

Univerzita Karlova v Praze

Filozofická fakulta

Katedra sociologie

Bakalářská práce

Markéta Havelková

Finanční hodnocení investičního projektu

Financial Evaluation of Investment Project

Praha 2013

Vedoucí práce: Ing. Martina Sieber, Ph.D.

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla velmi poděkovat Ing. Martině Sieber, Ph.D., jejíž zajímavé a přínosné přednášky mě dovedly až k vypracování této práce, za trpělivý přístup, vstřícnou spolupráci v kterékoli denní hodině a cenné rady, které zformovaly celou práci.

Nemalé poděkování patří též Studentské unii UK, jejíž členové mě inspirovali po celou dobu mého bakalářského studia. Tato organizace mě hodně naučila a obohatila, děkuji, že mohu být součástí.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně, že jsem řádně citovala všechny použité prameny a literaturu a že práce nebyla využita v rámci jiného vysokoškolského studia či k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 31. července 2013

Markéta Havelková

Klíčová slova

investice, diskontované cash flow, riziko, náklady na kapitál, hodnota

Key words

investment, discounted cash flow, risk, cost of capital, value

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá hodnocením efektivnosti investičního projektu Kavárna u Mistra a Markétky. První část práce shrnuje vybranou dostupnou odbornou literaturu k tématu hodnocení investic, od finančního plánu, stanovení nákladů na kapitál přes riziko až k samotnému stanovení hodnoty. Nemalý prostor je též věnován přehledu metod hodnocení investic. Druhá část práce je věnována konkrétnímu příkladu podrobného ohodnocení investičního záměru otevření kavárny, kde se popsaná teorie uvádí do praxe.

Abstract

Bachelor thesis deals with the evaluation of the effectiveness of the investment project Coffee with Master and Margarita. The first part summarizes selected available literature about evaluating investments, the financial plan, determine the cost of capital, risk and determine the value. Considerable space is also devoted to the review of methods of investment evaluation. The second part is devoted to a specific example of a detailed assessment of the investment plan open cafe, the described theory is put into practice.

Obsah

| | |
|--|----|
| Seznam grafů, obrázků a tabulek | 7 |
| Seznam zkratk | 8 |
| Úvod | 9 |
| TEORETICKÁ ČÁST | |
| 1 Metody hodnocení efektivnosti investic | 11 |
| 1.1 Statické metody | 11 |
| 1.2 Dynamické metody | 12 |
| 2 Filozofie oceňování, základní pojmy | 17 |
| 3 Riziko | 21 |
| 4 Náklady na kapitál | 23 |
| 5 Tempo růstu (g) | 26 |
| 6 Zůstatková hodnota | 28 |
| 7 Finanční plánování a stanovení CF | 30 |
| 8 Stanovení hodnoty pomocí diskontovaného CF | 33 |
| PRAKTICKÁ ČÁST | |
| 9 Nulová varianta investice | 35 |
| 10 Investiční varianta | 36 |
| 10.1 Personální struktura a politika | 37 |
| 10.2 Marketing | 37 |
| 10.2.1 Analýza trhu | 38 |
| 10.2.2 Porterův model 5 konkurenčních sil | 39 |
| 10.3 Investiční výdaje | 40 |
| 11 Analýza NWC | 42 |
| 12 Finanční plán | 43 |
| 13 Stanovení hodnoty | 52 |
| 14 Analýza rizika | 54 |
| Závěr | 56 |
| Zdroje | 57 |
| Přílohy | 59 |

Seznam grafů, obrázků a tabulek

Graf č. 1 Nekonvenční průběh CF 1 (s. 14)

Graf č. 2 Nekonvenční průběh CF 2 (s. 14)

Graf č. 3 Postup při oceňování podniku (s. 24)

Graf č. 4 Vztah výše nákladů na kapitál a zadluženosti (s. 26)

Graf č. 5 Ideální rovnovážný růst podniku (s. 27)

Graf č. 6 Personální struktura (s. 37)

Obr. č. 1 Plánek kavárny (s. 36)

Tabulka č. 1 Investiční a reinvestiční výdaje s DPH (s. 41)

Tabulka č. 2 Umořovací plán dlouhodobého bankovního úvěru (s. 43)

Tabulka č. 3 Umořovací plán krátkodobého bankovního úvěru (s. 44)

Tabulka č. 4 Předpokládaný plán tržeb s DPH (s. 45 – 46)

Tabulka č. 5 Náklady na vstupy s DPH (s. 47 – 49)

Tabulka č. 6 Náklady na služby s DPH (s. 49)

Tabulka č. 7 Výpočet reinvestic pro going concern princip (s. 50)

Tabulka č. 8 WACC (s. 52)

Tabulka č. 9 Výpočet free CF (s. 52)

Tabulka č. 10 PV (s. 53)

Tabulka č. 11 Finanční riziko (s. 54)

Tabulka č. 12 Riziko spojené s řízením podniku (s. 55)

Seznam zkratek

CAMP = Capital Asset Pricing Model = model oceňování kapitálových aktiv

CF = Cash Flow = peněžní tok

DPH = daň z přidané hodnoty

EAT = Earnings after Taxes = čistý zisk

FCFE = Free Cash Flow to the Equity = odnímatelný peněžní tok pro vlastníka

FCFF = Free Cash Flow to the Firm = odnímatelný peněžní tok pro firmu

EBIT = Earnings before Interest and Taxes = zisk před zdaněním a před úroky

HDP = hrubý domácí produkt

IRR = Internal Rate of Return = vnitřní výnosové procento

NPV = Net Present Value = čistá současná hodnota

NWC = Net Working Capital = čistý pracovní kapitál

PI = Profitability Index = index ziskovosti

PV = Present Value = současná hodnota

ROE = Returnability of Equity = výnosnost vlastního kapitálu

WACC = Weighted Average Cost of Capital = vážené průměrné náklady na kapitál

Úvod

Finanční hodnocení investic je velmi složitý, ale zároveň velmi potřebný proces. Hodnocení projektů, investic či podniků je velmi kreativní činnost, složitý, často zacyklený proces, který mimo mnoha vzorečků a naučených zákonitostí vyžaduje trpělivost, dobrý úsudek a selský rozum. A to je asi na celé této oblasti ekonomie tak složité, ale zároveň lákavé, ta neautomatizovaná systematika práce a nutnost přemýšlet nad vším a vždy.

Bez této disciplíny se dnes již neobejde žádný podnikatelský subjekt, který chce dlouhodobě uspět na dnešních rychle se měnících globálních trzích. Investice jsou mostem mezi dneškem a budoucností. Jedna špatná investice může položit dnes světově úspěšný podnik a naopak jedna dobrá investice, která se realizuje v pravý čas, na pravém místě, optimálním způsobem, může vynést majitele nápadu mezi nejbohatší a nejúspěšnější podnikatele.

Za nejideálnější je považována investice s vysokou výnosností, malým rizikem a krátkou dobou splatnosti. Tato ideální investice však v praxi samozřejmě neexistuje, neboť čím je výnosnost vyšší, tím bývá vyšší i riziko a naopak. Hodnocení investice je tedy o nalezení optimálního vyvážení těchto proměnných. Výsledkem procesu hodnocení by měl být jasný, podložený závěr, který zhodnotí efektivnost daného nápadu a doporučí případně různé optimálnější modifikace, aby se za pár let dnes dobrý nápad neobrátil proti nám.

V první, teoretické části své práce provedu rešerši relevantní odborné literatury k tématu. Pokusím se sumarizovat a vysvětlit důležité termíny pro hodnocení a oceňování, od rizika přes stanovení nákladů na kapitál, tempa růstu a zůstatkové hodnoty až po cash flow a obecně téma finančního plánování. Připojím také přehled možných metod hodnocení investic.

Druhá, praktická část se celá točí kolem investičního projektu s názvem Kavárna u Mistra a Markétky. Jedná se o dlouhodobou strategickou investici, jejímž cílem je otevření nové kavárny v Týně nad Vltavou, její uchycení se a stabilizace na trhu. Mým úkolem bude zanalyzovat okolí, místní trh a konkurenci, sestavit podrobný finanční plán a zejména zhodnotit investiční projekt. Velmi složité bude zejména odhalit všechna rizika a správně vypočítat náklady na kapitál, které jsou velmi důležitou proměnnou pro celý výpočet. Budu vycházet z dnešních sazeb na trhu, z aktuální legislativy a z reálných, odborných predikcí a úvah. Nejvíce se budu ve finančním plánu věnovat prvnímu roku života daného projektu, abych si byla jistá, že než se kavárna dostane do plného provozu, bude optimálně likvidní.

Cílem mé práce je zhodnotit danou investici a rozhodnout se, zda ji realizovat či nikoli.

Spousta lidí si myslí, že otevřít si kavárnu je velmi snadné a že to zvládne každý. V Týně nad Vltavou, ve městě, kde jsem vyrůstala, je na velmi lukrativním místě, hned na náměstí, rohová kavárna, která za posledních několik let vyměnila spoustu majitelů. Některé jsem znala osobně a se vsí úctou si nemyslím, že jsou to lidé, kteří by příliš rozuměli podnikání, většina z nich zkrachovala. Osobně by mě velmi zajímalo ocenění tohoto projektu, neboť si myslím, že s trochou zkušeností a vědomostí to může být velmi výnosná investice.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Metody hodnocení efektivity investic

Efektivnost investičního rozhodování lze hodnotit mnoha různými postupy a metodami s odlišnou vypovídací schopností. U každé investice bychom měli zohledňovat faktor výnosnosti, času a rizika.

1.1 Statické metody

Nemají příliš silnou vypovídací hodnotu, používají se spíše jako doplňkové metody k metodám dynamickým, jsou snazší na výpočet. Jejich velký problém je, že nezohledňují faktory času a rizika. „*Statické metody mohou být použity jen omezeně při krátké době pořízení i životnosti projektu.*“¹

Průměrný roční výnos udává, jaký výnos lze průměrně ročně očekávat z investovaného projektu. Při porovnání více investičních projektů je považován za vhodnější právě ten, který nabízí vyšší hodnotu tohoto ukazatele.

$$\bar{\emptyset} CF = \frac{\sum_{i=1}^n CF_t}{n}, \quad (1)$$

kde $\bar{\emptyset} CF$ = průměrný roční výnos,

- $\sum_{i=1}^n CF_t$ = součet všech peněžních toků souvisejících s hodnocenou investicí,
- n = délka životnosti investice.

