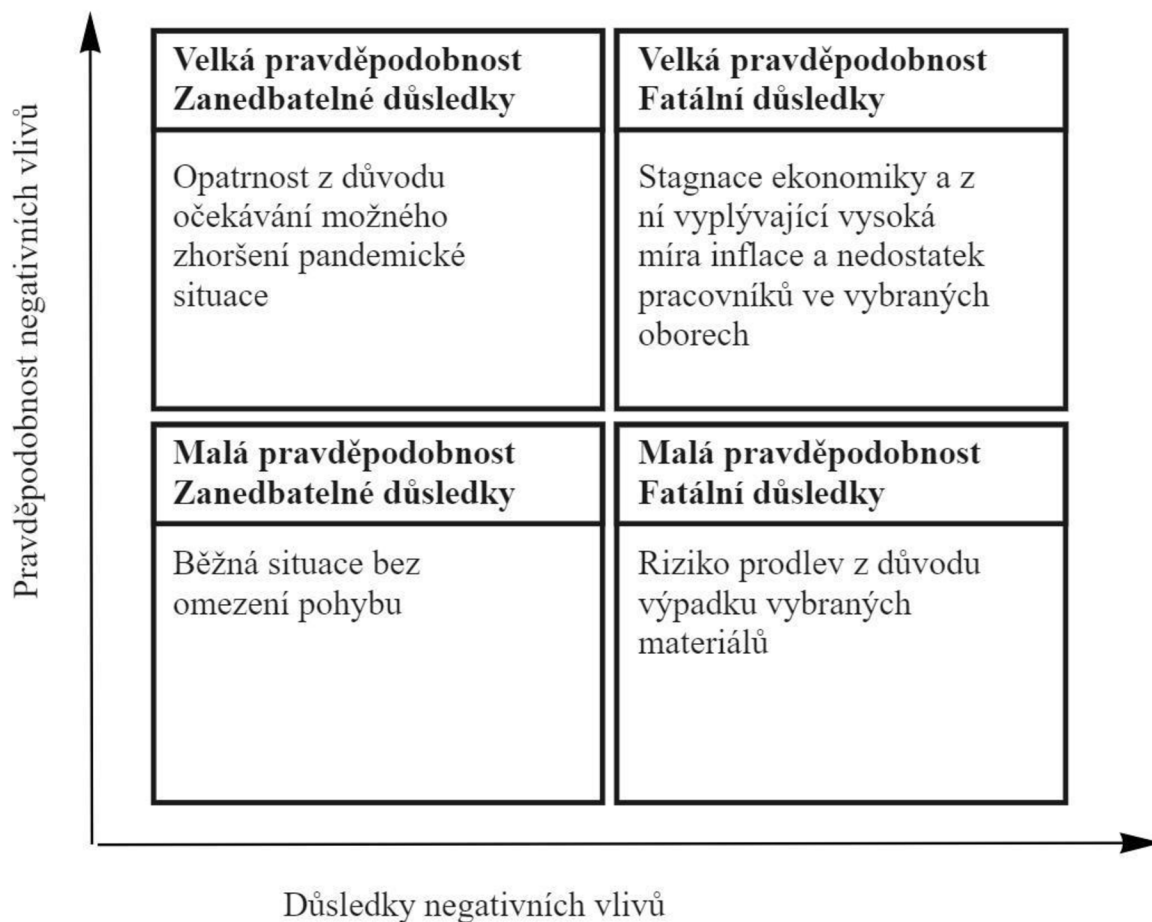


Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 8 Výběr nejvhodnější varianty a rozhodovací matice

<b>Předběžné hodnocení variant</b>			
	V1	V2	V3
V1		0	0
V2	1		0
V3	1	1	

Zdroj: vlastní zpracování



miro

Zdroj: vlastní zpracování dle Blažka (2014, s. 119)

Příloha 9 Vstupní hodnoty a výpočty- plán

<b>Statické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Metoda celkového čistého příjmu z investice	4 667 491 Kč	Ano
ROI	25,49 %	Ano
Účetní rentabilita investice	2,39	Ano
<b>Dynamické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Čistá současná hodnota	4 616 033 Kč	Ano
Vnitřní výnosové procento	5 %	Ano
Diskontovaná doba návratnosti	22	Ano

<b>Vstupní hodnoty</b>	
EAT	4 667 491 Kč
EBT	5 762 335 Kč
Daň	0 Kč
Měsíční průměrný nájem	101 500 Kč
Příjem z pronájmu za 5 let	6 090 000 Kč
Roční příjem z pronájmu	1 218 000 Kč

<b>Odpisy</b>	
<b>Rok</b>	<b>Zůstatková cena</b>
1	17 699 667 Kč
2	17 089 334 Kč
3	16 479 001 Kč
4	15 868 668 Kč
5	15 258 335 Kč
<b>Průměr</b>	<b>16 479 001 Kč</b>

<b>Požizovací výdaje</b>	
Koupě	15 100 000 Kč
Rekonstrukce	3 000 000 Kč
Režijní náklady v průběhu rekonstrukce	60 000 Kč
Administrativní náklady	150 000 Kč
<b>Celkem</b>	<b>18 310 000 Kč</b>

