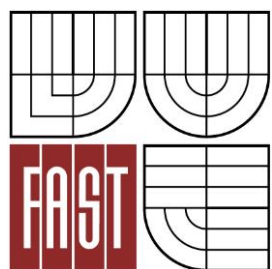




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA STAVEBNÍ
ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

Faculty Of Civil Engineering
Institute of Structural Economics and Management

EKONOMICKÁ ANALÝZA STAVEBNÍHO PROJEKTU REALIZOVANÉHO SOUKROMÝM INVESTOREM

ECONOMIC ANALYSIS OF CONSTRUCTION PROJECT CARRIED OUT BY PRIVATE
INVESTOR

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

JAN PAVELEK

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. VÍT HROMÁDKA, Ph.D.

BRNO 2015



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

Studijní program B3607 Stavební inženýrství
Typ studijního programu Bakalářský studijní program s prezenční formou studia
Studijní obor 3607R038 Management stavebnictví
Pracoviště Ústav stavební ekonomiky a řízení

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Student Jan Pavelek

Název Ekonomická analýza stavebního projektu realizovaného soukromým investorem

Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Vít Hromádka, Ph.D.


Datum zadání bakalářské práce 30. 11. 2014

Datum odevzdání bakalářské práce 29. 5. 2015

V Brně dne 30. 11. 2014


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




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

Podklady a literatura

KORYTÁROVÁ, J., FRIDRICH, J., PUCHÝŘ B. *Ekonomika investic*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s.r.o., 2001

FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005

MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2006

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

1. Charakteristika problematiky soukromých investic
2. Přístupy pro ekonomické hodnocení soukromých investic
3. Ekonomické hodnocení stavebního projektu realizovaného soukromým investorem


Cílem práce je charakterizovat a na praktickém příkladu demonstrovat ekonomické hodnocení soukromého stavebního projektu.

Výstupem práce bude provedené ekonomické hodnocení soukromého stavebního projektu.

Struktura bakalářské/diplomové práce

VŠKP vypracujte a rozčleňte podle dále uvedené struktury:

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


.....
doc. Ing. Vít Hromádka, Ph.D.
Vedoucí bakalářské práce

Abstrakt

Práce se zabývá investičním projektem revitalizace zemědělského brownfieldu. V teoretické části je zmíněna problematika brownfields. Dále je zaměřena na problematiku investic, hlavně investičního rozhodování, zdrojů financování investic a ekonomického hodnocení investic. Praktická část se zabývá konkrétním případem revitalizace brownfieldu, a jeho ekonomického posouzení. Cílem této části je doporučení investorovi zda revitalizaci provést a za jakým účelem.

Klíčová slova

Brownfield, revitalizace, investiční rozhodování, investiční úvěr, cash flow, čistá současná hodnota, doba návratnosti, vnitřní výnosové procento

Abstract

The thesis focuses on investment project for revitalization in agricultural brownfields. In the theoretical part the problem of the brownfields is described. In addition, it is focused on investment problem, especially investment decision sources of financing and economic evaluation of investments. The practical part deals with the specific case of brownfield revitalization, and its economic assessments. The goal of this section is a recommendation to the investor whether to complete the revitalization and for what purpose.

Keywords

Brownfield, revitalization, investment decisions, investment loan, Cash flow, Net Present Value, payback period, Internal Rate of Return

Bibliografická citace VŠKP

Jan Pavelek *Ekonomická analýza stavebního projektu realizovaného soukromým investorem*. Brno, 2015. 60 s., 22 s. příl. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce doc. Ing. Vít Hromádka, Ph.D.

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a že jsem uvedl všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 17. 06. 2015

.....
podpis autora
Jan Pavelek

Poděkování

Děkuji panu doc. Ing. Vítu Hromádkovi Ph.D. za pomoc, vedení a odborné rady při zpracování bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat členu představenstva Zemědělského družstva Rajhradice panu Petru Koláčkovi za spolupráci a poskytnutí potřebných informací. A v neposlední řadě mé přítelkyni Denise Hájkové a celé rodině za podporu při studiu a vypracování této práce.

Obsah

<u>1 ÚVOD</u>	<u>15</u>
<u>2 METODIKA</u>	<u>16</u>
<u>3 BROWNFIELDS</u>	<u>17</u>
3.1 ZÁKLADNÍ POJMY	17
3.2 DĚLENÍ Z HLEDISKA PŮVODU VZNIKU BROWNFIELDS	17
3.2.1 NEVYUŽÍVANÉ PRŮMYSLOVÉ ZÓNY V URBANIZOVANÉM ÚZEMÍ.	17
3.2.2 NEVYUŽÍVANÉ ADMINISTRATIVNÍ OBJEKTY VE VNITŘNÍCH ZÓNÁCH MĚST	17
3.2.3 NEVYUŽÍVANÉ OBJEKTY ČESKÝCH DRAH A SPRÁVY ŽELEZNIČNÍ DOPRAVNÍ CESTY	18
3.2.4 NEVYUŽÍVANÉ OBJEKTY OZBROJENÝCH SLOŽEK	18
3.2.5 NEVYUŽÍVANÉ ZEMĚDĚLSKÉ OBJEKTY.....	18
3.2.6 POZŮSTATKY UKONČENÉ DŮLNÍ ČINNOSTI TĚŽBY A NEROSTNÝCH SUROVIN.....	18
3.3 DĚLENÍ BROWNFIELDS Z HLEDISKA EKONOMICKÉ ATRAKTIVITY	18
3.3.1 PROJEKT S NULOVOU BILANCÍ.....	18
3.3.2 PROJEKTY S MÍRNOU PODPOROU	18
3.3.3 NEKOMERČNÍ PROJEKTY	19
3.3.4 NEBEZPEČNÉ PROJEKTY	19
3.3.5 OSTATNÍ PROJEKTY	19
3.4 PROBLEMATIKA ZEMĚDĚLSKÝCH BROWNFIELDS.....	19
3.4.1 POLITIKA A ETIKA	19
3.4.2 STAVEBNÍ REALIZACE	19
3.4.3 SOCIOLOGIE	20
3.4.4 ARCHITEKTURA A URBANISMUS.....	20
3.5 ALTERNATIVNÍ VYUŽITÍ ZEMĚDĚLSKÝCH BROWNFIELDS	21
<u>4 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....</u>	<u>22</u>
4.1 INVESTIČNÍ FÁZE	22
4.2 INVESTIČNÍ PROSTOR.....	22
4.3 ROZHODOVÁNÍ O INVESTICÍCH.....	24
4.3.1 ZÁKLADNÍ KRITÉRIA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ.....	24
<u>5 ZDROJE PRO INVESTOVÁNÍ</u>	<u>26</u>
5.1 INTERNÍ ZDROJE.....	26
5.1.1 ODPISY	26
5.1.2 NEROZDĚLENÝ ZISK.....	27
5.2 EXTERNÍ ZDROJE.....	28
5.2.1 BANKOVNÍ ÚVĚRY	28

5.2.2	KMENOVÉ AKCIE.....	29
5.2.3	PRIORITNÍ AKCIE.....	30
5.2.4	PODNIKOVÉ OBLIGACE.....	31

6 HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK32

6.1	HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK.....	32
6.1.1	VÝNOSY.....	32
6.1.2	NÁKLADY.....	32
6.1.3	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.....	32

7 CASH FLOW.....33

7.1	PŘÍMÁ METODA.....	33
7.2	NEPŘÍMÁ METODA.....	33

8 HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI.....35

8.1	ČASOVÁ HODNOTA PENĚŽ.....	35
8.2	DISKONTNÍ SAZBA.....	35
8.3	EKONOMICKÉ HODNOCENÍ PROJEKTU.....	35
8.3.1	METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	35
8.3.2	SOUČASNÁ HODNOTA PV.....	36
8.3.3	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA NPV.....	36
8.3.4	VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO.....	37
8.3.5	DOBA NÁVRATNOSTI INVESTICE.....	38

9 PRAKTICKÁ ČÁST.....39

9.1	PŘEDSTAVENÍ INVESTORA.....	39
9.2	PŘEDSTAVENÍ PROJEKTU REVITALIZACE.....	39
9.3	FINANCOVÁNÍ.....	41
9.3.1	TABULKA ÚVĚRU.....	44
9.4	STANOVENÍ HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ A PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	45
9.4.1	ODPISY.....	45
9.4.2	HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK.....	46
9.4.3	CASH FLOW.....	48
9.4.4	DISKONTOVANÉ PENĚŽNÍ TOKY.....	49
9.4.5	DOBA NÁVRATNOSTI (KUMULOVANÉ CASH FLOW).....	51
9.5	POSOUZENÍ INVESTICE REVITALIZACE NA SOUKROMOU SVÁŘEČSKOU ŠKOLU FINANCOVÁNÍM Z VLASTNÍCH ZDROJŮ.....	52
9.5.1	STANOVENÍ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU.....	52
9.5.2	STANOVENÍ CASH FLOW.....	53
9.5.3	DISKONTOVANÉ PENĚŽNÍ TOKY.....	54
9.5.4	DOBA NÁVRATNOSTI INVESTICE.....	55
9.6	VÝHODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI.....	55

<u>10</u>	<u>ZÁVĚR.....</u>	<u>57</u>
<u>11</u>	<u>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY</u>	<u>58</u>
<u>12</u>	<u>SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ</u>	<u>60</u>
12.1	TABULKY:.....	60
12.2	OBRÁZKY:	60
<u>13</u>	<u>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ.....</u>	<u>61</u>
<u>14</u>	<u>SEZNAM PŘÍLOH</u>	<u>62</u>

1 Úvod

V dnešní době ubývá stavebních parcel a míst pro tzv. stavby na zelených loukách, neboli greenfields. Existuje však velké množství nevyužívaných a zchátralých objektů, které jsou označovány termínem brownfields. Termínem brownfields rozumíme staré, nevyužívané ekonomicky neefektivní, průmyslové zóny nebo jednotlivé objekty v nich.

I v soukromém sektoru se nabízí možnost investovat do těchto projektů, jejich revitalizací. Je však nezbytné detailně analyzovat ekonomickou efektivnost vybraného projektu. V porovnání s investicemi do veřejného sektoru, je nutné sledovat hlavně finanční výnosnost projektu revitalizace.

Před zahájením projektu je nutné určit zdroj financování investice. Nabízí se několik alternativ, lze využít interní zdroje financování, nebo externí zdroje financování. Každý z výše uvedených má své výhody i nevýhody, proto je potřeba dokonale promyslet důsledky zvoleného zdroje investování.

Dalším důležitým krokem je patřičné zhodnocení ekonomické efektivnosti. Při hodnocení ekonomické efektivnosti je nutné využít diskontní sazby. Diskontní sazba je výnosnost, kterou investor požaduje jako kompenzaci za ztrátu současné likvidity a rizika spojeného s investicí. Pro doplnění informací o ekonomické efektivnosti využíváme ukazatele, které nám dokáží přinést detailní a kvalitní výsledky této analýzy. Nejčastěji se jedná o dobu návratnosti investice, čistou současnou hodnotu investice (NPV) a vnitřní výnosové procento (IRR).

2 Metodika

Bakalářská práce byla zpracována na základě potřebných informací ze studijní literatury týkající se investování ve stavebnictví, odborné literatury zaměřené na investování ve stavebnictví a brownfields, katastru nemovitostí a daňových zákonů.

První část bakalářské práce je zaměřena na teoretický výklad pojmů týkajících se brownfields, investičního rozhodování, zdrojů pro financování investic, ekonomické efektivity investic.

V druhé části bylo provedeno vlastní ekonomické zhodnocení investice soukromým investorem do revitalizace brownfieldu. Nejdříve bylo potřeba domluvit se s možným investorem na vhodné nemovitosti. Následovalo vybrání možných řešení revitalizace dané nemovitosti. A poté došlo k zhodnocení ekonomické efektivity řešení dohodnutých s investorem.

Pro vyhodnocení praktické části bylo využito programů Autocad, MS Office Excel, MS Office Word a zkušeností získaných při studiu vysoké školy.