Průměrná doba návratnosti pomáhá spočítat, za kolik let či měsíců budou splaceny investované prostředky. Za vhodnější je považována ta investiční varianta, u níž očekáváme kratší průměrnou dobu návratnosti.

$$t = \frac{C_o}{\bar{\emptyset} CF}, \quad (2)$$

kde t = průměrná doba návratnosti,

- C_o = kapitálové výdaje spojené s hodnocenou investicí,
- $\bar{\emptyset} CF$ = průměrný roční výnos.

¹ Valach 2006, s. 90

Průměrná procentní výnosnost je ukazatel, který investorovi řekne, kolik procent z vloženého kapitálu se mu průměrně ročně vrátí. Pozitivněji je hodnocen investiční projekt vykazující vyšší průměrnou procentní výnosnost, jelikož slibuje rychlejší splacení investovaného kapitálu.

$$\bar{r} = \frac{\bar{CF}}{C_0}, \quad (3)$$

kde \bar{r} = průměrná procentní výnosnost,

- \bar{CF} = průměrný roční výnos,
- C_0 = kapitálové výdaje spojené s hodnocenou investicí.

Doba návratnosti nám říká, za kolik let se nám vrátí vložená investice. Je rovna momentu, kdy je počáteční vložený kapitál plně navrácen skrze kumulované peněžní toky. Tento ukazatel tedy upřednostňuje krátkodobé investice před strategickými, které mívají delší dobu návratnosti, ale dlouhodobě jsou velmi důležité a přínosné. Doba návratnosti, stejně jako ostatní statické metody hodnocení efektivnosti investic, nezohledňuje skrze započítání nákladů na kapitál časovou hodnotu peněz. Její další nevýhodou je, že nám neříká vůbec nic o peněžních tocích po uplynutí doby návratnosti. Používá se spíše doplňkově a samozřejmě přijatelnější investice je obecně ta, která má kratší dobu návratnosti. Nepřijatelné je, aby doba návratnosti byla delší než doba životnosti.

1.2 Dynamické metody

Dynamické metody stojí na dvou základních ideách, které jsou stěžejní pro tuto druhou skupinu metod. Základem je diskontování budoucích peněžních toků na dnešní hodnotu, neboť „*koruna má větší hodnotu dnes než zítra, jelikož může být dnes investována a začít vydělávat*“² a „*bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna*“³. Každá z metod sleduje investici jiným úhlem pohledu, čistá současná hodnota kvantifikuje přírůstek, vnitřní výnosové procento hodnotí relevantní přínosnost. Stanovení přesné diskontní míry používané pro přepočítání je velmi složité a věnuji tomu jednu z následných kapitol své práce.

Čistá současná hodnota (Net Present Value) poskytuje finančním manažerům informaci o rozdílu mezi počátečními kapitálovými výdaji na investici a diskontovanými

² Kislíngrová 2007, s. 142

³ Brealey, Myers 2000, s. 15

peněžními toky, které z investice vznikly. „Když počítáme NPV, ptáme se, zda má projekt větší hodnotu, než kolik stojí.“⁴ Pokud nám vyjde NPV nula, znamená to, že náš výnos z investice se přesně rovná druhé nejlepší příležitosti na trhu. Respektive pokud je čistá současná hodnota rovna nule říká nám to, že dostaneme z investice přesně to, co jsme do ní v počátku vložili plus požadovaný výnos. Čím vyšší je NPV, tím je daná investice zajímavější a přijatelnější. Kladný výsledek čisté současné hodnoty nám slibuje přínos z investice nad rámec vloženého kapitálu.

Tato metoda má silnou vypovídací schopnost a je v dnešní době velmi oblíbená zejména proto, že skrze stanovenou diskontní míru zohledňuje požadovanou výnosnost investovaného kapitálu, případné riziko a faktor času.

Její velkou výhodou je, že ji lze použít vždy a že výsledek této metody, kterým je částka v korunách, můžeme sčítat, neboť všechny částky jsou přepočítány na dnešní hodnotu peněz.

„Největším problémem je volba požadované výnosnosti“⁵ a poté to, že čistá současná hodnota je ukazatel v absolutním vyjádření. Ukazatel čisté současné hodnoty nám neřekne nic o proporcii příjmu, podílu mezi tím, co jsme vložili a tím, co investice vydělá. Nejvhodnější je ukazatel NPV doplnit ještě další metodou.

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (4)$$

kde NPV = Net Present Value = čistá současná hodnota,

- t = časové období,
- CF_t = peněžní tok za určité časové období (rok investice),
- r = náklady na kapitál,
 - $\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$ = součet diskontovaných peněžních toků spojených s hodnocenou investicí.

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return) je taková diskontní sazba, při které je čistá současná hodnota nulová, tedy je to právě taková míra výnosnosti, při níž dochází k rovnosti počátečních kapitálových výdajů a současné hodnoty provozních peněžních toků. Abychom zhodnotili investici kladně, musí být vnitřní výnosové procento

⁴ Brealey, Myers 2000, s. 967

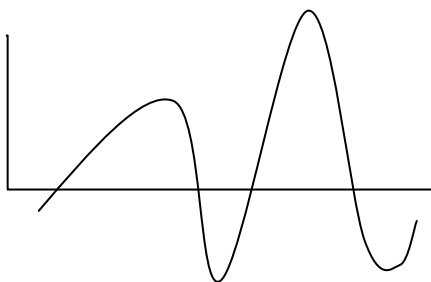
⁵ Valach 2006, s. 124

větší než požadované náklady na kapitál. Čím vyšší má investice vnitřní výnosové procento, tím atraktivnější je pro investora, neboť mu přinese větší zhodnocení vložených finančních prostředků.

Vnitřní výnosové procento nemůžeme, jako metodu čisté současné hodnoty, použít vždy, správně vypovídá pouze tehdy, když má cash flow standardní, konvenční průběh, tedy pokud protíná osu času právě jednou. V případě nekonvenčního průběhu cash flow se do hry dostávají tzv. pasti vnitřního výnosového procenta.

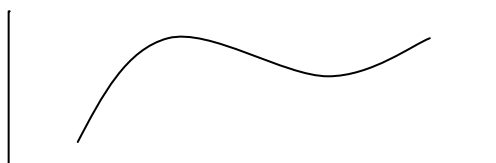
První past se nazývá „zápůjčka vs. výpůjčka“. Je podstatný rozdíl, jestli peníze my půjčujeme někomu anebo někdo půjčuje nám. „*Když peníze zapůjčujeme, chceme vysokou míru výnosnosti, když si peníze vypůjčujeme, chceme nízkou míru výnosnosti.*“⁶ Při výpůjčce hodnota NPV roste, když diskontní sazba klesá, naopak v případě zápůjčky hodnota NPV roste, když diskontní sazba také roste. Tento nekonvenční průběh cash flow je typický u veřejně prospěšných investic, které jsou často financovány pomocí dotací.

Druhá past „více výnosových měř“ se objeví v případě, kdy charakter peněžních toků změní vícekrát své znaménko, křivka cash flow protne osu času víckrát a model vyprodukuje více hodnot IRR.



Graf č. 1 Nekonvenční průběh CF 1 (osa x značí čas, osa y CF)

Třetí past „žádná výnosová míra“ nastane v momentě, kdy křivka peněžních toků neprotne osu času ani jednou (peněžní toky jsou buď pouze záporné, anebo pouze kladné), neexistuje žádné IRR. „*Projekt má kladné NPV při všech diskontních sazbách.*“⁷



Graf č. 2 Nekonvenční průběh CF 2 (osa x značí čas, osa y CF)

Čtvrtá past „vzájemně se odlišující doporučení NPV a IRR“ či také nazývána „vzájemně se vylučující projekty“ nám může dělat starosti v momentě, kdy máme více

⁶ Brealey, Myers 2000, s. 96

⁷ Brealey, Myers 2000, s. 98

investic a musíme se rozhodnout jen pro jednu a NPV nám radí něco jiného než IRR. Obecné doporučení je, že bychom se měli řídit spíše výsledkem čisté současné hodnoty a případně si dopracovat podrobnou analýzu vstupů a výstupů nebo sledovat vnitřní výnosové procento přírůstkových toků. Pokud je IRR z přírůstkových toků určitého projektu větší než alternativní náklady kapitálu, měli bychom spíše zvolit tuto investici.

Poslední pátá past „více diskontních sazeb“ je problém v situaci, kdy během investice dochází ke změně diskontní sazby, liší se dlouhodobé a krátkodobé úrokové sazby. Model výpočtu IRR pak neví, se kterou se má porovnávat.

$$0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}, \quad (5)$$

kde t = časové období,

- CF_t = peněžní tok za určité časové období (rok investice),
- IRR = Internal Rate of Return = vnitřní výnosové procento.

$$\text{Odhad IRR} = r_v + \frac{NPV_v}{NPV_v - NPV_n} * (r_n - r_v), \quad (6)$$

kde r_v = vyšší diskontní míra,

- NPV_v = NPV spočítané s vyšší diskontní mírou,
- NPV_n = NPV spočítané s nižší diskontní mírou,
- r_n = nižší diskontní míra.

Odhad IRR se dělá iterativním postupem. Výpočet se opakuje s odlišně zvolenými diskontními sazbami, dokud nezískáme tak přesné údaje, aby se NPV co nejvíce blížila nule.

Index ziskovosti (Profitability Index) úzce souvisí s ukazatelem čisté současné hodnoty a hodí se jako jeho doplněk, neboť přidává informaci o poměru vstupů a výstupů. O realizaci investice budeme uvažovat jen v případě, že index ziskovosti dosahuje hodnoty větší než 1. Z více investičních možností je pak považována za nejvhodnější právě ta, která vykazuje vyšší index ziskovosti.