<b>Roční provozní náklady</b>	
Správa domu vč. úklidu	180 000 Kč
Pojištění	14 000 Kč
Vytápění společných prostor	12 000 Kč
Administrativní náklady	120 000 Kč
Opravy a údržba	67 200 Kč
Odpisy	610 333 Kč
<b>Celkem</b>	<b>1 003 533 Kč</b>

<b>Výpočet čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta</b>			
Období	Peněžní tok	Čistá současná hodnota	Požadovaná míra návratnosti kapitálu
0	-18 310 000,00 Kč	<b>-18 310 000,00 Kč</b>	0%
1	214 467,00 Kč	204 254,29 Kč	5%
2	214 467,00 Kč	204 254,29 Kč	
3	214 467,00 Kč	204 254,29 Kč	
4	214 467,00 Kč	204 254,29 Kč	
5	23 214 467,00 Kč	22 109 016,19 Kč	
		<b>4 616 033,33 Kč</b>	
Vnitřní výnosové procento			5%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 10 Vstupní hodnoty a výpočty- skutečnost

<b>Statické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Metoda celkového čistého příjmu z investice	4 299 868 Kč	Ano
ROI	22,28 %	Ano
Účetní rentabilita investice	2,22	Ano
<b>Dynamické</b>		<b>Vyhovuje ano/ne</b>
Čistá současná hodnota	5 128 414 Kč	Ano
Vnitřní výnosové procento	5 %	Ano
Diskontovaná doba návratnosti	20	Ano

<b>Vstupní hodnoty</b>	
EBT	5 308 479 Kč
EAT	4 299 868 Kč
Daň	19%
Měsíční průměrný nájem	112 000 Kč
Příjem z pronájmu za 5 let	6 720 000 Kč
Roční příjem z pronájmu	1 344 000 Kč

<b>Odpisy</b>	
<b>Rok</b>	<b>Zůstatková cena</b>
1	18 665 248 Kč
2	18 028 639 Kč
3	17 392 029 Kč
4	16 755 420 Kč
5	16 118 810 Kč
<b>Průměr</b>	<b>17 392 029 Kč</b>

<b>Požizovací výdaje</b>	
Koupě	15 100 000 Kč
Rekonstrukce	3 998 288 Kč
Režijní náklady v průběhu rekonstrukce	41 220 Kč
Administrativní náklady	162 350 Kč
<b>Celkem</b>	<b>19 301 858 Kč</b>



<b>Roční provozní náklady</b>	
Správa domu vč. úklidu	164 520 Kč
Pojištění	13 732 Kč
Vytápění společných prostor	6 000 Kč
Administrativní náklady	133 871 Kč
Opravy a údržba	67 200 Kč
Odpisy	636 610 Kč
<b>Celkem</b>	<b>1 021 933 Kč</b>

<b>Výpočet čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta</b>			
<b>Období</b>	<b>Peněžní tok</b>	<b>Čistá současná hodnota</b>	<b>Požadovaná míra návratnosti kapitálu</b>
0	-19 301 858,00 Kč	<b>-18 310 000,00 Kč</b>	0%
1	322 067,00 Kč	306 730,48 Kč	5%
2	322 067,00 Kč	306 730,48 Kč	
3	322 067,00 Kč	306 730,48 Kč	
4	322 067,00 Kč	306 730,48 Kč	
5	23 322 067,00 Kč	22 211 492,38 Kč	
		<b>5 128 414,29 Kč</b>	
Vnitřní výnosové procento			5%

Zdroj: vlastní zpracování

Diplomová práce



Postaudit investičního záměru ve vybraném podniku

Bc. Petr Sajenko, KEMMA01

# Řešená problematika

## úvod

Ve vybraném podniku byla realizována investice, jejíž charakter neodpovídal dosavadní podnikatelské činnosti předmětné organizace a bylo potřeba projekt analyzovat a vyhodnotit.

Vysoká škola ekonomie a managementu

## problém

Nejsou reflektovány poznatky z již proběhlých investičních projektů, čímž se ztrácí důležitý zpětnovazebný prvek.

## přístup

Kritické zhodnocení proběhlého investičního projektu a provedení postimplementační analýzy

# Postup řešení

## zdroj

Interní prostředí podniku, kde byl investiční projekt realizován.

## získávání

Vlastní pozorování, účetní výkazy, smluvní dokumentace.

## zpracování

Zpracování získaných dat za účelem provedení analýzy ekonomické efektivity s použitím statických a dynamických metod.



# Výsledky práce

Z výsledků práce vyplynulo, že investiční projekt byl úspěšný a vzniká potřeba implementovat několik opatření, která povedou k zefektivnění investiční činnosti v předmětném podniku.