3 Brownfields

3.1 Základní pojmy

Termín „brownfields“ resp. „brownfield sites“, je převzat z anglického jazyka a představuje staré, nevyužívané či ekonomicky nedostatečně efektivně využívané průmyslové a logistické zóny, komerční nebo obytné objekty. Překladový doslovný ekvivalent „hnědá pole“ není v České republice používán (na rozdíl např. od Slovenska) a česká terminologie není v této oblasti prozatím zcela sjednocena. Ministerstvo pro místní rozvoj (dále MMR) označuje brownfields jako tzv. narušené pozemky. [1]

V oficiálních dokumentech i v neformální komunikaci se pro krátkost a nezaměnitelnost nejčastěji používá přímo tento anglický termín, tedy brownfields. Pozitivem tohoto pojmu je také skutečnost, že jej lze s výhodou použít při vyhledávání informací ve světových webových vyhledávačích. [1]

Obecně lze brownfields označit za komplexy, které ztrácejí či již ztratily své původní funkční využití. Obvykle se nacházejí v blízkosti sídelních útvarů a v převážné míře jsou nositeli ekologické zátěže. Jedná se především o bývalé průmyslové areály, krajinu poškozenou těžbou a okrajově je možné mezi brownfields zařadit i opuštěné vojenské komplexy. V poměrně masivním rozsahu postihl stejný osud i řadu zemědělských areálů, kterými jsou například velkokapacitní kravíny, seníky, silážní jámy a podobně. Specifické venkovské brownfields představují také bývalé kulturní domy. Tyto betonové stavby, postavené v éře socialismu, jsou současné době někdy provozovány jako pohostinská zařízení, ve většině případů však pro ně obce nemají využití. [1]

Nemovitost typu brownfields představují někdy zásadní problém a překážku pro další rozvoj obcí, měst i celých regionů směrem k udržitelnosti. Vyznačují se v převážné míře složitými majetkoprávními vztahy, zdevastovanými výrobními či jinými budovami a neřídka i přítomností ekologické zátěže způsobené cizorodými a v mnoha případech i toxickými látkami, jimiž je kontaminována půda, podzemní a povrchové vody i stavební objekty. Brownfields v řadě případů slouží jako nepovolené skládky odpadů. Často obsahují i odpady nebezpečné, které byly v minulých letech na pozemcích kumulovány a uloženy. Významné riziko představují vysloužilé části strojního a technologického vybavení, které mohou obsahovat náplně s chemickými sloučeninami a představují vážné riziko pro člověka a životní prostředí. Okolí brownfields bývá často neobydleno a v mnoha případech je i nebezpečné. [1]

3.2 Dělení z hlediska původu vzniku brownfields

3.2.1 Nevyužívané průmyslové zóny v urbanizovaném území.

Ke vzniku brownfields prvního typu vedla zásadní změna v orientaci českého průmyslu, kterou charakterizuje odklon od těžké průmyslové výroby k orientaci na produkci spotřebního zboží, automobilů a informační a komunikační techniky. [1]

3.2.2 Nevyužívané administrativní objekty ve vnitřních zónách měst

Brownfields tohoto typu představují budovy, na jejichž provoz a údržbu neměla obec dostatek finančních prostředků a pro které se nepodařilo najít nového majitele.

Do této skupiny spadají i brownfields, které vznikají při rychle probíhajících změnách strukturního a funkčního uspořádání urbanizovaného území. [1]

3.2.3 Nevyužívané objekty Českých drah a Správy železniční dopravní cesty

U brownfields spadajících do této skupiny představuje největší problém především skutečnost, že majetek státních podniků Českých drah a Správy železniční dopravní cesty není dodnes kompletně zinventarizován a ohodnocen. Vzhledem k nedostatku finančních prostředků není řada objektů dlouhodobě udržována a mnoho budov se nachází v natolik špatném stavu, že by měly být určeny k demolici. [1]

3.2.4 Nevyužívané objekty ozbrojených složek

Vznik tohoto typu brownfields je spojen s odchodem sovětských vojsk z našeho území a se zrušením vojenských posádek Armády České republiky, popřípadě ozbrojených složek Ministerstva vnitra a Celní služby. [1]

3.2.5 Nevyužívané zemědělské objekty

Mnoho objektů brownfields nachází svůj původ v zemědělském sektoru. Po roce 1989 prošlo české zemědělství změnami nebývalých rozměrů počínaje narovnáním vlastnických vztahů k půdě a konče regulací produkce jednotlivých komodit, což mělo za následek tvorbu nových objektů brownfields. [1]

3.2.6 Pozůstatky ukončené důlní činnosti těžby a nerostných surovin

Sanace a opětovné začlenění důlních objektů do okolní krajiny bude dlouhodobou záležitostí, která je ovlivněna vysokými náklady na revitalizaci území a dlouhou periodou přírodních procesů vedoucích k obnově přirozených ekosystémů. [1]

3.3 Dělení brownfields z hlediska ekonomické atraktivity

Ekonomická atraktivita území je dána několika faktory. Obdobnou roli jakou hraje při určování ceny pozemků cenová mapa, je v případě atraktivity území rozhodujícím faktorem umístění lokality, výše poškození objektu a zóny včetně vyčíslení nákladů na ekologickou likvidaci polutantů. [1]

Typy brownfields jsou rozděleny dle možnosti ekonomiky řešit tyto projekty s pomocí prostředků a soukromých investorů či státu jako regulátoru trhu. [1]

3.3.1 Projekt s nulovou bilancí

O tento typ brownfields se vzhledem k velmi dobré lokaci postará samotný trh. Investice veřejných prostředků není nutná. V anglicky mluvících zemích je tento typ nemovitostí označován jako whitefields. [1]

3.3.2 Projekty s mírnou podporou

Projekty s mírnou podporou představují brownfields, které se již nenacházejí v tak exkluzivní lokalitě, jako je tomu v prvním případě. Tyto projekty obvykle vyžadují

veřejnou podporu a intervenci, bez níž by se projekt nemohl vůbec uskutečnit. Podpora ať již v nefinanční podobě či ve formě veřejných prostředků je použita pro pokrytí nákladové mezery projektu. Obvyklý poměr veřejných a soukromých investice je 1:5 a více. Tento poměr veřejných a soukromých prostředků je považován za jeden z hlavních indikátorů efektivnosti takovéto veřejné finanční intervence. Jiným používaným kritériálním indikátorem je počet nově vytvořených pracovních míst. V anglické literatuře je tento typ nemovitostí označen jako greyfields. [1]

3.3.3 Nekomerční projekty

Do této kategorie patří lokality a nemovitosti, u nichž je rozvoj veden ve vyšší míře sociálními cíli či ochranou životního prostředí. V tomto případě je třeba vždy počítat s vyšší intervencí veřejných prostředků obvykle 1:1 až 1:4. Projekty spadající do této kategorie jsou vhodné pro využití grantů strukturálních fondů. [1]

3.3.4 Nebezpečné projekty

U brownfields v této kategorii se již obvykle jedná o havarijní stav ohrožující lidské zdraví a životní prostředí. Jestliže není možné přivést k zodpovědnosti toho, kdo způsobil škody, platí obvykle jejich odstranění cestou veřejných prostředků daňový poplatník. [1]

3.3.5 Ostatní projekty

Kromě uvedených kategorií se velké množství brownfields vyskytuje v nekomerčních oblastech a je pravděpodobné, že pro ně nebude nalezeno v dlouhodobém horizontu nové funkční využití. Tato skutečnost je zapříčiněna převahou nabídky nad poptávkou. [1]

3.4 Problematika zemědělských brownfields

3.4.1 Politika a etika

Genezi problematiky zemědělských brownfields můžeme hledat v dobách minulého politického systému. Ten odporoval zajištění venkovského obyvatelstva, předepisoval a financoval způsoby organizace výroby a definoval jednotlivé vlastnické a rozhodovací struktury. Na základě této organizace došlo ke ztrátě úcty k vlastnictví, tj. především úcty k půdě a zemědělským stavením. [1]

Chyb se nevyvarovaly ani vlády po roce 1989, které se opět snažily udržet ceny jednotlivých zemědělských produktů na politicky přijatelné úrovni. Proto po celou dobu transformace agrární sektor hospodařil ve značně nervózním prostředí a jednorázové krizové zvedání cen neřešilo ekonomické problémy sektoru. [1]

Na základě těchto skutečností, navíc díky neustálému mediálnímu tlaku ekologických aktivistů, tento sektor postrádal i širší politickou podporu. Všechny uvedené okolnosti se odrážejí na stavu zemědělských areálů a staveb. [1]

3.4.2 Stavební realizace

Provádění revitalizací zemědělských výrobních budov na území České republiky probíhá ve větší míře teprve v posledních pěti letech. Vzhledem k přerušení

stavebních prací po roce 1989 se dá konstatovat, že současná realizační praxe nedisponuje dostatkem zejména provozních techniků a též projektantů, kteří by se ve své praxi mohli opřít o odborné zkušenosti. I když je tento negativní ukazatel postupně eliminován, stále je patrný nedostatek zkušeností v oblasti projekce a realizace rekonstrukcí zemědělských staveb. [1]

Především stavby pro živočišnou výrobu jsou velmi specifické a kladou velký důraz na znalost problematiky sanace staveb kontaminovaných chovem zvířat s přihlédnutím k současným velmi obsáhlým normativním a legislativním požadavkům na výstavbu. [1]

Problémem zůstávají i nedostatečně prováděné stavebně technologické průzkumy a projekty, pro které stále chybí jednotná metodika. Stavebně technologická dokumentace je tvořena jen okrajově a na základě pouze vizuálně uskutečněných průzkumů, což mnohdy podmiňuje realizační problémy s přímým vlivem na lhůtu výstavby. [1]

Jako negativní se též projevuje cílená informovanost projekčních subjektů pouze o některých nových progresivních technologiích, vhodných pro regeneraci a revitalizaci stávajících zemědělských budov. [1]

Kritickým bodem jsou dnes technologické postupy některých stavebních prací, navrhované při rekonstrukcích za účelem snížení realizační ceny, které posléze ve velmi krátkém časovém horizontu generují vady v užívání či dokonce havárie znesnadňující provoz. Dodnes tak chybí správně vypracované technologické předpisy, a to nejen u nových speciálních technologií, ale i u sanací stávajících kontaminovaných či jinak degradovaných konstrukcí. Zmiňované nedostatky norem technologických postupů jsou přitom časté zejména v oblasti ochrany okolního prostředí před negativními vlivy výstavby a následných provozů. S tím souvisí i celkově chybná či dokonce žádná technologická příprava realizace, která se vždycky logicky negativně projeví během výstavby. V současnosti se již na stavebním trhu nachází uspokojivý výběr stavebních hmot a technologií, jejichž využíváním dochází v řešeném oboru ke znatelným pokrokům. [1]

3.4.3 Sociologie

V případě zanedbání či odkládání regenerace zemědělských areálů hrozí vedle nárůstu počtu závad a havárií v důsledku statických a jiných stavebních nedostatků také ztráta výrobního potenciálu. Tato místa se pak stávají nepříjemným zdrojem sociálních problémů. Stavby se stávají úkrytem pro vyloučené obyvatelstvo a generují se tak další správní problémy, které vedení příslušných obcí jen velmi těžko dokáže řešit. Syndrom vybydleného anonymního prostředí je tím nevhodnějším podhoubím pro rozvoj vandalizmu a kriminality. [1]

3.4.4 Architektura a urbanismus

Z architektonicko-urbanistického hlediska představují zemědělské stavby a především velké soubory staveb nepříjemné dědictví. Vnější i vnitřní architektura této výstavby a ani urbanistické řešení již není vyhovující. Navíc se dá říci, že s postupujícím časem a zvyšováním standardů chovu se nedostatek nadále prohlubuje. [1]

Faktem zůstává, že vzhledem k poklesu a zvýšení produktivity jednotlivých technologií je prostor definovaný současnou výstavbou dostačující a mnoho staveb je

nevyužito. Z tohoto fondu je potřeba pomocí stavebně technologického průzkumu citlivě vybrat ty stavby, které mohou dále sloužit výrobě, a také ty, pro něž je potřeba nalézt nové využití, aby nebyl ztracen jejich hodnotový potenciál. [1]

3.5 Alternativní využití zemědělských brownfields

Významná část zemědělských areálů již pozbyla své původní funkce a nyní jsou ekonomickou i organizační přítěží nejen podniků, které je vlastní, ale i širšího okolí. [1]

Z uvedených důvodů je třeba hledat alternativní využití, které by bylo realizačně dostupné pro vedení podniků, aby tyto areály dále nedegradovaly a došlo k využití daných území, po případě pokud je to alespoň zčásti možné, i staveb, které se v nich nacházejí. [1]

4 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování patří mezi nejvýznamnější druhy rozhodnutí. Jeho náplní je rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů. [2]

Dlouhodobé finanční rozhodování, označované též jako investiční rozhodování někdy i jako kapitálové rozpočetnictví, je v tržních ekonomikách nedílnou součástí rozhodování jednotlivých subjektů vstupujících na trh. Je rozhodováním velmi důležitým, umožňující podniku realizovat jeho strategické cíle. Důležitost investičních rozhodovacích procesů pro rozvoj podniku je dána především účinky investic na materiálně technickou základnu podniku a jeho finanční situaci. [12]

Dlouhodobé finanční rozhodování zahrnuje v podstatě dva typy rozhodování:

- Rozhodování o tom do čeho investovat, označené někdy samostatně jako investiční rozhodování.
- Rozhodování o tom, z jakých finančních zdrojů příslušné rozhodnutí o investování financovat, označované jako finanční rozhodování. [12]

4.1 Investiční fáze

Vlastní přípravu a realizaci projektu lze rozdělit do čtyř fází:

- Předinvestiční
- Investiční
- Provozní
- Ukončení provozu a likvidace

Každá z těchto fází je důležitá z hlediska úspěšnosti projektu. Přesto bychom však měli věnovat zvýšenou pozornost předinvestiční fázi, neboť úspěch či neúspěch daného projektu bude ve značné míře záviset na informacích a poznacích marketingové, technicko – technologické, finanční a ekonomické povahy. [2]

4.2 Investiční prostor

Úspěšnost investičních záměrů závisí na správném odhadu poptávky po daném zboží a službách jako výstupu investice, na odhadu investičních a provozních nákladů, předpokládaných výnosů, vývoje úrokové míry, zdanění, na odhadu vývoje rizikových faktorů. [3]