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{C_0}, \quad (7)$$

kde PI = Profitability Index = index ziskovosti,

- t = časové období,
- CF_t = peněžní tok za určité časové období (rok investice),
- r = náklady na kapitál,

- C_0 = kapitálové výdaje spojené s hodnocenou investicí.

Doba návratnost (Payback Period) v dynamickém pojetí vychází ze stejné logiky jako jmenovkyně ve skupině statických metod. Snaží se zjistit, za jak dlouho dojde k rovnosti počátečních kapitálových výdajů a kumulovaných peněžních toků. Rozdílem je, že se zde pracuje s diskontovanými peněžními toky, takže jeden nedostatek je odstraněn, ale ostatní zůstaly. Stále tento model upřednostňuje krátkodobé operativní investice před dlouhodobými strategickými a nepodává nám žádnou informaci o peněžních tocích po době návratu investovaného kapitálu.

2 Filozofie hodnocení, oceňování, základní pojmy

Co si pod takovým hodnocením investic představit? Dle profesorky Kislingerové⁸ jde o stanovení hodnoty, která konverguje s cenou dané investice. Tento proces se podle ní dívá na podnik jako na zboží, které je určeno ke směně. A jak všichni víme, tak zboží má užitnou hodnotu, což lze vyjádřit jako potenci být v budoucnu užitečný a směnnou hodnotu, která přiřazuje subjektu vlastnost být předmětem směny. Směna probíhá u běžného zboží samovolně v prostředí střetu nabídky a poptávky, které generuje hodnoty a ceny zboží. Tento proces je však u investic velmi složitý, a proto pomáhají nejrůznější modely, jež suplují některé funkce trhu, a jejichž výsledky vstupují do celého procesu jako základ pro cenové jednání. Výsledkem hodnocení není směnná hodnota, ale jakýsi odrazový můstek pro tvorbu této hodnoty a následně ceny. Hodnota je subjektivní kategorie, určitou hodnotu má zboží pro kupujícího, jinou pro nabízejícího a tam, kde se střetnou, tam vzniká cena. Výsledkem standardizovaného procesu oceňování je tzv. objektivizovaná hodnota. Z ekonomického hlediska se většina dnešních teorií dívá na hodnotu jako na základní cíl, který si podnik v nejobecnější rovině klade, jak píše například paní profesorka Kislingerová⁹.

Moderní ekonomické teorie si uvědomují, že řídit firmu podle samotného zisku je velmi ošemetné a krátkozraké. Zvýšit zisk v krátkodobém období je snadné, například omezíme marketing či snížíme náklady na výzkum a vývoj, tato rozhodnutí se však v dlouhodobém horizontu negativně vrátí. Copeland, Koller a Murrin¹⁰ píší, že manažeři, jež své jednání naivně opírají o účetní výnosy svými rozhodnutími ničí hodnotu. Lepší by dle těchto autorů bylo využívat pro hodnocení investic metodu diskontovaného příjmu a zaměřit se na dlouhodobý peněžní příjem. Metoda diskontovaného CF odvozuje hodnotu podniku od budoucích přínosů, které se převádějí z pohledu investora na současnou hodnotu.

Vlastníci velkých firem si najímají zkušené profesionální manažery, kteří jejich firmy spravují, a vzniká jakési dvouúrovňové řízení. Otázkou zůstává, zda hlavním cílem obou těchto úrovní je hodnota. Ale dá se předpokládat, že vlastníci i manažeři se snaží táhnout za jeden provaz, protože pokud by cena akcií nějaké firmy výrazně klesla, bylo by pravděpodobné, že firmu někdo odkoupí a vymění si management. Proto velmi často dostávají nejvyšší manažeři motivačně minoritní podíl akcií daného podniku.

⁸ Kislingerová 2001, s. 7

⁹ Kislingerová 2007, s. 351

¹⁰ Copeland, Koller a Murrin 1994, s. 94

V dnešním rychlém, komplexním, pohyblivém světě je potřeba hodnotu neustále řídit. Jednou z nejpoužívanějších frází všech výhledových strategií z téměř všech oborů je podpora mobility - mobilita inteligence, informací, pracovních sil a vlastně obecně kapitálu nás neustále drží ve střehu, čekáme jako kočka nad myší dírou, abychom lapili tu nejeфекtivnější kořist, která zasytí naši potřebu. Řízení hodnoty je nutné vždy a zejména v nestabilních dobách, kdy se nám tato činnost více vrací. Též v dnešní společnosti neustále se zvyšující globální konkurence, nestabilních úrokových měr a pohyblivých kurzů cizích měn musí být finanční manažeři neustále ve střehu.

Co je k takovému řízení hodnoty zapotřebí znát? Podle Copelanda, Kollera a Murrina je, vedle peněžních toků, srovnání se s potenciální tržní hodnotou, povědomím nad tím, jak zapůsobí zvýšení podílu na trhu, vyššího provozního rozpětí či lepšího využití aktiv nebo alternativ kapitálové struktury, zásadní hotovost. „*V některých zdánlivě ziskových firmách růst ve skutečnosti ničí hodnotu.*“¹¹ Z určitého úhlu pohledu se dá říci, že řízení hodnoty se točí kolem řízení CF, které regulujeme skrze řízení aktiv a pasiv v tom slova smyslu, že je zásadní tato otázka: Bude lepší, když budu vlastnit či dlužit já nebo někdo jiný? Z této úvahy vychází celé finanční plánování a následné propočty hodnot podniků. „*Peněžní prostředky (hotovost) poskytují likviditu, ale nenesou úrok. Cenné papíry nesou úrok, ale nemůžete si za ně přímo nic koupit. Finanční manažeři se snaží udržovat takové peněžní prostředky, aby se mezní hodnota likvidity rovnala úroku, který byste mohli získat z cenných papírů.*“¹²

Dluhy mají své pro i proti. Vypůjčování vytváří finanční páku, při níž využíváme dluh ke zvýšení očekávané výnosnosti z vlastního jmění (ROE = Rentability of Equity). Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Úrokový daňový štít také zvyšuje ROE, jak to popisují například Brealey a Myers¹³ či Synek¹⁴. Úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižují zisk (v rozsahu, který definuje zákon o dani z příjmu), ze kterého se platí daň, a tím snižují daňové zatížení podniku. Výsledná výnosnost vlastního kapitálu se zvýší. Na druhou stranu se zvyšující se zadlužeností firmy stoupá i její riziko (více v kapitole 3), což se negativně promítá do růstu nákladů různých externích zdrojů, například úvěrů. Je nutné optimalizovat kapitálovou strukturu firmy, tak aby náklady na financování byly co nejnižší.

¹¹ Copeland, Koller, Murrin 1994, s. 35

¹² Brealey, Myers 2000, s. 886

¹³ Brealey, Myers 2000, s. 501

¹⁴ Synek 2006, s. 116

Důležitým prvkem celého systému je výše úrokových sazeb, která buď odrazuje či naopak může být silným motivačním impulzem, jak vybudit investory k činu. „*Úroková sazba závisí na poptávce po úsporách a jejich nabídce. Poptávka vychází od firem, které chtějí investovat do nových závodů a zařízení. Nabídky vychází od jednotlivců, kteří dávají přednost spotřebě zítra před spotřebou dnes. Rovnovážná úroková sazba je sazba, která vytváří rovnováhu mezi touto nabídkou a poptávkou.*“¹⁵ Jak vyplývá z předchozí citace, úroková sazba jednak vychází z trhu, ale její míra bývá často silně ovlivněna i politikou dané národní banky. Úroková sazba je procentní vyjádření odměny za poskytnutý kapitál. Udává poměr mezi úrokem a jistinou a vždy se vyjadřuje za určité časové období.

Vedle hodnoty, která je v mé práci jedním z nejdůležitějších pojmů, budu velmi často pracovat s pojmem investice, kterou chápu stejně jako Valach „*jako odloženou spotřebu, použití úspor k výrobě kapitálových statků.*“¹⁶

Každý finanční manažer se musí rozhodnout, zda bude vycházet ve svých výpočtech z reálných cen, či z nominálních. Pokud si vybere reálné ceny, neznamená to, že se ve své práci inflace vůbec nedotkne. U práce s cizím kapitálem, který je nezbytný téměř pro všechny investice, se inflaci nevyhne, musí ji totiž zohlednit ve velikosti nákladů na daný kapitál.

Ještě bych ráda vypíchla jednu věc, která se zdá být samozřejmá, ale i přesto považuji za důležité připomenout, že je nutné peněžní toky diskontovat, neboť peníze dnes mají větší hodnotu, než ty stejné peníze za rok. Příčinou tohoto tvrzení je jednak inflace, která peníze znehodnocuje a také to, že máme možnost dnešní peníze do budoucna zhodnocovat. „*Časová hodnota peněz je založena na alternativních nákladech kapitálu.*“¹⁷ Podobně je možné říci, že rizikové peníze mají menší hodnotu než bezpečné peníze a i selský rozum nám říká, že peníze, které mám dneska, jsou bezpečnější, protože v budoucnu bych je také nemusela dostat.