## → Hlavní problematické oblasti:

- Hledisko času: plánování harmonogramů bez potřebných rezerv
- Cenové hledisko: nepřesný odhad ceny stavební činnosti
- Administrativní hledisko: absence systému správy agend v rámci provozní fáze
- Na základě výsledků byly vytvořeny doporučení pro budoucí investiční činnost; tvorbu budoucích postauditů a byl vytvořen návrh optimalizované struktury investičního procesu

# Doporučení

## Budoucí investiční činnost



**1. Výrazně zlepšit rozhodovací proces z hlediska získávání, respektive tvorby rozpočtů na rekonstrukce a stavební činnost**

---



**2. Zajistit proškolení příslušných pracovníků ekonomického oddělení na problematiku DPH ve vztahu k nemovitostem.**

---



**3. Testovat stanovené cíle z hlediska jejich přesného specifikování; měřitelnosti; dosažitelnosti; reálnosti a časového vymezení.**

---

# Doporučení

Budoucí tvorba postauditů



**1. Vytvořit systém kontroly 4 očí v rámci zpracování účetních výkazů**

---



**2. Zapojit do tvorby postimplementačních analýz i nezúčastněné osoby**

---

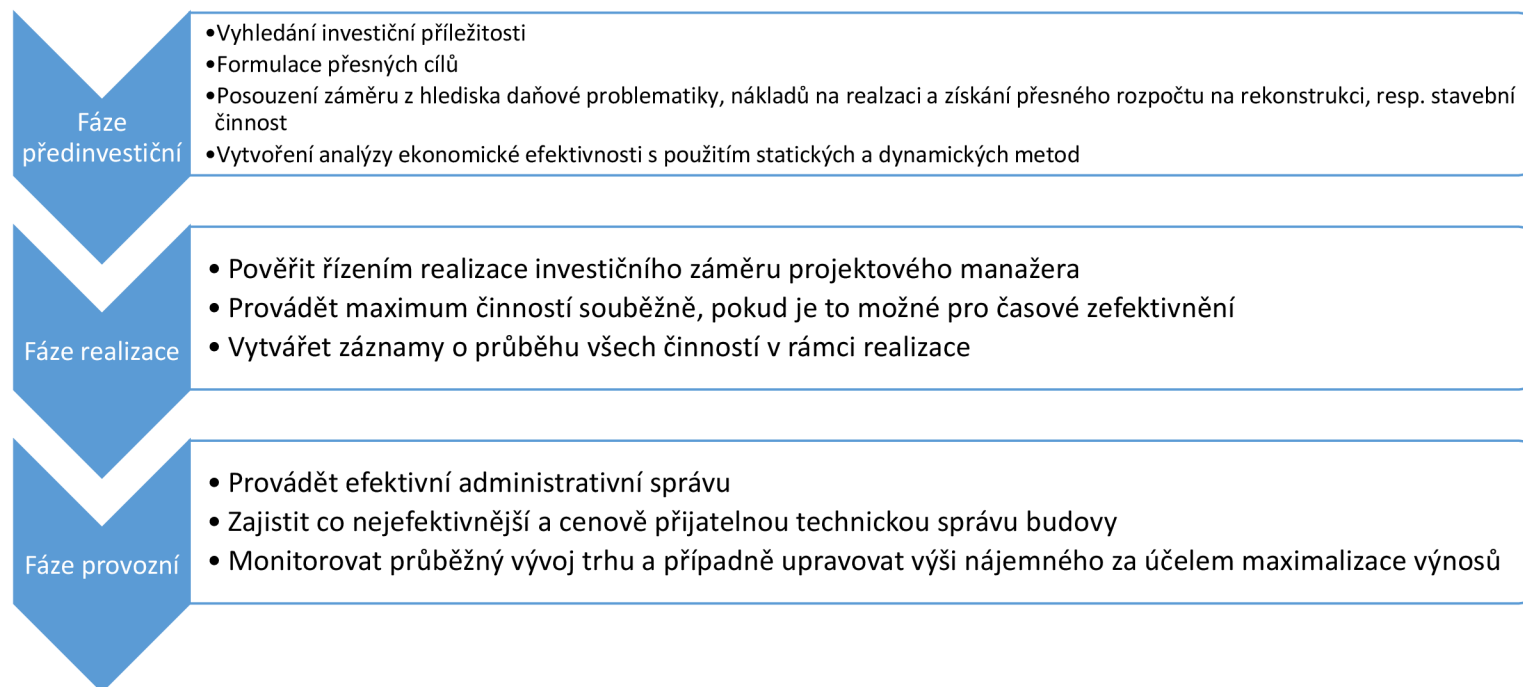


**3. Provádění testování správnosti realizovaných postauditů alternativními metodami**

---

# Doporučení

## Návrh optimalizované struktury investičního procesu





# Závěr

---



**Práce přinesla sadu doporučení, které povedou ke zlepšení investiční činnosti podniku XYZ s.r.o.**



Novým řešením je změna přístupů k plánování časových harmonogramů, cenových kalkulací a administrativní činnosti



Problematika byla posunuta díky identifikaci chybných postupů postimplementační analýzou

**VŠEM** VYSOKÁ  
ŠKOLA  
EKONOMIE  
A MANAGEMENTU

**DĚKUJI ZA  
POZORNOST**