Mimořádně důležitou úlohu v kapitálovém plánování investičním rozhodování hrají čas a riziko. Je tomu tak proto, že jde o kapitálově náročné operace horizontem rozhodování minimálně přes 1 rok, průměrně 5 až 10 let. Investicemi co ovlivňují provozní výsledky hospodaření velmi citelně na několik let dopředu (zisk, rentabilita, likvidita), a to vše dopadá na tržní hodnotu firmy (čistou současnou hodnotu firmy). [14]

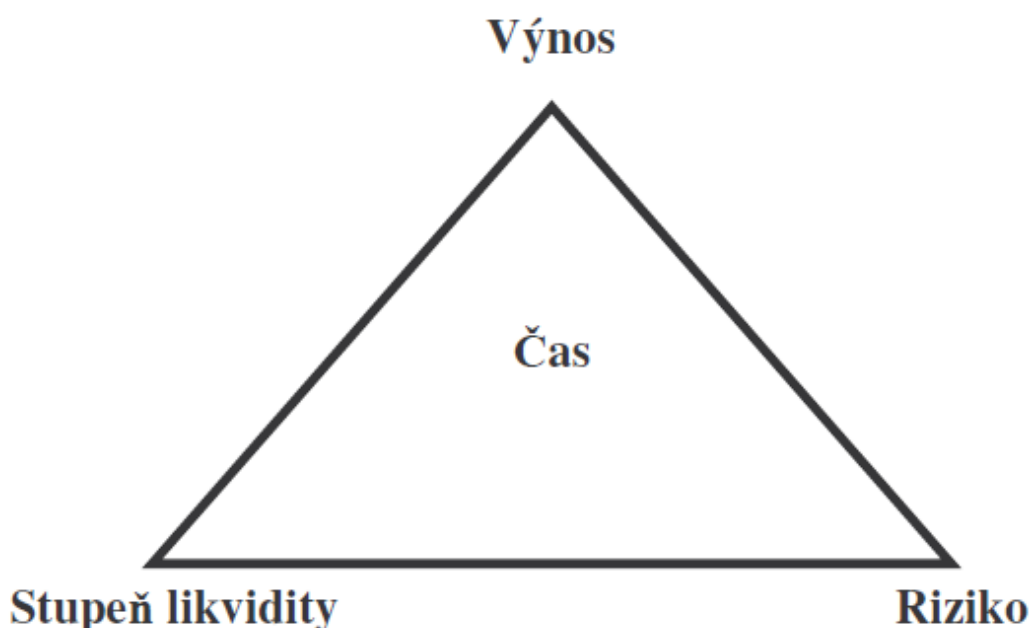
Ve většině případů investiční rozhodování zcela zásadně ovlivňuje objem ale i druh produkovaných výkonů. Pokud se organizace rozhodne investovat (realizovat investiční akci, projekt), má obvykle možnost výběru z různých variant. Jednotlivé alternativy se liší v různých technických a technologických parametrech. Přesto však celková analýza technické výkonnosti nestačí, protože pro hodnocení investic jsou rozhodující finanční veličiny, jako jsou náklady a výnosy (resp. Cash flow). Každá

investice je kapitálovým výdajem a měla by tudíž zajišťovat návratnost vložených peněžních prostředků. [14]

Investici považujeme za výhodnou, pokud přebytek peněžních příjmů nad výdaji uhradí amortizaci a přiměřené zúročení vloženého kapitálu. Proto cílem každého výběru investičního projektu by mělo být zajištění výnosnosti – rentability každé plánované investice. Pokud podnik provede věcnou investici na úkor své likvidity, pak musí zajistit návratnost peněžních prostředků spojených s pořízením. Investice přináší vyšší riziko než výpůjčka potřebných finančních prostředků na kapitálovém trhu. Proto investor očekává od takové investice peněžní výnos, který je vyšší než úrok na kapitálovém trhu. [14]

Výnosnost, riziko a likvidita jsou tedy rozhodující faktory, podle kterých porovnáváme investice. Racionálně uvažující investor se při realizaci investice snaží dosáhnout co nejvyššího výnosu s co nejmenším rizikem a při nejvyšší možné likviditě. Ve skutečnosti však maximalizovat výnos při minimálním riziku a maximální likviditě nelze. Pro dosažení maximálního výnosu je obvykle nutné přijmout vyšší riziko a snížit likviditu na minimum. [14]

Názorně tuto skutečnost zachycuje „investorský trojúhelník“ na obrázku, který vystihuje skutečnost, kdy po naplnění jednoho vrcholu je nezbytné vzdát se naplnění vrcholů ostatních. Investor je vždy nucen volit optimální kombinaci výnosnosti, rizika a likvidity. Aby bylo dosaženo maxima jednoho kritéria, musíme se vzdát naplnění zbývajících. V této souvislosti se hovoří o „vzájemné výměně mezi investičními kritérii“. V reálné situaci vybírá investor investiční příležitost, která mu při únosné míře rizika a udržení dostatečné likvidity, přinese požadovanou míru výnosnosti. [14]



Obr. 4.1 Základní investiční prostor [14]

Všeobecně je nutné sledovat tyto tři atributy základního investičního prostoru s tím, že všechny mají určitou hodnotu v čase. Vynaložení určité části finančních prostředků se děje v současnosti a je jisté. Odměna (výnos) přichází později, a pokud vůbec přijde, je její výše nejistá.

- Výnos představuje všechny příjmy z investice od okamžiku, kdy do ní vložíme finanční prostředky až do okamžiku posledního příjmu.
- Stupeň likvidity představuje rychlost, s jakou jsme schopni přeměnit naši investici zpět na hotové peněžní prostředky.
- Riziko představuje možné odchýlení skutečných výnosů investice od očekávaných. [3]

4.3 Rozhodování o investicích

Rozhodování o tom, do čeho investovat úzce souvisí s vymezením pojmu investice a z hlediska podniku, které je odlišné od makroekonomického chápání investic. V nejširším pojetí jsou investice v ekonomické teorii zpravidla charakterizovány jako ekonomická činnost, při níž se určitý subjekt vzdává své současné potřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnu. [12]

Z hlediska jednotlivých podnikatelských subjektů jsou za investice považovány peněžní výdaje, jejichž přeměna na budoucí peněžní výdaje je očekávána během delšího časového období. V praxi je užívána hranice jednoho roku. Takto použité peněžní výdaje jsou nazývány kapitálovými výdaji, na rozdíl od provozních výdajů, u nichž se předpokládá jejich přeměna na budoucí příjmy v rámci jednoho kalendářního roku. [12]

Uvedené vymezení podnikových investic spojuje investice nejen s obnovou a rozšířením dlouhodobého majetku podniku v nejrůznějších podobách, ale také s výdaji na výzkum a vývoj, na výchovu a zapracování pracovníků, výdaje na reklamu ap. Naše současná hospodářská praxe však spojuje investice s kapitálovými výdaji na pořízení a obnovu dlouhodobého majetku podniku, a to jak hmotného, tak nehmotného včetně finančního majetku dlouhodobé povahy. Odlišné je vymezení investic mezinárodními účetními standardy, které investicemi chápou pouze majetek, který bude přispívat ke zvětšení bohatství firmy prostřednictvím finančních výnosů. V tomto účetním pojetí jsou za investice považovány pouze kapitálové výdaje spojené s pořízením finančního majetku dlouhodobé povahy. [12]

Pro finanční řízení podniku je limitující vymezení investic ve spojení s pořízením dlouhodobého majetku podniku v nejrůznějších podobách. Investice tedy zahrnují:

- Kapitálové výdaje na pořízení hmotného dlouhodobého majetku označované jako hmotné či věcné investice.
- Kapitálové výdaje spojené s pořízením nehmotného dlouhodobého majetku, tvořícího nehmotné investice.
- Kapitálové výdaje spojené s nákupem finančního majetku dlouhodobé povahy, tzn. finanční investice. [12]

4.3.1 Základní kritéria investičního rozhodování

Rozhodování o investicích sebou nese nutnost rozhodovat nejen o tom, jaký nový majetek bude pořízen, ale i o tom, jak pořízený majetek změní strukturu majetku stávajícího, které složky majetku vyloučit, neboť přestaly již být pro podnik ekonomickým přínosem, a to s vědomím rizika, že budoucí přínosy těchto změn nelze

spolehlivě určit. Rozhodování o investicích tedy působí současně i na celkovou výši podnikového majetku, na jeho strukturu i na výši celkového podnikatelského rizika. [12]

Investiční záměry vycházejí z potřeb podniku. Impulsem může být snaha podniku udržet svou konkurenceschopnost, akcelarovat vývoj podniku, racionalizovat podnikové aktivity apod. Rozhodování je založeno na komparaci možných variant investičních záměrů, neboť vytyčených cílů lze dosáhnout investicemi do různých druhů majetku, které mohou přinášet obdobný konečný efekt, ale s rozdílným stupněm zhodnocení vynaložených peněžních prostředků. Vždy je srovnáváno několik variant investičních záměrů a vybírána varianta optimální. [12]

Konečný výběr konkrétních investičních záměrů je výsledkem analýz mnoha faktorů, které rozsah a strukturu podnikových investic ovlivňují. Patří mezi ně především požadavky trhu co do rozsahu a cen požadovaných výrobků, požadavky technické a technologické inovace výroby s různými důsledky na kapitálové a provozní výdaje podniku, různá ekologická, bezpečnostní a jiná omezení a kapitálové zdroje, kterými podnik může disponovat včetně nákladů na získání kapitálu. [12]

Všechny výše uvedené faktory působí rozhodujícím způsobem na celkovou efektivnost jednotlivých investičních záměrů. Výchozím základem pro hodnocení ekonomické efektivnosti jednotlivých variant investičních záměrů jsou ekonomické parametry investičních projektů, za které lze považovat předpokládané kapitálové výdaje s pořízením příslušného majetku spojené a očekávané peněžní příjmy, které z pořízeného majetku poplynou. [12]

5 Zdroje pro investování

Pro financování projektů lze využít celou škálu různých zdrojů. Při rozhodování o způsobu financování investic je třeba zvažovat zejména náklady, které se k jednotlivým zdrojům financování váží. [3]

5.1 Interní zdroje

5.1.1 Odpisy

Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podnik vynaložených za určité období. Jsou zachycovány ve výsledovce podniku. [4]

Odpisy dlouhodobého majetku tvoří významnou nákladovou položku investičních projektů. Výrazně ovlivňují výši zisku, který je základem pro výpočet daně z příjmů. Vzhledem k tomu, že odpisy nepředstavují odliv peněžních prostředků (nemají charakter výdajů) je možné je využít na obnovu dlouhodobého majetku, krytí nárůstu pohledávek, splátkám úvěrů apod. Stávající se „kladnými“ reálnými peněžními toky tím, že vstupují do kalkulace ceny výrobku a objevují se v tržbách. [3]

Odpisy na rozdíl od zisku (po zdanění) jsou relativně stabilním zdrojem financování. Nejsou příliš ovlivnitelné proměnnými ekonomickými faktory. Podnik je má k dispozici, i když nevytvořil zisk a tržby pokrývají pouze výrobní náklady. [3]

Pro stanovení výše odpisů je třeba dlouhodobý majetek rozdělit do odpisových skupin a stanovit způsob odepisování. [3]

Tab. 5.1 Odpisové skupiny [5]

Odpisová skupina	Doba odpisování
1	3 roky
2	5 let
3	10 let
4	20 let
5	30 let
6	50 let

Lineární metoda odpisování (která se uplatňuje především u budov, staveb a u strojů tam, kde neprobíhají rychlé technické inovace), se odpisy rozvrhují na jednotlivá léta fungování investice stejným podílem z ceny majetku. Při tom se obvykle nebere ohled na stupeň využití majetku v různých obdobích fungování. [4]

Tab. 5.2 Roční odpisové sazby pro hmotný majetek [5]

Odpisová skupina	v prvním roce odpisování	v dalších letech odpisování	pro zvýšenou zůstatkovou cenu
1	20	40	33,3
2	11	22,25	20
3	5,5	10,5	10
4	2,15	5,15	5
5	1,4	3,4	3,4
6	1,02	2,02	2

Při degresivních metodách se roční odpisy v průběhu životnosti majetku snižují – nejvíce se odepisuje na začátku životnosti investice, nejméně koncem životnosti. [4]

Tab. 5.3 Koeficienty pro zrychlené odpisování hmotného majetku [5]

Koeficient pro zrychlené odpisování			
Odpisová skupina	v prvním roce odpisování	v dalších letech odpisování	pro zvýšenou zůstatkovou cenu
1	3	4	3
2	5	6	5
3	10	11	10
4	20	21	20
5	30	31	30
6	50	51	50

5.1.2 Nerozdělený zisk

Druhým kvantitativně nejvýznamnějším zdrojem interního financování investic je nerozdělený zisk. Někdy se pro jeho označení používá termín „zadržovaný zisk“. Obecně jej můžeme charakterizovat jako tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku. Je to reziduální položka celého procesu rozdělování zisku. [4]

Nerozdělený zisk vystupuje v bilanci podniku jako jedna ze součástí vlastního kapitálu (vedle základního kapitálu, emisního ážia a fondů ze zisku). Jeho podíl na celkovém kapitálu podniku obvykle nebývá vysoký, podíl na financování investic (tj. přírůstku majetku) eventuálně podíl na přírůstku kapitálu během roku bývá však mnohem vyšší. [4]