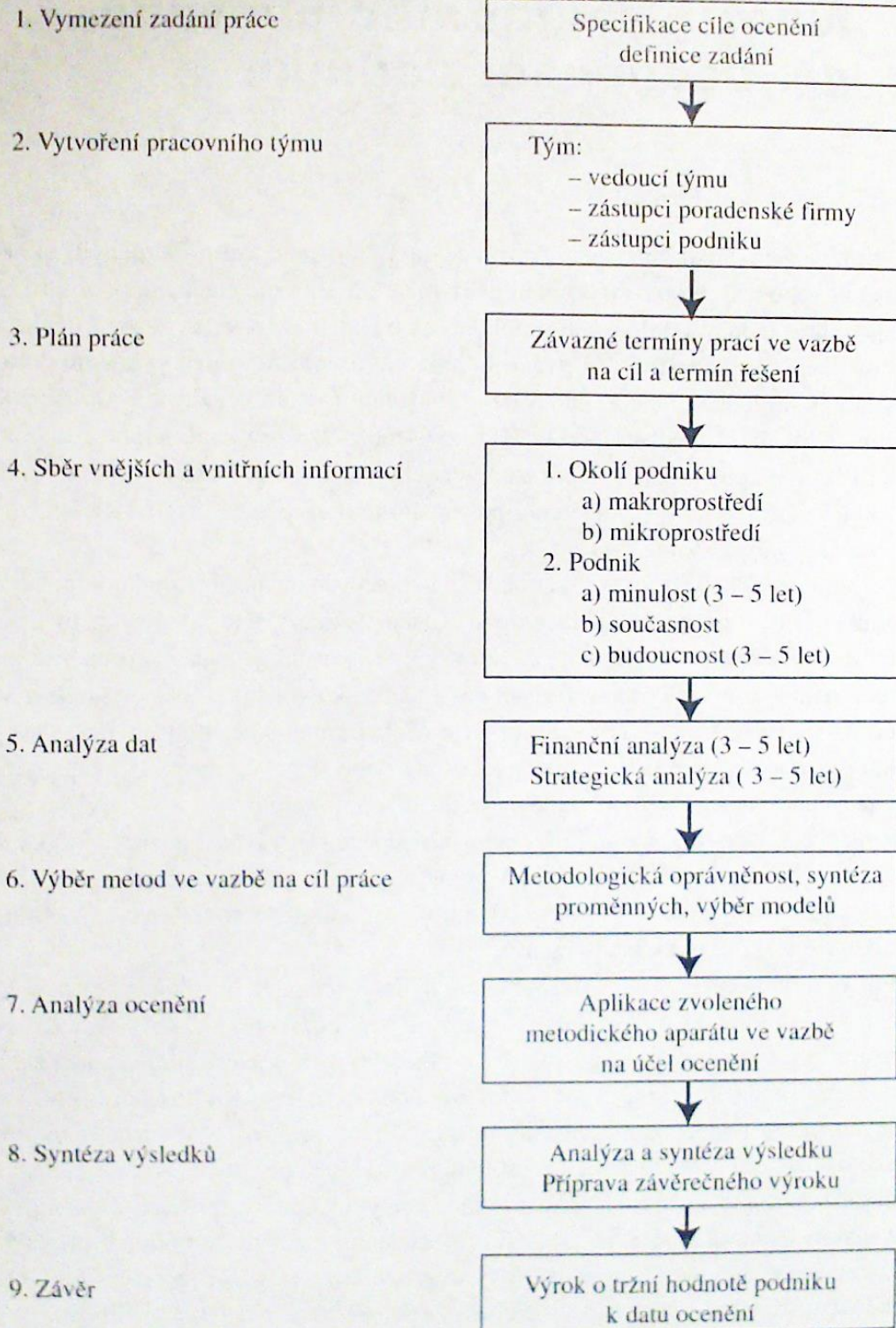
Na závěr této kapitoly přiložím ještě graf znázorňující samotný proces oceňování podniků. Některé kroky jsem již popsala a ke zbytku se dostanu v následných kapitolách.

¹⁵ Brealey, Myers 2000, s. 657

¹⁶ Valach 2006, s. 38

¹⁷ Kislingerová 2007, s. 176

Postup při oceňování podniku



Graf č. 3 Postup při oceňování podniku (zdroj: Kislingerová 2001, s. 16)

3 Riziko

Při každém hodnocení investic je nutné pohlížet na výnosnost, likviditu a rizikovitost. Riziko je možné charakterizovat jako takový druh nejistoty, kdy je možné pomocí obvyklých statistických metod kvantifikovat pravděpodobnosti vzniku odchylných alternativ. „*Pro kvantifikaci rizika se používá metoda směrodatné odchylky jednotlivých variant peněžních příjmů od průměrné očekávané hodnoty peněžních příjmů. Projekt s vyšší směrodatnou odchylkou je považován za riskantnější.*“¹⁸ Riziko vyjadřuje stupeň nejistoty spojený s očekávaným výnosem. Při analýze rizika se zohledňuje vývoj a proměnlivost prostředí i vývoj podniku samotného.

Rizika lze klasifikovat z mnoha různých úhlů pohledu. Ve svých knihách se podrobným tříděním zabývá například Fotr a Souček¹⁹. Nejprve můžeme rizika rozdělit na specifická a systematická. Specifické riziko můžeme ještě rozdělit na provozní, kde se zohledňuje proporce fixních a variabilních nákladů, čím je podíl fixních nákladů vyšší v poměru k celkovým nákladům, tím je investice rizikovější, a finanční riziko, které je odvozené od zapojení cizího kapitálu, jehož splácení se řídí striktním splátkovým kalendářem. Systematické riziko, které bývá odvozeno od společenských faktorů, postihuje všechny hráče na trhu. Další možné dělení je na rizika ovlivnitelná a neovlivnitelná. Ovlivnitelné riziko může být smazáno například zvýšením kvalifikace zaměstnanců a mezi neovlivnitelná rizika řadíme například změnu měnového kurzu. Ale mohou to být i věcná rizika od technologických, informačních, legislativních, politických, environmentálních přes tržní, výrobní, dodavatelská až k rizikům způsobeným havárií, živelnou pohromou či teroristickým útokem. Jen těžko můžeme předvídat a nějakým přímým způsobem ovlivnit výši daní, záplavy, vyhlášky týkající se ochrany životního prostředí, nové pokrokové vynálezy měnící podmínky fungování či krach našeho dodavatele.

A jak vůbec měřit riziko? Jaký je vztah mezi velikostí rizika a požadovanou premií za riziko? Tržní riziko se měří pomocí koeficientu beta. Beta koeficient charakterizuje úroveň tržního rizika konkrétní investice a citlivost její výnosové míry na tržní změny.²⁰ „Beta

¹⁸ Valach 2006, s. 187

¹⁹ Fotr, Souček 2005, s. 147

²⁰ Nejméně rizikové bývají státní pokladniční poukázky, výnos je pevně stanovený, není ovlivněn tím, co se děje s trhem, je nízký. Tyto cenné papíry mají nulové beta. Naopak nejrizikovější, jak píše Brealey a Myers, jsou kmenové akcie.

*odhadneme, když se podíváme, jak cena akcie reagovala na tržní změny v minulosti či zprůměrováním bety pro skupinu podobných projektů.*²¹

Co určuje koeficient beta aktiva? Za prvé je to cykličnost, projekty více závislé na hospodářském cyklu by měly požadovat vyšší výnosovou míru a dále provozní páka, neboť čím je vyšší, tím je vyšší i beta, což je odvozené od fixních a variabilních nákladů, jak zdůrazňují Brealey a Myers²². Pevné platby spojené s výrobou se projevují podobně jako pevné platby spojené s dluhem, tj. zvyšují koeficient beta. Vliv hraje také finanční páka.

²¹ Brealey, Myers 2000, s. 229

²² Brealey, Myers 2000, s. 223

4 Náklady na kapitál

V této kapitole se pokusím popsat jeden z modelů pro stanovení nákladů na kapitál, a to model WACC (Weighted Average Cost of Capital = vážené průměrné náklady na kapitál). Kapitál, stejně jako ostatní výrobní faktory, má své náklady. Financuje-li firma investici vlastním kapitálem, který je obecně dražší než cizí kapitál, pak je požadovaný výnos z kapitálu vyjádřený na základě oportunitních nákladů kapitálu. Využije-li podnik pro financování úvěr, pak nákladem je úrok z úvěru. V případě, že zhodnocení investice není minimálně ve výši těchto nákladů, je projekt považován za ztrátový.

Velkou předností modelu WACC je, že zohledňuje jak náklady zpoplatněného cizího kapitálu, tedy úrok, tak ale i náklady vlastního kapitálu, které bývá velmi obtížné přesně stanovit.

$$WACC = r_E * \frac{E}{C} + r_D * \frac{D}{C} * (1-t), \quad (8)$$

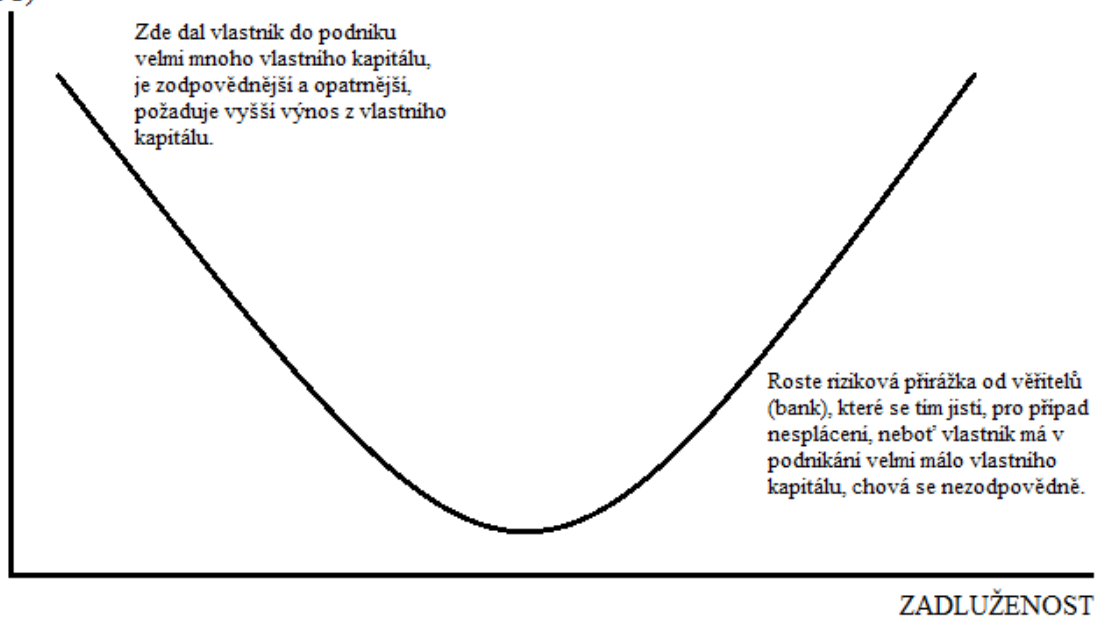
kde r_E = náklady na vlastní kapitál,

- E – vlastní kapitál,
- C – celkový investovaný kapitál ($E + D$, C není rovno pasivům, neboť se tam neřadí nezpoplatněný cizí kapitál, závazky a rezervy),
- r_D – náklady na kapitál věřitelů,
- D – cizí zpoplatněný kapitál,
- t – daňová sazba.