Výhodou financování projektů nerozděleným ziskem je jeho možnost krýt i investiční projekty s vyšším rizikem, na které je obtížné získat externí zdroje. Je třeba si však uvědomit, že nerozdělený zisk je poměrně málo stabilním zdrojem financování

ve srovnání s úvěrem nebo obligací (předpokládané výše zisku nemusí být dosaženo), a může být i relativně dražší, protože zde nepůsobí daňový štít. [3]

5.2 Externí zdroje

5.2.1 Bankovní úvěry

V České republice stejně jako v řadě evropských zemí jsou podnikatelské projekty financovány nejčastěji střednědobými nebo dlouhodobými úvěry. [3]

Členění úvěrů podle délky období, na které jsou poskytovány, bez ohledu na to zda se jedná o úvěry peněžní nebo závazkové, bývají ve většině států členěny na:

- Úvěry krátkodobé – poskytovány maximálně na dobu jednoho roku
- Úvěry střednědobé – s délkou splatnosti od 1 roku do 5 let
- Úvěry dlouhodobé – jejichž splatnost bývá delší než 5 let [6]

Dlouhodobý úvěr může podnik získat ve dvou podobách:

- Bankovní (finanční úvěr), poskytovaný ve formě peněz komerčními bankami, ale také pojišťovacími společnostmi, penzijními fondy.
- Dodavatelský úvěr, poskytovaný v podobě dodávek některých druhů fixního majetku (zpravidla strojů, zařízení) dodavatelem odběrateli. [4]

K dlouhodobým úvěrům je třeba zahrnout i dlouhodobě přijaté zálohy od odběratelů (objevují se zejména ve stavebnictví) a vydané dluhopisové směnky. [4]

Dlouhodobý bankovní úvěr mohou podniky získávat od bank (eventuálně jiných finančních institucí) nejčastěji jako:

- Termínovanou půjčku
- Hypoteční úvěr

Termínované půjčky jsou poskytovány většinou na rozšiřování hmotného dlouhodobého majetku podniku. V naší praxi jsou proto obvykle označovány jako investiční úvěry. Mohou však být poskytovány i na trvalé rozšíření oběžného majetku (zejména zásob), na pořízení nehmotného majetku (nákup licencí, pořízení nehmotného majetku vlastním výzkumem), na několikaleté rozšiřování nákladů příštích období, na nákup dlouhodobých cenných papírů.

Specifický charakter termínovaných půjček jako možných zdrojů dlouhodobého financování podnikových investic můžeme stručně vyjádřit následujícími znaky:

- Postupné umořování termínované půjčky během doby její splatnosti. Umořovací plán může být založen na čtvrtletních, pololetních či ročních splátkách úvěru a úroků. Splátky mají často charakter anuitních splátek (stejná výše splátek po celou dobu splatnosti s tím, že v rámci anuitní splátky postupně klesá podíl úroku a stoupá podíl úmoru).
- Převládající pevná úroková sazba. Úroková sazba termínovaných půjček je závislá na mnoha faktorech, zejména na všeobecné úrovni úroků v ekonomice, na rozměrech půjčky, lhůtě splatnosti, dosavadním stupni zadluženosti podniku apod. Všeobecně převládají pevné úrokové sazby, během doby splatnosti. Úrok z dlouhodobých úvěrů bývá poněkud vyšší, než úrok z krátkodobých úvěrů, protože banka zde podstupuje větší riziko. Často také platí, že úrok z velkých úvěrů bývá nižší.
- Podílová účast termínované půjčky na investičních výdajích. U vysoce úvěruschopných a finančně zdatných podniků poskytují banky úvěr na příslušný objekt v plné výši. Obvyklejší postup bank však spočívá v tom,

že poskytují jen určitý podíl na předpokládané kapitálové výdaje a požadují účast podniku ve formě interních zdrojů, aby snížily své riziko.

- Záruční podmínky a ochranná ujednání. Termínované půjčky jsou pro svůj vyšší stupeň rizikovosti intenzivněji spojovány s různými zárukami a ochrannými ujednáními než krátkodobé úvěry.
- Podmínky pro případ neplnění závazků. Termínované půjčky obsahují ujednání, která umožňují bance trvat na okamžitém splacení celé půjčky za určitých podmínek. Těmito podmínkami může být například neplacení úroků a jistiny, zkrácené, nepřesné informace o finanční situaci podniku, neplnění jednotlivých ochranných ujednání specifikovaných ve smlouvě. Obvykle banky požadují okamžité splacení celé zbývající půjčky spíše výjimečně, jako poslední alternativu. Předtím se snaží dohodnout s podnikem na určitých opatřeních směřujících k obnovenému plnění závazků (modifikovaný umořovací plán apod.). [4]

Hypoteční úvěr je úvěr, který může podnik obdržet oproti zástavě nemovitého majetku. Zpravidla jde o pozemkový a bytový majetek – nikoliv majetek průmyslový, jehož hodnota je značně kolísavá. [4]

Typické pro hypoteční úvěr je, že je to úvěr, který je refinancován emisí hypotečních zástavních listů. Hypoteční zástavní listy emitují jen banky, které k tomu mají oprávnění a ručí za ně především vlastním jměním. [4]

Praktický postup při získání hypotečního úvěru podnikem lze vyjádřit v těchto krocích:

- Nabídka nemovitého majetku k zástavě.
- Zatížení tohoto majetku hypotékou, tj. zápisem do veřejné evidence nemovitostí (pozemkového katastru).
- Emise hypotečních zástavních listů bankou do určité výše sumy zastaveného majetku a jejich předání podniku.
- Prodej zástavních listů na kapitálovém trhu a získání úvěru. [4]

Podnik obvykle pověřuje v hypoteční smlouvě banku správou hypotéky, tj. vyplácením úroků a nakonec nominální hodnoty dluhopisu majitelům záložních listů. [4]

Často dochází k tomu, že banka emitované hypoteční listy nepředává podniku, ale investuje je na trhu sama a na základě toho pak poskytuje podniku hypoteční úvěr. [4]

Běžným způsobem splácení hypotečních úvěrů jsou roční anuity. Důležitou otázkou hypotečního úvěrování je odhad tržní ceny nemovitosti a její dynamiky v budoucnosti. Nadcenění zastaveného majetku může – v případě nutného prodeje zastavené nemovitosti – způsobit bance obtíže se splácením hypotečních listů. Proto jsou banky velmi opatrné při oceňování nemovitostí, nestačí jim obvykle ocenění nemovitosti zjištěné veřejnými orgány, ale samy si určují vlastní postup pro oceňování. [4]

5.2.2 Kmenové akcie

Kmenové akcie jsou charakteristické tím, že jejich majitel má právo na výplatu dividend, ale nemá zaručenou jejich výši, někdy nemusí být dividendy vyplaceny vůbec. Jsou to cenné papíry s pohyblivým výnosem. [4]

Kmenové akcie představují reziduální formu vlastnictví. Je charakteristická tím, že požadavky majitelů kmenových akcií na výnosy a majetek akciové společnosti jsou uspokojovány pouze až po uspokojení požadavků státu (daně), dlužníků (splátky, úvěru, obligací, úroků) a majitelů prioritních akcií. [4]

Kmenové akcie jsou trvalou formou externího financování investic, protože – na rozdíl od různých forem dluhů a některých druhů prioritních akcií – nejsou splatné. [4]

Výhody financování pomocí kmenových akcií mohou být především následující:

- Neexistují pevné závazky na úhradu dividend (na rozdíl od úroků z obligací, či úvěru).
- Financování pomocí kmenových akcií může být vhodné pro ty podniky, v jejichž kapitálové struktuře je vyšší než optimální úroveň dluhů – v tomto případě financování pomocí kmenových akcií snižuje průměrné náklady kapitálu.
- Kmenové akcie jsou většinou snáze prodejné než prioritní akcie a obligace, protože jejich výnosnost je vyšší. [4]

Nevýhody financování rozvoje podniku prostřednictvím kmenových akcií:

- Kmenové akcie jsou z hlediska investora daleko riskantnější než obligace či prioritní akcie, investoři proto žádají vyšší výnosnost kmenových akcií.
- Dividendy nejsou odpočitatelnou položkou pro účely zdanění (na rozdíl od úroků z úvěrů a obligací).
- Emise kmenových akcií rozšiřuje hlasovací právo na další akcionáře, a tím i možnost širší kontroly managementu podniku. [4]

5.2.3 Prioritní akcie

Prioritní akcie jsou svou povahou dlouhodobým zdrojem, který leží uprostřed mezi kmenovými akciemi a dlouhodobým dluhem. Název „prioritní“ je odvozen od toho, že mají prioritu před kmenovými akciemi při výplatě dividend. [4]

Majitelé prioritních akcií nemají zpravidla hlasovací právo, a tím ani právo podílet se na řízení společnosti. Kromě toho dividendy z prioritních akcií jsou obvykle pevně stanoveny a nejsou plně závislé na dosaženém hospodářském výsledku podniku. Přinášejí pevný výnos, podobně jako většina obligací. [4]

Pro tyto zvláštní rysy jsou prioritní akcie některými teoretiky zařazovány mezi zvláštní skupinu hybridního financování. Toto zařazení podporuje zejména fakt, že u prioritních akcií dochází často k jejich stažení z oběhu, což u kmenových akcií nepřichází v úvahu. [4]

Výhody financování pomocí prioritních akcií:

- Relativní stabilita dividend z prioritních akcií při růstu zisku.
- Růst kapitálu, zpravidla bez omezení vlivu majitelů kmenových akcií.
- Nižší nároky na výši dividend než u kmenových akcií

Nevýhody používání prioritních akcií

- Dividendy nejsou odčitatelnou položkou pro účely zdanění a prioritní kapitál je proto z tohoto důvodu dražší než dluh.
- Při poklesu zisku musí emitent uhradit dohodnutou relativně stabilní dividendu. [4]

5.2.4 Podnikové obligace

Podnikové obligace jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Emitující podnik (dlužník) se v nich zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace (věřiteli) nominální cenu obligace a v dohodnutých termínech i úrok. [4]

Majitel podnikové obligace není spoluvlastníkem emitující firmy, nemá až na výjimky hlasovací právo. [4]

Splácení úroku z obligací věřiteli je považováno v účetních a daňových předpisech za náklad podniku a snižuje zdanitelný zisk. [4]

6 Hospodářský výsledek

6.1 Hospodářský výsledek

Hospodářský výsledek neboli výsledek hospodaření je v účetnictví název pro rozdíl mezi výnosy a náklady podniku a je ve formě ztráty nebo zisku za určité období.

6.1.1 Výnosy

Výnosy znamenají pro podnik přírůstek zdrojů, a tedy kladný peněžní tok. V účetnictví se výnos vykazuje v tzv. okamžiku realizace. Výnos není podmíněn přijetím platby za dodané výrobky, zboží či poskytnutou službu je tedy reálně možné, že do výnosů budou zahrnuty i dodávky, které nebudou nikdy uhrazeny. [15]

6.1.2 Náklady

Ve výrobním procesu či v procesu poskytování služeb dochází ke spojení, kombinaci a použití výrobních faktorů. Některé výrobní faktory se spotřebovávají najednou (např. materiál), jiné se spotřebovávají postupně, tj. opotřebovávají se (např. stroje a výrobní zařízení) Pokud je spotřeba výrobních faktorů vyjádřena peněžně, nazývá se náklady. [15]

6.1.3 Výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření je dán rozdílem výnosů a nákladu podniku. Pokud je rozdíl kladný jedná se o zisk, pokud záporný jedná se o ztrátu.

V podnikové praxi se setkáváme s následujícími druhy výsledku hospodaření:

- Provozní hospodářský výsledek (rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady).
- Výsledek hospodaření z finančních operací (rozdíl mezi finančními výnosy a finančními náklady).
- Výsledek hospodaření za běžnou činnost (součet provozního výsledku hospodaření a finančního výsledku hospodaření po odečtení daně z příjmu za běžnou činnost). [15]

7 Cash flow

Peněžní toky (Cash flow) představují změnu stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období a příčiny této změny v souvislosti s ekonomickou činností podniku. [15]

Cash flow je peněžní tok, jenž vyjadřuje skutečný pohyb peněžních prostředků. Celkové peněžní toky se rozlišují podle základních oblastí podnikových činností:

- Cash flow z provozní činnosti – Provozní činnost podniku je vymezena jako základní výdělečná činnost.
- Cash flow z investiční činnosti – Investiční činnost je vymezena jako pořízení dlouhodobého majetku a jeho vyřazení prodejem.
- Cash flow s finanční činnosti – Finanční činnost se zde chápe jako činnost vedoucí ke změnám ve výši a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů, případně i některých krátkodobých dluhů. [15]

7.1 Přímá metoda

Přímá metoda sleduje příjmy a výdaje za období. Zjišťování příjmů a výdajů v účetnictví je obtížné, přičemž přímou metodou se zpracovává přehled cash flow mimoúčetně. Sledují se zde toky peněžních prostředků na účtech peněžních prostředků a vytváří se výkaz cash flow. [15]

7.2 Nepřímá metoda

Nepřímá metoda využívá vazby mezi rozvahou a výsledovkou, kterou představuje zisk a vazby mezi přehledem cash flow a rozvahou, kterou představují pohotové finanční prostředky (transformace zisku do změny peněžních prostředků, a úpravami o další pohyby peněžních prostředků v souvislosti se změnami majetku a finančních zdrojů). [15]

Současně sestavovaný přehled o peněžních tocích je založen na nepřímém způsobu sestavení cash flow v části provozního cash flow. U zbývajících částí provozního cash flow, u investičního a finančního cash flow se používá přímého vyjadřování přírůstku (příjmů) a úbytků (výdajů) peněz a peněžních ekvivalentů. [15]

Ve výkazu cash flow nejde jen o souhrnné vyjádření celkových peněžních toků, ale především o strukturu peněžních toků a příčiny peněžních toků. Nejdůležitějším indikátorem finančního zdraví jsou peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti, tedy provozní cash flow. [15]

Tab. 8.1 Zjednodušené schéma přehledu cash flow (nepřímá metoda) [15]

Cash flow
Investiční oblast Výnosy z prodeje fixních aktiv (+) Přírůstek (nákup) fixních aktiv (-)
Provozní oblast Účetní zisk, nebo ztráta z běžné činnosti (+,-) Odpisy (+) Snížení, zvýšení pohledávek z provozní čin. (+,-)
Finanční oblast Zvýšení, snížení dlouhodobých závazků (+,-) Vydání nových obligací (+) Splátky a výkup obligací (-) Emise akcií (+) Vyplacení dividend nebo podílů na zisku (-)
<i>Cash flow celkem (+,-)</i>

8 Hodnocení ekonomické efektivity

Celková efektivity investičních projektů se musí posuzovat podle toho, jak přispívají k hlavnímu cíli podnikání firmy – tj. k maximalizaci její tržní hodnoty. Příspěvek investičního projektu k maximalizační tržní hodnoty firmy vyjadřují nejsouhrnněji finanční kritéria hodnocení efektivity investic. V moderní teorii podnikových financí jsou za ně považována kritéria čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. Vedle nich se v praxi používá několik dalších finančních kritérií posuzování investičních projektů, která jsou však méně přijatelná, protože vyjadřují jen určité finanční pohledy na efektivity či návratnost projektu. [4]

8.1 Časová hodnota peněz

Základními veličinami interaktivně působícími na časovou hodnotu peněz jsou: celková suma kapitálu, kterou nazýváme také celkový základ (total of principal), dále celková délka časového úseku po kterou je celkový základ vázán, a mluvíme tedy o kapitálovém období (term), a především celková výše úrokové míry (interest rate). [10]

Hodnota peněz se mění směrem do budoucna i zpět. Obecně platí, že úrok směrem do budoucna peníze zhodnocuje, a hovoříme tedy o budoucí hodnotě peněz. Budoucí výdělek je možno porovnat s jiným výdělkem v přítomnosti propočtem budoucí hodnoty pomocí úrokové míry na současnou hodnotu (diskontování). [10]

8.2 Diskontní sazba

Nejobecněji můžeme požadovanou výnosnost definovat takto: je to výnosnost, kterou investor, požaduje jako minimální kompenzaci za odložení spotřeby a kompenzaci za podstoupení rizika investování. Někdy je také nazývána „překážkovou sazbou“, „diskontní sazbou“, či méně vhodně „požadovaným úrokem“. [11]

Od požadované výnosnosti je potřeba odlišovat očekávanou výnosnost projektu. Je to výnosnost, kterou investor předpokládá dosáhnout u projektu na základě průběhu plánovaných peněžních toků, tj. plánování peněžních příjmů a plánovaného kapitálového výdaje. Jestliže má být investice pro podnik přijatelná, musí její očekávaná výnosnost být vyšší nebo alespoň stejná jako výnosnost požadovaná. [11]

8.3 Ekonomické hodnocení projektu

Základním smyslem hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů je posoudit návratnost kapitálu. [11]

8.3.1 Metody hodnocení efektivity investičních projektů

Rozlišujeme několik základních metod posuzování efektivity investičních projektů. Podle toho zda příslušné metody hodnocení efektivity investičních projektů přihlížejí či nepřihlížejí k faktoru času, je můžeme rozdělit na:

- Statické metody

Statické metody se používají v případě, kdy faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Abstrahování od časového faktoru

není zcela správné, ale většinou nemá podstatný vliv na ohodnocení a výběr příslušné investice.

- Dynamické metody
Dynamické metody vyhodnocování investičních projektů by měly být používány všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti. Tak tomu je u většiny investic. Respektování faktoru času v propočtech efektivnosti investičních projektů podstatně ovlivňuje úvahy o přijetí či nepřijetí projektu, resp. o výběru vhodné projektu. Promítá se jak do peněžních příjmů z investic, tak do kapitálových výdajů nutných k jejich uskutečnění. Pokud nejsou časové dimenze v propočtech efektivnosti uvažovány, dochází většinou k zásadnímu zkreslování pohledu na efektivnost jednotlivých projektů a tím i k nesprávnému rozhodování. [11]

Základními ukazateli pro stanovení ekonomické efektivnosti investic jsou

- Čistá současná hodnota
- Vnitřní výnosové procento
- Doba návratnosti vložených investičních prostředků

Výše jmenované ukazatele lze využít bez jakýchkoliv úprav pro hodnocení projektů v soukromém sektoru. [13]

8.3.2 Současná hodnota PV

Současná hodnota (PV – Present Value) je součást všech budoucích toků z investice převedených na jejich současnou hodnotu. Projekt je přijatelný, pokud je PV větší než investiční náklady akce. [11]

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (8.1)$$

Kde:

PV = současná hodnota v Kč

CF_t = hotovostní tok plynoucí z investice v období t v Kč

r = diskontní sazba v %

t = období v letech

8.3.3 Čistá současná hodnota NPV

Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value) představuje přírůstek zdrojů plynoucí z investice do reálných aktiv. Vzhledem k tomu, že se hodnota peněžních prostředků v čase mění, není možné toky budoucích čistých výnosů v jednotlivých letech prostě sčítat. Je třeba je převést na jejich současnou hodnotu (PV – Present Value). Následně je třeba porovnat současnou hodnotu budoucích čistých výnosů s počátečním investičním nákladem. [13]

$$NPV = PV - IC \quad (8.2)$$

Kde:

NPV = čistá současná hodnota v Kč

IC = investiční náklad v Kč

Rozhodovací pravidlo pro ukazatel NPV: Všechny investice s kladnou nebo nulovou čistou současnou hodnotou (z toho plyne, že produkují výnos vyšší nebo shodný s náklady do nich vloženými) mohou být akceptovány a všechny ty, které mají čistou současnou hodnotu zápornou odmítnuty. [13]

8.3.4 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (IRR – Internal Rate of Return) představuje procentuální výnosnost projektu za celé hodnocené období. IRR může být definováno jako výnos při, kterém projektované peněžní toky prokáží právě nulovou NPV. V obecném vyjádření IRR je hodnota diskontní sazby r , která vyhovuje následující rovnici. [13]

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} = 0 \quad (8.3)$$

Postup probíhá metodou lineární interpolace v následujících krocích:

- Odhad hodnoty IRR (r) projektu
- Výpočet NPV pro toto IRR (r)
- Porovnání s rozhodovacími kritérii:
 - NPV = 0 ... odhad správný
 - NPV > 0 ... odhad nízký (r_1)
 - NPV < 0 ... odhad vysoký (r_2)
- Postup bude opakován, dokud nebude dosaženo kladné NPV a záporné NPV
- Dosazení do interpolačního vzorce stanoví hodnotu IRR s určitou přesností

$$IRR = r_1 + \frac{NPV^+}{|NPV^+| + |NPV^-|} \times (r_2 - r_1) \quad (8.4)$$

Kde:

r_1 = odhadované IRR pro kladnou NPV

r_2 = odhadované IRR pro zápornou NPV

8.3.5 Doba návratnosti investice

Doba návratnosti je období, za které investice vytvoří sumu čistých výnosů rovnou výši investičních nákladů, se zahrnutím časové hodnoty peněz (diskontní sazby). Jedná se o stav, ve kterém je $NPV = 0$. [13]

Doba návratnosti se u klasických investičních projektů vypočte postupným načítáním ročních diskontovaných čistých výnosů až do výše investičního nákladu. Suma diskontovaných čistých výnosů se většinou nebude rovnat přesně výši investičních nákladů. Vytvoří interval hodnot sum diskontovaných čistých výnosů dvou po sobě jdoucích let, ve kterém se bude nacházet hodnota investičního nákladu. Doba návratnosti lze potom vyčíslit v letech a měsících v následujícím vzorci: [13]

$$DN = \text{počet let spodní hranice} + \frac{CF_t \text{ kumulované horní hranice intervalu} - IC}{\text{roční } CF_t \text{ spodní hranice intervalu}} \quad (8.5)$$

9 Praktická část

Praktická část je zaměřena na konkrétní případ, revitalizace brownfieldu a provedení ekonomického a finančního hodnocení projektu revitalizace. Výsledkem práce, bude doporučení, zda tuto revitalizaci provést a za jakým účelem.

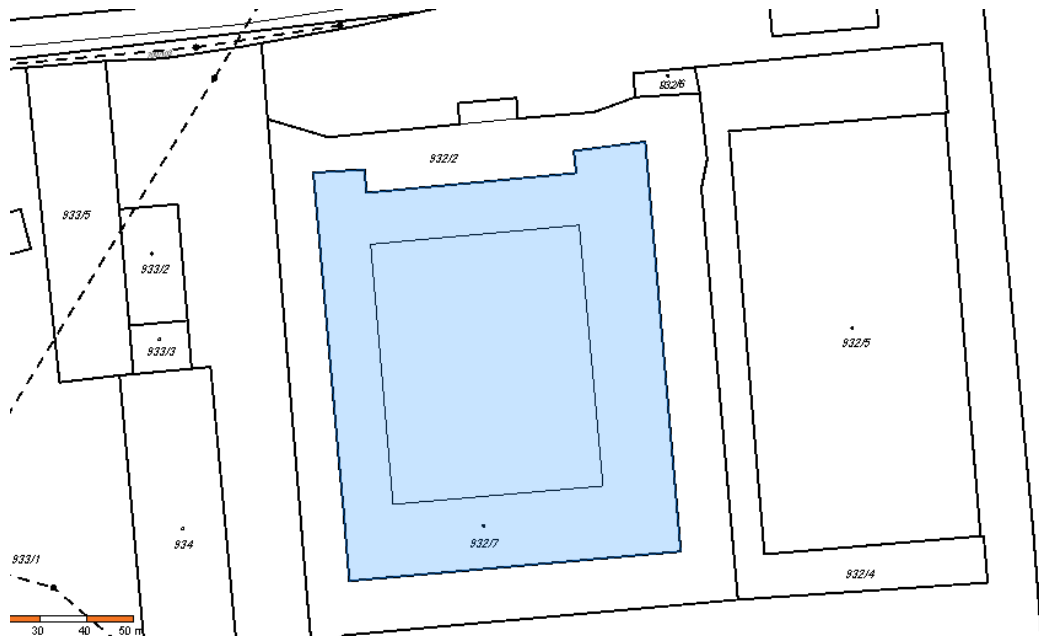
9.1 Představení investora

Investorem do revitalizace brownfieldu je vlastník nemovitosti, Zemědělské družstvo Rajhradice, jehož jednatelem je Miroslav Sklenář. Družstvo vzniklo před 24 lety. Sídli na adrese U sýpky 414, Rajhradice, 664 61.

9.2 Představení projektu revitalizace

Cílem projektu bude revitalizace bývalého vepřína, a to formou přestavby na sklad, eventuálně na svářečskou školu. Tento objekt je na adrese U sýpky 414, Rajhradice, 664 61. Nachází se v katastrálním území Rajhradice na parcele číslo 932 / 7. Konkrétní objekt bývalého vepřína se nachází v zadní části parcely. Budovu není nadále možno užívat k živočišné výrobě, a to z důvodu stavby budov společnosti SIAD Czech spol. s.r.o., které slouží k výrobě průmyslových a zdravotnických plynů. Pro tuto výrobu je nutno dohlížet na čistotu okolního ovzduší. Po poradě s investorem jsme zvolili tuto nemovitost, a to z několika důvodů:

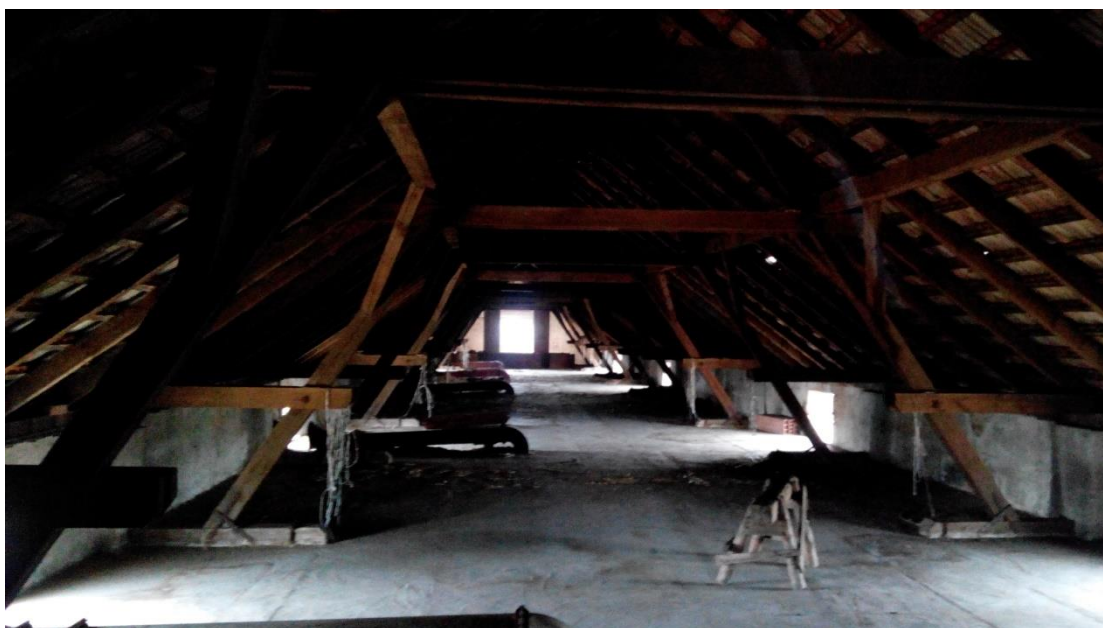
- statický stav objektu je v dobrém stavu, tudíž není nutnost provést kompletní vybourání objektu, stačí pouze konstrukční úpravy
- konstrukční dispozice objektu je ideální pro obě zvolená řešení revitalizace
- objekt je umístěn na pozemku, který je ve vlastnictví Zemědělského družstva
- k objektu vede zpevněná cesta
- objekt se nachází 40 minut cesty autobusem a 20 minut cesty autem z centra Brna