Následující graf nám zobrazí vztah výše nákladů na kapitál, kterou vyjadřuje například výše představený model WACC, a zadluženosti a s ní spojeného rizika. Na jedné straně samotný vlastní kapitál je nejdražší, neboť v momentě bankrotu je vlastník až tím posledním vyplacným a navyšuje se pomocí externího investora, čímž se rozměňuje moc na řízení. Opačný extrém také zvyšuje cenu, tentokrát cizího kapitálu, protože věřitelé se vyšší přírůžkou za riziko jistí pro případ nesplácení.

S rostoucí efektivitou na trhu se křivka z grafu č. 4 napřimuje, ale to by nesměla existovat informační asymetrie a teoreticky by musela být možnost kupovat přesně tolik aktiv, kolik potřebujeme, např. 1/5 určitého aktiva.

NÁKLADY NA KAPITÁL (WACC)



Graf č. 4 Vztah výše nákladů na kapitál a zadluženosti

Nejobtížnější je stanovit náklad vlastního kapitálu. Já ve své práci budu pracovat s modelem CAMP (Capital Asset Pricing Model = model oceňování kapitálových aktiv), který je dnes asi nejpoužívanější pro stanovení hodnoty r_E .

$$\text{CAMP: } r_E = r_f + \beta * (r_m - r_f), \quad (9)$$

kde r_E = náklady na vlastní kapitál,

- r_f – risk free sazba = bezriziková sazba,
- β – koeficient beta,
- r_m – výnosnost trhu,
 - $(r_m - r_f)$ – market risk premium = tržní riziková přírážka.

Předpoklady modelu CAPM²³:

1. Investoři racionálně maximalizují svůj užitek a jsou rizikově averzní.
2. Očekávání investorů ohledně výnosů a rizika aktiv jsou homogenní.
3. Za bezrizikovou úrokovou míru si investoři mohou libovolně půjčovat i vypůjčovat.
4. Aktiva jsou dokonale dělitelná a jejich objem je fixní.

²³ Vokatá 2009, s. 8

5. Neexistuje informační asymetrie, daně ani transakční náklady.

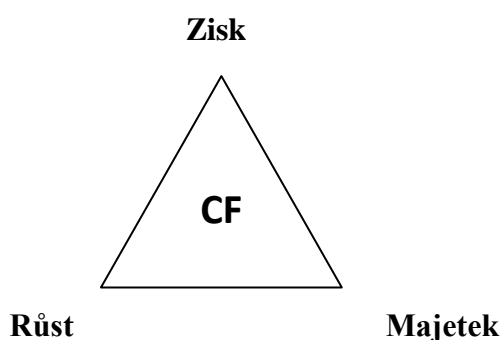
Hodnotu r_f můžeme odvodit od výnosnosti bezrizikového aktiva, což je např. státní dluhopis. Zjistíme si výnosnost státního dluhopisu (ideálně s dobou splatnosti 5 - 10 let) v daném roce.

Rating určitého státu v obecnosti vypovídá zejména o stabilitě dané národní ekonomiky. Rating nám předkládá syntetickou informaci o kvalitě daného státu jako dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dodržet vydané vlastní závazky a splatit včas a v úplném množství úroky i jistinu dlužné částky.²⁴ A právě zde, ve stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM, hraje rating daného státu roli. Horší rating zvyšuje r_E a to v celkovém výpočtu hodnoty pomocí metody sumy diskontovaných CF snižuje hodnotu podniku. Investora výpočet poté logicky vede k přesunu investice do státu s lepším ratingem, kde stejný projekt pro něj bude mít vyšší hodnotu. Nejen z tohoto důvodu se tedy státy snaží o co nejlepší ratingy, neboť všichni chtějí přilákat co nejvíce investorů.

²⁴ Ratingy států světa zveřejňují například agentury: Moody's, Standard & Poor's či Fitch Ratings. Aktuální přehled pro Českou republiku lze nalézt na stránkách Ministerstva financí České republiky.

5 Tempo růstu (g)

Tempo růstu je úzce provázané s odhadem tržeb do budoucna. „Tempo růstu musí být pro podnik správně stanoveno. Každá odchylka směrem nahoru nebo dolů znamená porušení rovnováhy, které se promítá do výsledné finanční situace.“²⁵ Ideální rovnovážný růst lze znázornit pomocí trojúhelníku, kdy je potřeba v predikci zohlednit očekávaný růst, zisk a předpokládané změny majetku. Opět zásadní roly hrají peněžní toky, které je nutné správně nasměrovat a korigovat.



Graf č. 5 Ideální rovnovážný růst podniku (zdroj: Fotr, Souček, 2005: 118)

Jak stanovit tempo růstu? První možností je podívat se na kvalifikovaný názor analytiků na vývoj podniku, odvětví a ekonomiky jako celku nebo můžeme informace získat z vnitřních parametrů fungování podniku. Ve stabilní ekonomice u (re)investic, které kopírují podobnou investici z minulosti, je možné přihlídnout i k historickým datům, ale zde je potřeba upozornit na riziko vyplývající z jedinečnosti a neopakovatelnosti investic, neboť lze modifikovaně aplikovat slavný výrok slavného Hérakleita: „Dvakrát nevstoupíš do stejné řeky.“ Ideální je zkombinovat všechny tři postupy. Existují i pomocné vzorce, první z nich vychází z externích parametrů trhu, je odvozen od předpokládaného tempa růstu HDP, které se uvádí většinou v nominálních cenách, a proto je nutné ho případně upravit o předpokládanou míru inflace.

$$(1 + g_N) = (1 + g_R) * (1 + \pi), \quad (10)$$

kde g_N = tempo růstu v nominálních hodnotách,

- g_R = tempo růstu v reálných hodnotách,
- π = míra dlouhodobé očekávané inflace.

²⁵ Kislíngerová 2001, s. 171

A druhý způsob výpočtu tempa růstu je odvozen od rentability vlastního kapitálu a vyplacených podílů na zisku.

$$g = \left(1 - \frac{\text{DIV}}{\text{EPS}}\right) * \text{ROE}, \quad (11)$$

kde DIV = dividenda,

- EPS = zisk na akcii,
- ROE = výnosnost vlastního kapitálu,
 - DIV/EPS = výplatní poměr,
 - $(1 - \text{DIV}/\text{EPS})$ = aktivační poměr.

V momentě, kdy se rozhodnu počítat v reálných cenách, můžu předpokládat, že tempo růstu je nulové.

6 Zůstatková hodnota

Finanční plán tvoříme nejčastěji dvou- či třífázově. První či první a druhou fází plánujeme konkrétně po jednotlivých měsících či letech a poslední fází nám vyjadřuje právě zůstatková hodnota

První varianta výpočtu zůstatkové hodnoty vychází z going concern principu, který definuje trvalé fungování firmy a je založen na rovnosti či vyšší hodnotě reinvestice, než je hodnota ekonomických odpisů. Jelikož téměř neexistuje rozdíl mezi hodnocením na 100 let a navždy, můžeme předpokládat nekonečné fungování. V tomto způsobu výpočtu zůstatkové hodnoty odvozujeme zůstatkovou hodnotu od současné hodnoty perpetuitní platby.

$$\text{Zůstatková hodnota} = \frac{\frac{P}{r}}{(1+r)^{t+1}}, \quad (12)$$

kde P = hodnota CF v poslední fázi životnosti investice založená na konstantní perpetuitě,

- r = náklady na kapitál,
- t = časové období.

Případně je možné zohlednit tempo růstu.

$$\text{Zůstatková hodnota} = \frac{\frac{P}{r-g}}{(1+r)^{t+1}}, \quad (13)$$

kde P = hodnota CF v poslední fázi životnosti investice založená na konstantní perpetuitě,

- r = náklady na kapitál,
- g = tempo růstu,
- t = časové období.

Druhý způsob výpočtu již nepředpokládá nekonečný běh investice, naopak pracuje s přesně určenou dobou životnosti. Zůstatková hodnota je v tomto případě odvozená od současné hodnoty anuitní platby.

$$\text{Zůstatková hodnota} = \frac{CF_{t+1} * \frac{1-(1+r)^{-x}}{r}}{(1+r)^{t+1}}, \quad (14)$$

kde CF_t = peněžní tok za určité časové období (rok investice),

- r = náklady na kapitál,
- x = délka poslední fáze investice,
- t = časové období.

Třetí varianta výpočtu zůstatkové hodnoty je odvozena od potenciální prodejní ceny aktiv na základě tržního srovnání. Jde o tržní ocenění, tedy to, za co je možné podnik na trhu prodat či koupit, nejedná se o účetní hodnoty.

7 Finanční plánování a stanovení CF

Cash flow je stavově-tokový výkaz, stanovuje se na základě účetních výkazů a říká nám, kolik peněz za určité období přiteče do podniku. CF je rovno změně krátkodobého finančního majetku, je to rozdíl mezi obdrženými a vyplacenými penězi. Dá se počítat dvěma způsoby, buď metodou přímou, kdy se jednoduše odečtou příjmy a výdaje či metodou nepřímou:

- k čistému zisku připočtu náklady, které nejsou výdaje (odpisy),
- odečtu výnosy, které nejsou příjmy (rozpuštění rezerv, navýšení pohledávek),
- přičtu příjmy, které nejsou výnosy (navýšení bankovního úvěru),
- odečtu výdaje, které nejsou náklady (pokles bankovního úvěru).

$$CF = EAT + \downarrow \text{aktiv} - \uparrow \text{aktiv} + \uparrow \text{pasiv} - \downarrow \text{pasiv}, \quad (15)$$

kde CF = Cash Flow = peněžní tok,

- EAT = čistý zisk.