Obr. 9.1 Výřez z katastrální mapy [8]



Obr. 9.4 Boční pohled na budovu [vlastní práce autora]



Obr. 9.5 Pohled na krov budovy [vlastní práce autora]

9.3 Financování

Financování celého projektu vyřeší zvolený investiční úvěr pro právnické osoby. Tento zvolený druh financování byl vybrán z důvodu finanční náročnosti projektu a z důvodu, že družstvo nemá vhodné nemovitosti pro ručení hypotečního úvěru. Úvěr poskytne Banka XY, výše úvěru bude zvolena tak, aby proplatila nejen rekonstrukci objektu, ale i zařízení a vybavení nutné pro realizaci projektů. Velikost úvěru byla zjištěna pomocí rozpočtových ukazatelů RUSO 2014 [7] a vytvořením souhrnných rozpočtových nákladů.

Projekt bude řešen ve dvou variantách, budou dvě verze souhrnných rozpočtů a to z důvodu rozdílných nákladů pro obě řešení. Projekt je rozdělen na řešení:

- a) Revitalizace vepřína na skladové prostory
- b) Revitalizace vepřína na prostory soukromé svářečské školy

SOUHRNNÝ ROZPOČET NÁKLADŮ - a) Skladové prostory

Náklady na projekt celkem bez DPH **15 293 220 Kč**

Část A - POZEMEK

1. Investiční náklady na pořízení pozemku

rozloha 6075 m²

pozemek je ve vlastnictví investora **0 Kč**

Část B - STAVEBNÍ CELEK

2. Investiční náklady na pořízení stavebního celku

15 293 220 Kč

2.1 Náklady na přípravu a řízení projektu

výstavby

750 000 Kč

projektová činnost 65 %

487 500 Kč

inženýrská činnost 35 %

262 500 Kč

2.2 Náklady na vlastní zhotovení stavebního celku

14 543 220 Kč

Základní náklady na zhotovení stavebních objektů (ZRN)

13 102 000 Kč

Vedlejší rozpočtové náklady (VRN) 5 % ze ZRN

655 100 Kč

Cena kompletační činnosti (KC) 2 % ze ZRN

262 040 Kč

Rozpočtová rezerva 4 % ze ZRN

524 080 Kč

SOUHRNNÝ ROZPOČET NÁKLADŮ - b) Soukromá svářčeská škola

Náklady na projekt celkem bez DPH	<u>15 385 920 Kč</u>
Část A - POZEMEK	
1. Investiční náklady na pořízení pozemku	
rozloha 6075 m ²	
pozemek je ve vlastnictví investora	<u>0 Kč</u>
Část B - STAVEBNÍ CELEK	
2. Investiční náklady na pořízení stavebního celku	<u>15 385 920 Kč</u>
2.1 Náklady na přípravu a řízení projektu výstavby	820 000 Kč
projektová činnost 65 %	533 000 Kč
inženýrská činnost 35 %	287 000 Kč
2.2 Náklady na vlastní zhotovení stavebního celku	<u>14 565 920 Kč</u>
Základní náklady na zhotovení stavebních objektů (ZRN)	13 122 450 Kč
Vedlejší rozpočtové náklady (VRN) 5 % ze ZRN	656 123 Kč
Cena kompletační činnosti (KC) 2 % ze ZRN	262 449 Kč
Rozpočtová rezerva 4 % ze ZRN	524 898 Kč

Výsledná částka potřebná pro investici je 15 500 000 Kč pro obě řešení, tudíž není nutno řešit více úvěrových řešení.

9.3.1 Tabulka úvěru

Banka, která poskytla data k výpočtu splátek úvěru, si nepřeje být jmenována z konkurenčních důvodů.

Výše úvěru byla stanovena ze souhrnných rozpočtových nákladů na částku 15 500 000 Kč. Doba splatnosti úvěru je sjednána na 30 let. Výše úrokové sazby byla ujednána na 4,75 % p. a. Úvěr bude splácen ročními splátkami, kvůli náročnosti a výši splátek. Splátky budou vedeny s konstantním úmorem a klesající anuitou.

Tab. 9.1 Tabulka úvěru [vlastní práce autora]

Výše úvěru		15 500 000 Kč	
Úroková sazba		4,75 %	
Počet let spláčení		30	
Rok	Stav	Úmor	Úrok
1	15 500 000 Kč	516 667 Kč	736 250 Kč
2	14 983 333 Kč	516 667 Kč	711 708 Kč
3	14 466 667 Kč	516 667 Kč	687 167 Kč
4	13 950 000 Kč	516 667 Kč	662 625 Kč
5	13 433 333 Kč	516 667 Kč	638 083 Kč
6	12 916 667 Kč	516 667 Kč	613 542 Kč
7	12 400 000 Kč	516 667 Kč	589 000 Kč
8	11 883 333 Kč	516 667 Kč	564 458 Kč
9	11 366 667 Kč	516 667 Kč	539 917 Kč
10	10 850 000 Kč	516 667 Kč	515 375 Kč
11	10 333 333 Kč	516 667 Kč	490 833 Kč
12	9 816 667 Kč	516 667 Kč	466 292 Kč
13	9 300 000 Kč	516 667 Kč	441 750 Kč
14	8 783 333 Kč	516 667 Kč	417 208 Kč
15	8 266 667 Kč	516 667 Kč	392 667 Kč
16	7 750 000 Kč	516 667 Kč	368 125 Kč
17	7 233 333 Kč	516 667 Kč	343 583 Kč
18	6 716 667 Kč	516 667 Kč	319 042 Kč
19	6 200 000 Kč	516 667 Kč	294 500 Kč
20	5 683 333 Kč	516 667 Kč	269 958 Kč
21	5 166 667 Kč	516 667 Kč	245 417 Kč
22	4 650 000 Kč	516 667 Kč	220 875 Kč
23	4 133 333 Kč	516 667 Kč	196 333 Kč
24	3 616 667 Kč	516 667 Kč	171 792 Kč
25	3 100 000 Kč	516 667 Kč	147 250 Kč
26	2 583 333 Kč	516 667 Kč	122 708 Kč
27	2 066 667 Kč	516 667 Kč	98 167 Kč
28	1 550 000 Kč	516 667 Kč	73 625 Kč
29	1 033 333 Kč	516 667 Kč	49 083 Kč
30	516 667 Kč	516 667 Kč	24 542 Kč

9.4 Stanovení hospodářských výsledků a peněžních toků

Stanovení hospodářských výsledků pro obě zvolená řešení revitalizace bude zpracováno z výše očekávaných výnosů a očekávaných nákladů.

9.4.1 Odpisy

Metoda odpisů byla zvolena rovnoměrná pro obě řešení. Obě navrhovaná řešení spadají do 5. odpisové skupiny, v prvním roce odpisování byl použit koeficient 1,4 a v dalších letech 3,4. Doba odepisování je stanovena daňovými zákony na 30 let.

- a) Skladové prostory

Tab. 9.2 Odpisy nemovitosti, sklad [vlastní práce autora]

Odpisy nemovitosti					
Budova pro skladové prostory					
Odepisovaná částka			15 293 220 Kč		
Odpisová skupina			5		
Rok	Odpis	Rok	Odpis	Rok	Odpis
1	214 105,08 Kč	11	519 969,48 Kč	21	519 969,48 Kč
2	519 969,48 Kč	12	519 969,48 Kč	22	519 969,48 Kč
3	519 969,48 Kč	13	519 969,48 Kč	23	519 969,48 Kč
4	519 969,48 Kč	14	519 969,48 Kč	24	519 969,48 Kč
5	519 969,48 Kč	15	519 969,48 Kč	25	519 969,48 Kč
6	519 969,48 Kč	16	519 969,48 Kč	26	519 969,48 Kč
7	519 969,48 Kč	17	519 969,48 Kč	27	519 969,48 Kč
8	519 969,48 Kč	18	519 969,48 Kč	28	519 969,48 Kč
9	519 969,48 Kč	19	519 969,48 Kč	29	519 969,48 Kč
10	519 969,48 Kč	20	519 969,48 Kč	30	519 969,48 Kč

b) Svářečská škola

Tab. 9.3 Odpisy nemovitosti, soukromá svářečská škola [vlastní práce autora]

Odpisy nemovitosti					
Budova svářečské školy					
Odepisovaná částka			15 385 920 Kč		
Odpisová skupina			5		
Rok	Odpis	Rok	Odpis	Rok	Odpis
1	215 402,88 Kč	11	523 121,28 Kč	21	523 121,28 Kč
2	523 121,28 Kč	12	523 121,28 Kč	22	523 121,28 Kč
3	523 121,28 Kč	13	523 121,28 Kč	23	523 121,28 Kč
4	523 121,28 Kč	14	523 121,28 Kč	24	523 121,28 Kč
5	523 121,28 Kč	15	523 121,28 Kč	25	523 121,28 Kč
6	523 121,28 Kč	16	523 121,28 Kč	26	523 121,28 Kč
7	523 121,28 Kč	17	523 121,28 Kč	27	523 121,28 Kč
8	523 121,28 Kč	18	523 121,28 Kč	28	523 121,28 Kč
9	523 121,28 Kč	19	523 121,28 Kč	29	523 121,28 Kč
10	523 121,28 Kč	20	523 121,28 Kč	30	523 121,28 Kč

9.4.2 Hospodářský výsledek

a) Hospodářský výsledek pro revitalizaci na skladové prostory

Výnosy z provozu skladu byly určeny pomocí konkurenčních cen v okolí. Průzkumem bylo zjištěno, že ceny pronájmů skladů v Brně a v okrese Brno-venkov se pohybují okolo 100 Kč / 1m² / 1měsíc. Revitalizací vzniknou skladové prostory o celkové ploše 835 m². Vzhledem k tomu, že sklad se nachází ve střeženém a oploceném objektu a dobrém času dojezdu z centra Brna, zvolila se částka pronájmu 110Kč / 1m² / 1měsíc.

Oproti vypočteným výnosům se nachází náklady na energie (elektrickou energii, vytápění a vodu). Tyto náklady nám poskytlo zemědělské družstvo pro podobnou nemovitost. Dále osobní náklady na zaměstnance skladu. Po projednání se členem představenstva došlo k rozhodnutí, že by sklad mohl zaměstnávat 2 zaměstnance (skladníky). Těmto zaměstnancům by náležela časová mzda ve výši 100 Kč / hod., kdy předpokládaná pracovní doba je 8 hod. denně, 20 dní v měsíci. Mezi další náklady patří daně, konkrétně daň z příjmu právnických osob, která je v roce 2015 stanovena na 19 % a odpisy revitalizované nemovitosti stanovené v tabulce odpisy. Ve finančních nákladech se nám objevují splátky úroků.

Celá tabulka hospodářských výsledků od roku 1 až po rok 20 je doložena v příloze č. 2.

Tab. 9.4 Stanovení hospodářského výsledku skladových prostor [vlastní práce autora]

Stanovení hospodářského výsledku				
Rok	1	2	2+n	20
Provozní výnosy	1 102 200 Kč	1 102 200 Kč		1 102 200 Kč
Provozní náklady	52 686 Kč	52 686 Kč		52 686 Kč
Energie	52 686 Kč	52 686 Kč		52 686 Kč
Osobní náklady	514 560 Kč	514 560 Kč		514 560 Kč
Mzdové náklady	384 000 Kč	384 000 Kč		384 000 Kč
SZP	130 560 Kč	130 560 Kč		130 560 Kč
Daně	12 120 Kč	12 120 Kč		12 120 Kč
Daň z nemovitosti	12 120 Kč	12 120 Kč		12 120 Kč
Odpisy	214 105 Kč	519 966 Kč		519 969 Kč
Odpisy hmotného majetku	214 105 Kč	519 966 Kč		519 969 Kč
Provozní hospodářský výsledek	308 729 Kč	2 868 Kč		2 865 Kč
Finanční výnosy	0 Kč	0 Kč		0 Kč
Finanční náklady	736 250 Kč	711 708 Kč		269 958 Kč
placené úroky	736 250 Kč	711 708 Kč		269 958 Kč
Finanční hospodářský výsledek	-736 250 Kč	-711 708 Kč		-269 958 Kč
Základ daně z příjmů	-427 521 Kč	-708 840 Kč		-267 093 Kč
Daň z příjmů	0 Kč	0 Kč		0 Kč
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	-427 521 Kč	-708 840 Kč		-267 093 Kč

b) Hospodářský výsledek pro revitalizaci na soukromou svářečskou školu

Výnosy z provozu soukromé svářečské školy byly zjištěny pomocí konkurenčních cen u jiných škol v České republice. Průměrná cena jednoho třítýdenního kurzu je 12 000 Kč, rozpis možných nabízených kurzů je uveden v příloze č 9. Očekávané počty kurzů v prvních 4 letech jsou menší než v dalších 6 letech a od 11. roku je očekáváno plné využití kapacity školy, díky tomu, že by se měla škola dostat do povědomí zákazníků.