Správné řízení peněžních toků je výsledkem finančního plánování. „*Hmatatelným výsledkem plánovacího procesu je finanční plán, který popisuje finanční strategii firmy a předpovídá jejich budoucí důsledky. Výstup je ve formě pro forma účetní bilance, výkazu zisku a ztrát a výkazu o zdrojích a užití fondů. Plán vytyčuje finanční cíle a je referenčním bodem pro hodnocení následné výkonnosti. Obvykle také popisuje, proč daná strategie byla zvolena a jak mají být plánované finanční cíle dosaženy.*“²⁶ Proces, ve kterém se plán vytváří, má cenu sám o sobě. Za prvé, plánování nutí finančního manažera zvážit kombinované účinky investičních a finančních rozhodnutí firmy a za druhé, plánování, je-li správně prováděno, nutí finančního manažera přemýšlet o událostech, které by mohly zbrzdit rozvoj firmy, a navrhnout záložní strategie, kterými by bylo možné čelit nepříjemným překvapením. Finanční ukazatele ve výsledku zřídka dávají přesné odpovědi, ale pomáhají klást správné otázky a dobrý finanční manažer si klade otázky v rámci celého procesu sestavování finančního plánu.

Celý proces finančního plánování se dá přirovnat k metodě pokusu a omylu. Je nutné neustále po kousíčkách doplňovat a optimalizovat celý finanční plán. Jelikož všechny výkazy a propočty jsou provázané, z logiky věci se některé postupy, ve snaze získat co nejpresnější

²⁶ Brealey, Myers 2000, s. 790

údaj, cyklí. Například pro správné stanovení WACC, bychom měli použít tržní, ne účetní, vyjádření C, D a E, ale abychom zjistili tyto tržní hodnoty, musíme spočítat hodnotu firmy, ale tu nespočítáme, pokud neznáme WACC.

Brealey a Myers²⁷ popisují finanční plánovací proces nějak takto:

1. Analýza interakce mezi finančními a investičními možnostmi, které firma má k dispozici.
2. Předpovědi budoucích důsledků současných rozhodnutí ve snaze vyhnout se překvapením, minimalizovat riziko, a pochopení vztahů mezi současnými a budoucími rozhodnutími.
3. Rozhodování se pro nejlepší alternativu.
4. Měření následné výkonnosti ve vztahu k cílům, které byly ve finančním plánu stanoveny.

Co všechno je potřeba zohlednit při finančním plánování? Ideální, pro vytvoření obecného rámce přemýšlení, je začít analýzou makrookolí, například PEST či SLEPT analýzou, kdy se díváme na politiku, legislativu, ekonomický stav, sociální a demografickou situaci a technický a technologický pokrok daného regionu. Dále je určitě nutné provést si analýzu trhu, na kterém chci s investicí působit, podívat se na jeho stabilitu, neboť hodnotu neovlivňují pouze investiční rozhodnutí, ale též poruchy trhu, daně či transakční náklady. Je potřeba naplánovat tržby. Rozepíšeme si velmi podrobně plánované tržby, po týdnech, dnech, ideálně hodinách. Zohledňujeme denní dobu, např. pauzy na oběd či noční směny. A také nesmíme zapomenout na výkyvy tržeb způsobené sezónními výkyvy. Zohledňujeme provedené analýzy makrookolí a trhu, konkurence, tržní potenciál dané investice. Už v plánu tržeb musíme mít rozmyšlený předpokládaný počet zaměstnanců. Pro další výpočty si musíme stanovit mzdy zaměstnanců, zjistit ceny energií a vody, nájmu a pronájmu pro daný region. Je nutné si zjistit výše daní (z příjmu, z nemovitosti, silniční atd.) a povinných pojištění a poplatků. Finanční plán by od počátku měl kalkulovat s náklady na marketing a s bankovními poplatky.

Je velmi vhodné podívat se na požadavky čistého pracovního kapitálu (NWC = Net Working Capital), které nám usnadní představu o peněžních tocích, zejména v prvních měsících investice. NWC označuje oběžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků.

²⁷ Brealey, Myers 2000, s. 790

Ve finančním plánování je nutné zapomenout na utopené náklady, což jsou náklady, které již byly vynaloženy a nedají se nijak ovlivnit. Utopené náklady organizace nese bez ohledu na to, pro jakou další možnost se rozhodne. V praxi to znamená, že firma vynaloží určitou částku na vývoj nového produktu. Najednou se však ukáže, že za původně kalkulovanou cenu není výrobek prodejný. Při rozhodování o tom, zda vyrábět a prodávat a za kolik, nebo zda výrobu vůbec nezačínat by neměly být náklady na vývoj brány v potaz.

Na druhou stranu by měly být brány v potaz neměnné režijní náklady a zahrnuty alternativní náklady, které lze definovat jako nejlepší jiný možný užitek získatelný z použitých výrobních faktorů.

8 Stanovení hodnoty pomocí diskontovaného CF

Když se nám podaří sestavit finanční plán, můžeme se pustit do diskontování, oceňování, ovšem otázkou zůstává, co budeme diskontovat? Nejčastější diskontovanou hodnotou bývá tzv. free CF = volné, diskontované CF. Toto CF můžeme z firmy (potažmo z projektu) odejmout a firma, příp. projekt budou nadále životaschopné.

Nabízí se FCFE (Free Cash Flow to the Equity), které pomůže ocenit vlastní kapitál. FCFE je měřítkem toho, kolik peněz může být vyplaceno vlastníkům společnosti po zaplacení všech dluhů.

$$\text{FCFE} = \text{EAT} + \text{odpisy} - \Delta \text{ investic} - \Delta \text{ NWC} + \Delta \text{ dluhu}, \quad (16)$$

kde FCFE = Free Cash Flow to the Equity = odnímatelný peněžní tok pro vlastníka

- EAT = Earnings after Taxes = čistý zisk,
- NWC = Net Working Capital = čistý pracovní kapitál.

Další možností je FCFF (Free Cash Flow to the Firm), jež vypovídá o celkové hodnotě podniku.

$$\text{FCFF} = \text{NOPAT}^{28} + \text{odpisy} - \Delta \text{ investic} - \Delta \text{ NWC}, \quad (17)$$

kde FCFF = Free Cash Flow to the Firm = odnímatelný peněžní tok pro firmu,

- NWC = Net Working Capital = čistý pracovní kapitál.

Případně je možné diskontování dividend, případně ukazatele EVA, který představuje peněžní tok převyšující oportunitní náklady akcionáře, a tím zabezpečující růst jeho bohatství, jak uvádí Kislingerová²⁹.

$$\text{PV} (E) = \sum_{t=0}^n \frac{\text{FCFE}_t}{(1+rE)^t} + \frac{\text{FCFE}_{t+1}}{rE_{t+1}}, \quad (18)$$

kde PV (E) = Present Value of the Equity = současná hodnota vlastního kapitálu,

- FCFE_t = Free Cash Flow to the Equity = odnímatelný peněžní tok pro vlastníka za určité časové období (rok investice),

²⁸ NOPAT = EBIT * (1 - t), kde EBIT = zisk před zdaněním a před úroky, t = daňová sazba.

²⁹ Kislingerová, 2001: 135

- r_{Et} = náklady na vlastní kapitál za určité časové období (rok investice),
- t = časové období,
 - $\sum_{t=0}^n \frac{FCFE_t}{(1+r_{Et})^t}$ = součet CF za 1. fázi životnosti investice,
 - $\frac{FCFE_{t+1}}{r_{Et+1}}$ = vyjádření zůstatkové hodnoty za předpokladu nulového tempa růstu během poslední fáze životnosti investice.

$$PV(\text{FIRM}) = \sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC_t)^t} + \frac{FCFF_{t+1}}{WACC_{t+1}}, \quad (19)$$

kde PV (FIRM) = Present Value of the Firm = hodnota firmy,

- $FCFF_t$ = Free Cash Flow to the Firm = odnímatelný peněžní tok pro firmu za určité časové období (rok investice),
- $WACC_t$ = Weighted Average Cost of Capital = vážené průměrné náklady na kapitál za určité časové období (rok investice),
- t = časové období,
 - $\sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC_t)^t}$ = součet CF za 1. fázi životnosti investice,
 - $\frac{FCFF_{t+1}}{WACC_{t+1}}$ = vyjádření zůstatkové hodnoty za předpokladu nulového tempa růstu během poslední fáze životnosti investice.

Další otázkou je, jakým způsobem budeme diskontovat (jaký model použijeme)? Při výběru vhodného modelu bychom měli zvážit „možnost spolehlivě určit budoucí výnos a jeho charakter, posouzení úrokové míry jednak v relevanci k nominální růstové míře hospodářství jako celku a jednak v relevanci v oboru z pohledu času a promítnutí výše uvedených skutečností do míry investic a jejich následné porovnání s úrovní odpisů.“³⁰ A pak zbývá otázka, čím budeme diskontovat, kterou jsem se snažila objasnit již v kapitole 4 o stanovení nákladů na kapitál, spočtení WACC.

³⁰ Kislingerová 2001, s. 141

PRAKTICKÁ ČÁST

9 Nulová varianta investice

Hodnocení mé investice, která je v podstatě tzv. investice na zelené louce, v celé práci stojí na rozdílovém principu, který zohledňuje pouze rozdíl mezi zrealizovanou investiční variantou a nulovou variantou, která popisuje situaci, v momentě, kdy bych se rozhodla nic nerealizovat. Kdybych se rozhodla nic nerealizovat, tak příjmy a výdaje budou nulové.

10 Investiční varianta

Hodnocená investice spočívá v otevření kavárny na náměstí v Týně nad Vltavou. Kavárna by měla sloužit jak místním obyvatelům, tak i turistům. Během pracovního týdne během dne předpokládám zejména maminky na mateřské a prodej kávy s sebou lidem pracujícím v centru města. Večery budou směřovány spíše pro mladé lidi, kteří v Týně nad Vltavou silně postrádají prostory, kde by se mohli scházet. Víkendové otevírací hodiny a i tomu odpovídající nabídka budou na míru šité rodinám s dětmi, které vyrazí na procházku a rádi se zastaví na něco dobrého.

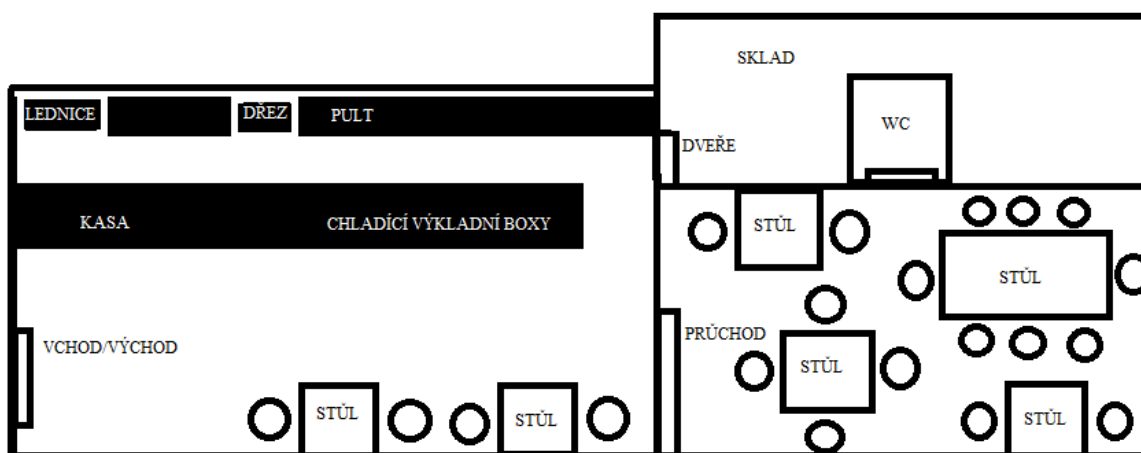
Otevírací doba

Po – Čt: 10:00 – 22:00

Pá: 10:00 – 00:00

So – Ne: 14:00 – 00:00

Kapacita kavárny bude kolem dvaceti míst při běžném provozu a rozmístění stolů. Pro konkrétní jedinečné akce jsou schopny prostory, i s přihlédnutím k bezpečnostním pravidlům, nabídnout až třicet míst k sezení.



Obr. č. 1 Plánek kavárny

Kavárnu budu provozovat na živnostenský list. Podvojně účetnictví v programu POHODA si povedu sama. Na pomoc s každoročním uzavřením účetnictví a podáním daňového přiznání mám zajištěného odborníka, kolegu z vysoké školy.

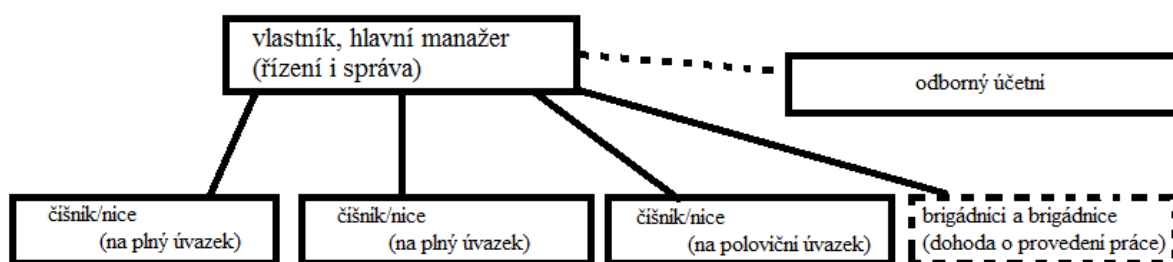
10.1 Personální struktura a politika

Ve své kavárně plánuji zaměstnat na plný úvazek dva zaměstnance s tříměsíční zkušební lhůtou a jednoho na poloviční úvazek. Pracovní nabídky budu realizovat prostřednictvím inzerátu, který zveřejním v místním měsíčníku Vltavín. Všechny žadatele, jež pošlou životopis a motivační dopis, si pozvu na osobní pohovor. Pohlaví uchazečů nebude hrát žádnou roli. Důležité vlastnosti, které budu od svých zaměstnanců požadovat, budou příjemné vystupování, organizační schopnosti, základní znalost angličtiny či němčiny, komunikativnost, svědomitost, smysl pro poctivost a umění uspořádat si čas. Vyučení v oboru či praxe budou výhodou.

Mimo tří stálých zaměstnanců budu v kavárně pracovat osobně na plný úvazek. Ojedinele mohu počítat s výpomocí některých členů rodiny. V případě nutnosti výpomoci na větší akce pořádané v kavárně či v případě nemoci stálých zaměstnanců nebo nějakého zaskoku využiji místní gymnázium jako ideální zdroj pro velmi rychlé nalezení brigádníků. Tito brigádníci by pracovali na dohodu o provedení práce.

Odměňování zaměstnanců bude stanoveno pomocí fixního základu na hodinu a drobného procentního příplatku odvíjejícího se od zisku, od čehož si slibuji vyšší motivaci zaměstnanců, kteří se budou snažit o co nejvyšší obrát v kavárně. Mzdy svým zaměstnancům budu posílat desátý den následujícího měsíce na účet zaměstnance v české měně.

Dále bude zaměstnancům nabídnuta možnost finančního příspěvku na kurzy v oboru, které by zvyšovaly profesní kvalitu, např. sommeliérský kurz.



Graf č. 6 Personální struktura

10.2 Marketing

Pokusím se co nejoptimálněji nastavit marketingový mix 4P. Mým produktem budou kavářenské služby na menším městě. Kavárna bude specializována na prodej kvalitní mleté

kávy, kterou bych zákazníkům ráda nabízela při koupi k přičichnutí, aby si každý mohl zvolit dle svého gusta. Doprovodnými důležitými produkty budou kvalitní moravské víno, jež plánuji odebírat přímo z moravských sklepů a pivo z některého místního menšího pivovaru, např. z Pivovarského dvora Lipan Dražič. Má kavárna bude návštěvníkům poskytovat i drobné občerstvení, od toustů přes vafle, dorty, chlebičky až k slaným tyčinkám. Kuchyň v kavárně nebude, čemuž bude přizpůsobena i nabídka a příprava jídel. Obecně produkt mého podniku bude flexibilní a na míru, shrnula bych ho pod heslo vysoká kvalita za rozumnou cenu, čímž přecházím ke druhému nástroji marketingového mixu. Cena je vždy velmi důležitá. Chtěla bych cenu udržet dostupnou pro všechny obyvatele města, ale zároveň určitou cenovou hladinou naznačit, že zákazníci mohou očekávat skvělou kvalitu, tzn. nejnížší cena za každou cenu rozhodně nebude hlavní prioritou. Jednotlivé ceny jsem stanovila po důkladné analýze konkurence.

U podniku typu kavárna třetí a čtvrté P trochu splývá. V kavárně bude rozhodně možné posedět, čímž se dostáváme k prvnímu a asi nejdůležitějšímu bodu celé propagace, k vzhledu interiéru. Plánuji kavárnu zařídit spíše ve starodávnejším stylu, ideálně prvorepublikově. Na stěny pověsím staré gramodesky a různé retro věci. Samozřejmě, že důležité bude příjemné prostředí. Chtěla bych celý prostor ozvučit, aby bylo možné pouštět potichu podkladovou hudbu, případně na akce i hlasitěji. Zároveň budu nabízet i kávu s sebou. Oblast propagace zahrnuje dále štít s názvem podniku – U Mistra a Markétky, což je na jedné straně paralela na mou oblíbenou knihu od ruského klasika Bulgakova a zároveň odkaz na mě jakožto majitelku a hlavní provozní a zároveň slovo mistr evokuje kvalitu, preciznost a zkušenost. Grafické zpracování názvu zadám profesionálnímu grafikovi. Ve stejném stylu jako logo bude i celý web, na který nemusím vynakládat žádné prostředky, protože mi ho napíše zadarmo rodinný příslušník. Vedle vstupních dveří bych ráda připevnila tabuli, na kterou budu křídou každý den psát aktuální nabídku. Na samotnou reklamu a upoutání pozornosti na nový podnik mám vyhrazené na první tři měsíce provozu vyšší náklady, využiji vývěsné plochy v Týně nad Vltavou a místní měsíčník Vltavín. Pro příležitostné akce plánuji tisknout plakáty, které by se věšely po městě, ale důležitým propagačním kanálem bude hlavně web a facebooková stránka kavárny, kterou si budu sama spravovat.

10.2.1 Analýza trhu

Trh, na kterém se chystám podnikat je velmi specifický, regionálně omezený a rozhodně není přesycený. Ve městě Týn nad Vltavou, což je město zhruba s osmi tisíci

obyvatel plus stovky lidí z okolních malých vesnic, které správně spadají pod Týn, jsou dva podniky, které by typově mohly konkurovat mému podnikatelskému záměru, kavárna a cukrárna U starého mostu a Art Caffè Bar.

V Týně nad Vltavou je ještě několik klasických maloměstských restaurací a hospod a barů – nonstopů. Ani jeden z těchto podniků však nepovažuji za svou přímou konkurenci, neboť tyto podniky lákají odlišné zákazníky.

Naopak v Týně úplně chybí příjemný kavárenský prostor pro uspořádání oslavy narozenin, menšího vánočního večírku či drobnější kulturní akce. Budu se snažit, aby každý měsíc proběhly v kavárně alespoň dvě až tři akce, které by oživily a zpestřily život místních obyvatel.