Oproti vypočteným výnosům se nachází náklady na energii (elektrickou energii, vytápění a vodu). Tyto náklady byly zjištěny jako nákladová jednotka na 15 průměrných žáků školy. Náklady na materiály, které budou spotřebovány při výuce svařování. Škola bude nabízet 5 třítýdenních kurzů, každý kurz bude vést jeden mistr. Z toho vyplývají mzdové náklady. Každý mistr bude odměňován časovou mzdou, a to 150Kč / hod. a bude pracovat 8 hod. denně, 20 dní v měsíci. Dále zde bude jeden administrativní pracovník s platovým ohodnocením 160 Kč / hod. a recepční s platovým ohodnocením 70 Kč / hod., oba pracovníci mají stejnou pracovní dobu jako mistři. Dalšími náklady pak byly daně, konkrétně daň z příjmu právnických osob, která je v roce 2015 stanovena na 19 % a odpisy revitalizované nemovitosti stanovené v tabulce odpisy. Ve finančních nákladech se nám objevují splátky úroků.

Celá tabulka hospodářských výsledků od roku 1 až po rok 20 je doložena v příloze č. 3.

Tab. 9.5 Stanovení hospodářského výsledku soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Stanovení hospodářského výsledku				
Rok	1	2	2+n	20
Provozní výnosy	4 960 800 Kč	4 960 800 Kč		6 246 000 Kč
Provozní náklady	171 566 Kč	171 566 Kč		185 166 Kč
Energie	134 166 Kč	134 166 Kč		134 166 Kč
Materiál	37 400 Kč	37 400 Kč		51 000 Kč
Osobní náklady	2 521 344 Kč	2 521 344 Kč		2 521 344 Kč
Mzdové náklady	1 881 600 Kč	1 881 600 Kč		1 881 600 Kč
SZP	639 744 Kč	639 744 Kč		639 744 Kč
Daně	12 120 Kč	12 120 Kč		12 120 Kč
Daň z nemovitosti	12 120 Kč	12 120 Kč		12 120 Kč
Odpisy	215 403 Kč	523 121 Kč		523 121 Kč
Odpisy hmotného majetku	215 403 Kč	523 121 Kč		523 121 Kč
<i>Provozní hospodářský výsledek</i>	<i>2 040 367 Kč</i>	<i>1 732 649 Kč</i>		<i>3 004 249 Kč</i>
Finanční výnosy	0 Kč	0 Kč		0 Kč
Finanční náklady	736 250 Kč	711 708 Kč		269 958 Kč
placené úroky	736 250 Kč	711 708 Kč		269 958 Kč
<i>Finanční hospodářský výsledek</i>	<i>-736 250 Kč</i>	<i>-711 708 Kč</i>		<i>-269 958 Kč</i>
Základ daně z příjmů	1 304 117 Kč	1 020 940 Kč		2 734 290 Kč
Daň z příjmů	247 782 Kč	193 979 Kč		519 515 Kč
<i>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</i>	<i>1 056 335 Kč</i>	<i>826 962 Kč</i>		<i>2 214 775 Kč</i>

9.4.3 Cash flow

Stanovením hospodářských výsledků jednotlivých řešení, se dostáváme ke stanovení cash flow v jednotlivých letech.

a) Cash flow pro revitalizaci na skladové prostory

Pro stanovení cash flow potřebujeme určit investiční náklady a získaný úvěr, který zařadíme do roku 0, tedy investičního roku. Mezi investiční náklady patří vlastní revitalizace nemovitosti a nákup vybavení pro provoz skladu, do tohoto spadá hlavně kancelářská židle, stůl, počítač a paletovací vozík. Vysokozdvihový vozík není nutno kupovat, protože zemědělské družstvo jich má v areálu několik a je možné ho využívat i pro provoz skladu. Tabulka potřebného vybavení je uvedena v příloze č. 9.

V dalších letech je do cash flow započítán hospodářský výsledek, splátka úvěru v podobě úmoru, který lze dohledat v tabulce úvěru a odpisy.

Celá tabulka cash flow od roku 1 až po rok 20 je doložena v příloze č. 5.

Tab. 9.6 Stanovení Cash flow pro skladové prostory [vlastní práce autora]

Cash flow					
Rok	0	1	2	2+n	20
Investiční náklady	-15 317 820 Kč				
Revitalizace objektu	15 293 220 Kč				
Vybavení	24 600 Kč				
Úvěr	15 500 000 Kč				
Hospodářský výsledek		-427 521 Kč	-708 840 Kč		-267 093 Kč
Splátka úvěru		-516 667 Kč	-516 667 Kč		-516 667 Kč
Odpisy		214 105 Kč	519 969 Kč		519 969 Kč
Roční CF	182 180 Kč	-730 083 Kč	-705 538 Kč		-263 791 Kč

b) Cash flow pro revitalizaci na soukromou svářečskou školu

Pro stanovení cash flow potřebujeme určit investiční náklady a získaný úvěr, který zařadíme do roku 0 tedy investičního roku. Mezi investiční náklady patří vlastní revitalizace nemovitosti a nákup vybavení pro provoz soukromé svářečské školy, do toho patří hlavně kancelářský stůl, židle, počítače, školní židle, školní lavice, a svařovací přístroje a jiné drobné pomůcky potřebné pro výuku. Tabulka potřebného vybavení je uvedena v příloze č. 9.

V dalších letech je do cash flow započítán hospodářský výsledek, splátka úvěru v podobě úmoru, který lze dohledat v tabulce úvěru a odpisy.

Celá tabulka cash flow od roku 1 až po rok 20 je doložena v příloze č. 6.

Tab. 9.7 Stanovení Cash flow soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Cash flow					
Rok	0	1	2	2+n	20
Investiční náklady	-15 578 020 Kč				
Revitalizace objektu	15 385 920 Kč				
Vybavení	192 100 Kč				
Úvěr	15 500 000 Kč				
Hospodářský výsledek		1 077 175 Kč	847 801 Kč		2 136 221 Kč
Splátka úvěru		-516 667 Kč	-516 667 Kč		-516 667 Kč
Odpisy		215 403 Kč	523 121 Kč		523 121 Kč
Roční CF	-78 020 Kč	775 911 Kč	854 256 Kč		2 142 675 Kč

9.4.4 Diskontované peněžní toky

Po určení cash flow v jednotlivých letech, jsme se dostali do bodu zlomu, kdy bylo určeno, že revitalizace nemovitosti na sklad, nemá z investičního řešení

budoucnost, vzhledem k zápornému Cash flow, by se investice nemohla nikdy navrátit a družstvo nemá zájem investovat do projektu, který by byl ztrátový. Proto se dále budeme zabírat jen druhým řešením a to revitalizací na soukromou svářečskou školu, která vykazuje ve výkazech Cash flow dlouhodobě kladné hodnoty a je možné ji posuzovat dále.

Tab. 9.8 Stanovení diskontovaného Cash flow soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Diskontované peněžní toky			
Rok	CF	r = 5 %	CF _{dis}
0	-78 020 Kč	1,0000	-78 020 Kč
1	755 071 Kč	0,9524	719 130 Kč
2	833 416 Kč	0,9070	755 908 Kč
3	853 295 Kč	0,8638	737 076 Kč
4	873 173 Kč	0,8227	718 360 Kč
5	1 276 749 Kč	0,7835	1 000 333 Kč
6	1 296 628 Kč	0,7462	967 544 Kč
7	1 316 507 Kč	0,7107	935 642 Kč
8	1 336 385 Kč	0,6768	904 466 Kč
9	1 356 264 Kč	0,6446	874 248 Kč
10	1 376 143 Kč	0,6139	844 814 Kč
11	2 042 321 Kč	0,5847	1 194 145 Kč
12	2 062 200 Kč	0,5568	1 148 233 Kč
13	2 082 078 Kč	0,5303	1 104 126 Kč
14	2 101 957 Kč	0,5051	1 061 698 Kč
15	2 121 836 Kč	0,4810	1 020 603 Kč
16	2 042 321 Kč	0,4581	935 587 Kč
17	2 062 199 Kč	0,4363	899 738 Kč
18	2 082 078 Kč	0,4155	865 104 Kč
19	2 101 957 Kč	0,3957	831 744 Kč
20	2 121 836 Kč	0,3769	799 720 Kč

9.4.5 Doba návratnosti (kumulované Cash flow)

Po stanovení diskontovaného Cash flow, se můžeme přesunout na dobu návratnosti neboli kumulované cash flow, které nám ukáže, v kterém roce se družstvem vložená investice navrátí.

Tab. 9.9 – Stanovení kumulovaného diskontovaného Cash flow soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Kumulované CF _{dis}		
Rok	CF _{dis} (r = 5 %)	Kumulované CF _{dis}
0	-78 020 Kč	-78 020 Kč
1	719 130 Kč	641 110 Kč
2	755 908 Kč	1 397 018 Kč
3	737 076 Kč	2 134 094 Kč
4	718 360 Kč	2 852 454 Kč
5	1 000 333 Kč	3 852 787 Kč
6	967 544 Kč	4 820 331 Kč
7	935 642 Kč	5 755 972 Kč
8	904 466 Kč	6 660 438 Kč
9	874 248 Kč	7 534 686 Kč
10	844 814 Kč	8 379 500 Kč
11	1 194 145 Kč	9 573 645 Kč
12	1 148 233 Kč	10 721 878 Kč
13	1 104 126 Kč	11 826 004 Kč
14	1 061 698 Kč	12 887 702 Kč
15	1 020 603 Kč	13 908 305 Kč
16	935 587 Kč	14 843 893 Kč
17	899 738 Kč	15 743 630 Kč
18	865 104 Kč	16 608 734 Kč
19	831 744 Kč	17 440 478 Kč
20	799 720 Kč	18 240 198 Kč
Investice navrácena		

Prosté řešení doby návratnosti nám ukáže, že investice bude navrácena v prvním roce, je to ovlivněno započítáním úvěru do hospodářského výsledků a Cash flow, investor v tomto případě nepoužil téměř žádné vlastní zdroje. Proto si investici posoudíme pro financování z vlastních zdrojů, které by nám mělo přiblížit dobu návratnosti a ostatní ekonomické faktory.

9.5 Posouzení investice revitalizace na soukromou svářečskou školu financováním z vlastních zdrojů

9.5.1 Stanovení hospodářského výsledku

Výše výnosů a nákladů jsou stejné jako u financování investičním úvěrem, rozdíl nastává ve finančním hospodářském výsledku kde položka placené úroky se rovná 0 Kč. Kompletní tabulka hospodářského výsledku od roku 1 do roku 20 je v příloze č. 3.

Tab. 9.10 Stanovení hospodářského výsledku soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Stanovení hospodářského výsledku				
Rok	1	2	2+n	20
Provozní výnosy	4 960 800 Kč	4 960 800 Kč		6 246 000 Kč
Provozní náklady	171 566 Kč	171 566 Kč		185 166 Kč
Energie	134 166 Kč	134 166 Kč		134 166 Kč
Materiál	37 400 Kč	37 400 Kč		51 000 Kč
Osobní náklady	2 521 344 Kč	2 521 344 Kč		2 521 344 Kč
Mzdové náklady	1 881 600 Kč	1 881 600 Kč		1 881 600 Kč
SZP	639 744 Kč	639 744 Kč		639 744 Kč
Daně	12 120 Kč	12 120 Kč		12 120 Kč
Daň z nemovitosti	12 120 Kč	12 120 Kč		12 120 Kč
Odpisy	215 403 Kč	523 121 Kč		523 121 Kč
Odpisy hmotného majetku	215 403 Kč	523 121 Kč		523 121 Kč
<i>Provozní hospodářský výsledek</i>	<i>2 040 367 Kč</i>	<i>1 732 649 Kč</i>		<i>3 004 249 Kč</i>
Finanční výnosy	0 Kč	0 Kč		0 Kč
Finanční náklady	0 Kč	0 Kč		0 Kč
placené úroky	0 Kč	0 Kč		0 Kč
<i>Finanční hospodářský výsledek</i>	<i>0 Kč</i>	<i>0 Kč</i>		<i>0 Kč</i>
Základ daně z příjmů	2 040 367 Kč	1 732 649 Kč		3 004 249 Kč
Daň z příjmů	387 670 Kč	329 203 Kč		570 807 Kč
<i>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</i>	<i>1 652 697 Kč</i>	<i>1 403 445 Kč</i>		<i>2 433 441 Kč</i>

9.5.2 Stanovení cash flow

Celá tabulka stanovení cash flow pro financování investice vlastním zdrojem je v příloze č. 6.

Tab. 9.11 Stanovení Cash flow soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Cash flow					
Rok	0	1	2	2+n	20
Investiční náklady	-15 578 020 Kč				
Revitalizace objektu	15 385 920 Kč				
Vybavení	192 100 Kč				
Úvěr	0 Kč				
Hospodářský výsledek		1 652 697 Kč	1 403 445 Kč		1 787 142 Kč
Splátka úvěru		0 Kč	0 Kč		0 Kč
Odpisy		215 403 Kč	523 121 Kč		523 121 Kč
<i>Roční CF</i>	<i>-15 578 020 Kč</i>	<i>1 868 100 Kč</i>	<i>1 926 567 Kč</i>		<i>2 310 264 Kč</i>

9.5.3 Diskontované peněžní toky

Tab. 9.12 Stanovení diskontovaného Cash flow soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Diskontované peněžní toky			
Rok	CF	r = 5 %	CF _{dis}
0	-15 578 020 Kč	1,0000	-15 578 020 Kč
1	1 868 100 Kč	0,9524	1 779 179 Kč
2	1 926 567 Kč	0,9070	1 747 396 Kč
3	1 926 567 Kč	0,8638	1 664 168 Kč
4	1 926 567 Kč	0,8227	1 584 986 Kč
5	2 310 264 Kč	0,7835	1 810 092 Kč
6	2 310 264 Kč	0,7462	1 723 919 Kč
7	2 310 264 Kč	0,7107	1 641 904 Kč
8	2 310 264 Kč	0,6768	1 563 587 Kč
9	2 310 264 Kč	0,6446	1 489 196 Kč
10	2 310 264 Kč	0,6139	1 418 271 Kč
11	2 956 563 Kč	0,5847	1 728 702 Kč
12	2 956 563 Kč	0,5568	1 646 214 Kč
13	2 956 563 Kč	0,5303	1 567 865 Kč
14	2 956 563 Kč	0,5051	1 493 360 Kč
15	2 956 563 Kč	0,4810	1 422 107 Kč
16	2 956 563 Kč	0,4581	1 354 401 Kč
17	2 956 563 Kč	0,4363	1 289 948 Kč
18	2 956 563 Kč	0,4155	1 228 452 Kč
19	2 956 563 Kč	0,3957	1 169 912 Kč
20	2 956 563 Kč	0,3769	1 114 328 Kč

9.5.4 Doba návratnosti investice

Tab. 9.13 – Stanovení kumulovaného diskontovaného Cash flow soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

Kumulované CF _{dis}		
Rok	CF _{dis}	Kumulované CF _{dis}
0	-15 578 020 Kč	-15 578 020 Kč
1	1 779 179 Kč	-13 798 841 Kč
2	1 747 396 Kč	-12 051 445 Kč
3	1 664 168 Kč	-10 387 277 Kč
4	1 584 986 Kč	-8 802 290 Kč
5	1 810 092 Kč	-6 992 199 Kč
6	1 723 919 Kč	-5 268 280 Kč
7	1 641 904 Kč	-3 626 376 Kč
8	1 563 587 Kč	-2 062 789 Kč
9	1 489 196 Kč	-573 593 Kč
10	1 418 271 Kč	844 678 Kč
11	1 728 702 Kč	2 573 380 Kč
12	1 646 214 Kč	4 219 594 Kč
13	1 567 865 Kč	5 787 459 Kč
14	1 493 360 Kč	7 280 819 Kč
15	1 422 107 Kč	8 702 926 Kč
16	1 354 401 Kč	10 057 327 Kč
17	1 289 948 Kč	11 347 276 Kč
18	1 228 452 Kč	12 575 727 Kč
19	1 169 912 Kč	13 745 639 Kč
20	1 114 328 Kč	14 859 968 Kč
		Investice navracena

9.6 Vyhodnocení ekonomické efektivity

Pro tento projekt byla vybrána metoda výpočtu NPV a doby návratnosti. Zvolená metoda NPV nám přesně a ihned stanoví výsledek, z kterého je možno vyvodit, zda je projekt výnosný či nikoliv.

Určená doba hodnocení projektu je stanovena na 20 let a diskontní sazba $r = 5\%$. Po domluvě s členem představenstva zemědělského družstva. Výpočet NPV, IRR a doby návratnosti byl proveden jen pro b) řešení revitalizace na soukromou svářečskou školu, a to pro financování investice z vlastního zdroje, protože a) řešení

revitalizace na skladové prostory se dle výpočtů hospodářského výsledku a následně Cash flow jeví jako ztrátové.

Tab. 9.14 Stanovení ekonomických ukazatelů soukromé svářečské školy [vlastní práce autora]

	r = 5%	r = 15%
PV 5 let	8 585 821 Kč	6 598 075 Kč
PV 10 let	16 422 698 Kč	10 319 398 Kč
PV 15 let	24 280 946 Kč	12 769 209 Kč
PV 20 let	30 437 988 Kč	13 987 197 Kč
NPV	PV-IN	PV-IN
NPV 5let	-8 802 290 Kč	-10 128 555 Kč
NPV 10 let	844 678 Kč	-5 258 622 Kč
NPV 15 let	7 280 819 Kč	-2 808 811 Kč
NPV 20 let	14 859 968 Kč	-1 590 823 Kč
IRR	14,0330 %	
DN =	9+(16 422 698-15 004 427)/1418271	
DN =	10,0 let	
DN =	10 let	

Čistá současná hodnota pro 5% vyšla kladně a to v 10 roce životnosti projektu. Dosazením do interpolačního vzorce nám vyšlo skutečné vnitřní výnosové procento IRR= 14,0330%. Pro projekt bylo zvoleno IRR= 5 %. To nám ukazuje, že řešení b) je ekonomicky efektivní a je možné ho realizovat.

Diskontovaná doba návratnosti nám ukazuje, že investice by se měla vrátit mezi 9 a 10 rokem. Přesným výpočtem bylo zjištěno 10 let.

Lze předpokládat, že při financování této investice investičním úvěrem, jako má investor v plánu, se dosáhne lepšího zhodnocení, a to z důvodů, že investiční úvěr snižuje daňový náklad v hospodářském výsledku.

10 Závěr

Bakalářská práce se zabývá hodnocením ekonomické efektivity revitalizace brownfieldu soukromým investorem. První část bakalářské práce se zaměřuje na vysvětlení pojmu brownfield, dále přiblížení investičního rozhodování, zdroje pro investování a výpočty ekonomické efektivity.

Projekt a návrh na jeho řešení se týká zemědělského brownfieldu, konkrétně revitalizace vepřína. Byly zvoleny dvě alternativy řešení revitalizace, a to za a) revitalizace na skladové prostory a za b) revitalizace na soukromou svářčeskou školu.

Poté následovalo zhodnocení ekonomické efektivity obou možných řešení projektu. Na začátku těchto výpočtů byl určen souhrnný rozpočtový náklad pro obě zvolená řešení. Následoval výpočet úvěru pro financování celé investice, a také výpočet odpisů pro obě zvolené řešení. Dále proběhla simulace hospodářského výsledku v období 20 let. Údaje získané z hospodářského výsledku umožnily stanovit cash flow na období 20 let. Na základě získaných hodnot z předchozího výpočtu cash flow došlo k vyloučení řešení a) revitalizace na skladové prostory, z důvodů nemožnosti návratu investice, u řešení b) revitalizace na soukromou svářčeskou školu, proběhlo diskontování, a také posouzení doby návratnosti investice.

Vzhledem k ovlivnění doby návratnosti investice, kvůli započítanému úvěru, následovalo vypočtení ekonomických ukazatelů pro financování investice z vlastních zdrojů

Čistá současná hodnota řešení, b) revitalizace na soukromou svářčeskou školu, při výpočtu financováním z vlastních zdrojů, činila po 20 letech simulace ideálních podmínek 14 859 968 Kč a vnitřní výnosové procento IRR= 14,0330 %. Tyto údaje ukázaly, že míra výnosu je větší, než byla předpokládána.

Dále lze předpokládat, že při financování investice investičním úvěrem, jako má investor v plánu, se dosáhne lepšího zhodnocení z důvodu využití daňového štítu.

Z vypočítaných hodnot plyne, že pokud soukromá svářčeská škola dokáže využít svoji kapacitu a získat dostatečnou poptávku po kurzech, jak bylo provedeno v simulaci, je možné do řešení, b) revitalizace na soukromou svářčeskou školu, investovat.

11 Seznam použité literatury

- [1] KADEŘÁBKOVÁ, Božena a Marian PIECHA. *Brownfields: jak vznikají a co s nimi*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2009, xiv, 138 s. ISBN 978-80-7400-123-9.
- [2] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005, 356 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-0939-2.
- [3] KORYTÁROVÁ, Jana. *Ekonomika investic: Studijní opory*. V Brně: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, 2006
- [4] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 9788086929712.
- [5] *Zákony o daních z příjmu* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <http://zakony.kurzy.cz>
- [6] REJNUŠ, Oldřich. *Peněžní ekonomie: (finanční trhy)*. 5., aktualiz. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010, 354 s. ISBN 978-80-214-4044-9.
- [7] *Ukazatele průměrné rozpočtové ceny na měrovou a účelovou jednotku*. V Praze: ÚRS Praha, 2014. ISBN 9788073695163
- [8] *Katastrální úřad pro Jihomoravský kraj* [online]. c2004 - 2015 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <https://nahlizenidokn.cuzk.cz/>
- [9] *Mapa české republiky* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <http://mapy.cz>
- [10] ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024731582.
- [11] HRDÝ, Milan. *Hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů EU*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2006, 203 s. ISBN 8073571374.
- [12] ŽIVĚLOVÁ, Iva. *Finanční management*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2013, 111 s. ISBN 978-80-7375-760-1.

- [13] KORYTÁROVÁ, Jana. *Hodnocení ekonomické efektivnosti stavebních investičních projektů: The evaluation of economic effectiveness of structural investment projects : zkrácená verze habilitační práce*. Brno: VUTIUM, 2006, 30 s. ISBN 80-214-3171-7.
- [14] MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 77 s. Finanční řízení. ISBN 80-247-1557-0.
- [15] MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2014, 208 s. Expert (Grada). ISBN 9788024753164.

12 Seznam tabulek a obrázků

12.1 Tabulky:

- Tabulka č. 5.1 – Odpisové skupiny
- Tabulka č. 5.2 – Roční odpisové sazby pro hmotný majetek
- Tabulka č. 5.3 – Koefficienty pro zrychlené odpisování hmotného majetku
- Tabulka č. 9.1 – Tabulka úvěru
- Tabulka č. 9.2 – Odpisy nemovitosti, sklad
- Tabulka č. 9.3 – Odpisy nemovitosti, soukromá svářčeská škola
- Tabulka č. 9.4 – Stanovení hospodářského výsledku skladových prostor
- Tabulka č. 9.5 – Stanovení hospodářského výsledku soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.6 – Stanovení Cash flow pro skladové prostory
- Tabulka č. 9.7 – Stanovení Cash flow soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.8 – Stanovení diskontovaného Cash flow soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.9 – Stanovení kumulovaného diskontovaného Cash flow soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.10 – Stanovení hospodářského výsledku soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.11 – Stanovení Cash flow soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.12 – Stanovení diskontovaného Cash flow soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.13 – Stanovení kumulovaného diskontovaného Cash flow soukromé svářčeské školy
- Tabulka č. 9.14 – Stanovení ekonomických ukazatelů soukromé svářčeské školy

12.2 Obrázky:

- Obrázek č. 4.1 – Investiční prostor
- Obrázek č. 9.1 – Výřez z katastrální mapy
- Obrázek č. 9.2 – Výřez z mapy, označení místa projektu
- Obrázek č. 9.2 – Zadní pohled na budovu
- Obrázek č. 9.3 – Boční pohled na budovu
- Obrázek č. 9.4 – Pohled na krov budovy

13 Seznam použitých zkratek a symbolů

MMR – Ministerstvo pro místní rozvoj
PV – Současná hodnota (Present Value)
HV – Hospodářský výsledek
CF – Peněžní toky (cash flow)
r – Diskontní sazba
t – Období (časová jednotka [1 rok])
NPV – Čistá současná hodnota (Net Present Value)
IC – Investiční náklad
IRR – Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)
DN – Doba návratnosti
RUSO – Rozpočtový ukazatel stavebního objektu
ZRN – Základní rozpočtové náklady
VRN – Vedlejší rozpočtové náklady
KC – Kompletační činnost
p. a. – Per annum (ročně)
SZP – Sociální a zdravotní pojištění

14 Seznam příloh

- Příloha č. 1 – Výkres studie budovy vepřina – původní stav
- Příloha č. 2 – Simulace hospodářského výsledku skladových prostor
- Příloha č. 3 – Simulace hospodářského výsledku soukromé svářečské školy
- Příloha č. 4 – Simulace hospodářského výsledku soukromé svářečské školy (vlastní zdroj financování)
- Příloha č. 5 – Simulace Cash flow skladových prostor
- Příloha č. 6 – Simulace Cash flow soukromé svářečské školy
- Příloha č. 7 – Simulace Cash flow soukromé svářečské školy (vlastní zdroj financování)
- Příloha č. 8 – Diskontované Cash flow pro diskontní faktor $r= 5 \%$ a $r= 15 \%$
- Příloha č. 9 – Ceny kurzů a potřebné vybavení