10.2.2 Porterův model 5 konkurenčních sil

Konkurence uvnitř odvětví

Jak jsem již psala výše, konkurenci v rámci odvětví na trhu, na kterém hodlám se svou kavárnou působit, představují dva podniky. ArtCaffè Bar, což je velmi příjemný podnik v blízkosti řeky, kde si všichni rádi posedí, popovídají a ochutnají dobré pivo. Nevýhodou tohoto podniku je jeho poloha. Art Caffè Bar je spíše zapadlý podnik, který bývá plný místních „štamgastů“ či výletníků na kolečkových bruslích, neboť podnik sídlí hned u startu cyklostezky. Podnik se zaměřuje hlavně na večerní akce, ale jeho kapacita je omezená a bez rezervace málokdy v pozdějších hodinách naleznete volné místo. Kavárna a cukrárna U starého mostu, což je zaběhlý podnik, který je zejména mezi mladými lidmi velmi oblíbený a ve večerních hodinách vždy plný, neboť je jediný svého typu, je má druhá přímá konkurence. Kvalita mnoha nabízených produktů je velmi nízká, od šlehačky ve spreji přes olejové hranolky bez chuti až po nekvalitní kávu. I přesto tato kavárna prosperuje již několik let, neboť v Týně neexistuje podobný podnik, jenž by přetáhl zákazníky požadující posezení v příjemném prostředí.

Substituty

Substitutem k provozu kavárny je situace, kdy se potencionální zákazníci rozhodnou nejít do kavárny, ale uvařit si kávu doma. Případně se mohou rozhodnout pro nákup jiného typu volnočasové služby, např. mladí lidé půjdou večer raději do kina než do kavárny. Osobně si však myslím, že má kavárna je lepší alternativou. Velmi kvalitní kávu si doma mnoho lidí nemůže uvařit, neboť na to nemají přístroje. V kavárně kávu připravíme téměř

ihned, lidem pospíchajícím do práce nezabere tolik času si koupit kávu s sebou, jako kdyby si kávu vařili sami doma. Navíc kavárenské prostředí přináší přidanou hodnotu pro společenské lidi v podobě možnosti setkávání se.

Dodavatelé

Ráda bych postavila vlastní kavárnu na zboží místních jihočeských dodavatelů vyjma vína. Pivo plánuji odebírat z Pivovarského dvora Lipan Dražič, ze Šumavského pivovaru Vimperk či z pivovaru Dudák Strakonice. Víno budu dovážet ze sklepů z Jižní Moravy, zejména z oblasti Velkých Pavlovic. Dorty a zákusky budu odebírat od místního cukrářství Vltavotýnské kremrole. Ostatní běžné potraviny plánuji nakupovat ve velkoobchodech.

Odběratelé

Kavárna by měla sloužit hlavně místním lidem. Ve všední dny během dne předpokládám zejména maminky na mateřské dovolené, proto bude do 17:00 kavárna přísně nekuřácká, a lidi, zejména z úřadu města, který sídlí také v budovách na týnském náměstí, kteří se zastaví pro kávu s sebou. Doufám ve stálé zákazníky, kteří si budou každé ráno chodit pro kávu. V podvečerních a večerních hodinách předpokládám spíše mladší návštěvníky, kteří nemají v Týně příliš možností, kde se scházet. O víkendech během dne počítám s rodinnými návštěvami, které se po procházce zastaví na něco dobrého.

Druhou cílovou skupinou jsou turisté, kterých každoročně, zejména v létě, dorazí do Týna nad Vltavou tisíce a pro něž lokalita mé kavárny může být velkou výhodou.

Potencionální konkurence

Trh, na kterém plánuji podnikat, je dle mého názoru rozhodně schopný poskytnout dostatek prostoru pro novou kavárnu, neboť poptávka rozhodně převyšuje nabídku. Zároveň neočekávám v Týně nad Vltavou otevření více kaváren v následujících letech, neboť ve městě není příliš jiných vhodných prostor.

10.3 Investiční výdaje

Hodnocená investice nebude z účetního pohledu vyžadovat žádné investiční výdaje. Což ovšem neznamená, že není spojena s žádnými na počátku vynaloženými prostředky. Veškeré vstupní investice budou účtovány přímo do nákladů, neboť cena žádného prvku z pořizovaného nutného majetku samostatně nepřevyšuje cenu 40 000 Kč. Ovšem pro going

concern princip, který jsem definovala v kapitole 6, potřebuji znát výši předpokládaných ekonomických reinvestic³¹, k čemuž mi slouží v mé práci podrobný rozpis nákladové položky „Spotřeba materiálu a energie“.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| obklady RAKO | 189 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| vymalování | 10 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 10 000 Kč | 0 |
| obložky, parapety | 4 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| záchod a umyvadlo | 12 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| pulty | 24 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| stoly | 24 000 Kč | 0 | 0 | 24 000 Kč | 0 | 0 |
| židle | 42 000 Kč | 0 | 0 | 42 000 Kč | 0 | 0 |
| police (sklad) | 7 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| světla | 5 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| lednice | 24 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 24 000 Kč | 0 |
| kávovar | 36 000 Kč | 0 | 0 | 36 000 Kč | 0 | 0 |
| dřezy | 5 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ostatní kuchyňské vybavení | 46 000 Kč | 23 000 Kč | 23 000 Kč | 23 000 Kč | 23 000 Kč | 23 000 Kč |
| dekorace | 12 000 Kč | 2 000 Kč | 2 000 Kč | 2 000 Kč | 2 000 Kč | 2 000 Kč |

Tabulka č. 1 Investiční a reinvestiční výdaje s DPH

³¹ V mém konkrétním případě budu pod pojmem ekonomické reinvestice vnímat nutné výdaje na zachování předmětu hodnocené investice v trvale udržitelném stavu, tedy bez známek opotřebení.

11 Analýza NWC

O čistém pracovním kapitále se zmiňuji podrobněji v kapitole 7.

Zásoby plánuji maximálně na měsíc dopředu, neboť u potravin to ani déle není vhodné vzhledem k době jejich trvanlivosti. Dobu obratu zásob jsem si tedy stanovila na třicet dní. A jelikož počítám roční stav zásob, tak dělitel je roven počtu dní v roce. Objem zásob jsem spočítala pomocí následujícího vzorce.

$$\text{Zásoby} = \frac{30 * \text{tržby bez DPH}}{365} . \quad (20)$$

Pohledávky budou nulové, neboť všichni zákazníci budou vždy platit rovnou na místě.

Výpočet závazků je složitější. V podstatě vychází z podobného principu jako výpočet pohledávek, dobu obratu jsem tentokrát vynásobila odpovídajícími náklady s DPH a vydělila počtem dní v roce, neboť jsem chtěla získat stav pohledávek za roční období.

$$\text{Závazky} = \frac{15,21,27 \text{ či } 45 * \text{náklady s DPH}}{365} . \quad (21)$$

Svým dodavatelům za vstupy, energie a materiál platím v běžné lhůtě dvaceti a jednoho dne. Dvacet sedm dní je splatnost za sociální a zdravotní pojištění a odvod daně z mezd. Zaměstnancům platím mzdy vždy také se splatností dvaceti sedmi dní. Čtvrtletně odvádím daň z přidané hodnoty, splatnost je tedy čtyřicet pět dní. Bance za poplatky platím do patnáctého dne.

12 Finanční plán

Na úvod bych ráda poznamenala, že v celé své práci vycházím z reálných cen. Mohu tedy předpokládat nulové tempo růstu. Neznamená to však, že by se v celé mé práci inflace nikde neobjevila, neboť vlastním bankovní účet a většinu aktiv, alespoň v prvních letech, budu financovat cizím kapitálem. Odměnou pro věřitele za půjčení cizího kapitálu je úrok. Do velmi složitého výpočtu výše úrokové sazby se promítá mimo jiné i předpokládaná míra inflace pro následující období, a proto musím všechny diskontní sazby (nákladové i výnosové) převést na jejich reálnou úroveň, což je důvodem záporných výnosových úrokových sazeb, neboť předpokládaná dlouhodobá inflace podle prognóz České národní banky se pohybuje kolem 2,2 % a výše úroku na běžném účtu je 0,02 % a na spořicí 2 %, což jsou obě nižší čísla.

Finanční plán mé investice jsem vytvořila na šest let, od roku 2013 do roku 2018. Rok 2019 a zejména z něj plynoucí cash flow používám pro výpočet zůstatkové hodnoty.

Základní finanční hra spočívá v zisku optimálních zdrojů pro krytí aktiv. Jak jsem již psala v teoretické části, cena různých zdrojů se liší s přihlédnutím k riziku, časové hodnotě peněz a alternativním nákladům. Pro svou investici kalkuluji s vkladem do vlastního kapitálu 200 000 Kč. Zbytek mého kapitálu budou cizí zdroje. Vezmu si od banky dva podnikatelské úvěry. Jeden dlouhodobý na 6 let s reálnou úrokovou sazbou 5,68 % ročně ve výši 240 000 Kč, který mi pomůže nastartovat podnikání a kavárnu dovést do stabilizovaného stavu. Druhý úvěr ve výši 550 000 Kč si vezmu na 3 roky s reálnou úrokovou sazbou 3,72 % ročně. Krátkodobým úvěrem pokryji počáteční investice do rekonstrukce prostoru, nákup nábytku, nádobí a prvotních zásob. Pro přepočtení nominálních úrokových měr na reálné jsem využila prognózu dlouhodobé míry inflace, která je Českou národní bankou odhadována na 2,2 %.

| | 1. ledna 2013 | 2 013 | 2 014 | 2 015 | 2 016 | 2 017 | 2 018 |
|----------------|---------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| počáteční stav | 240 000 Kč | 240 000 Kč | 205 300 Kč | 168 700 Kč | 129 900 Kč | 89 000 Kč | 45 700 Kč |
| splátka | | 48 300 Kč | 48 300 Kč | 48 300 Kč | 48 300 Kč | 48 300 Kč | 48 300 Kč |
| úrok | | 13 600 Kč | 11 700 Kč | 9 600 Kč | 7 400 Kč | 5 000 Kč | 2 600 Kč |
| úmor | | 34 700 Kč | 36 700 Kč | 38 700 Kč | 40 900 Kč | 43 300 Kč | 45 700 Kč |
| koncový stav | | 205 300 Kč | 168 700 Kč | 129 900 Kč | 89 000 Kč | 45 700 Kč | 0 |

Tabulka č. 2 Umořovací plán dlouhodobého bankovního úvěru

| | 1. ledna 2013 | 2 013 | 2 014 | 2 015 |
|----------------|---------------|------------|------------|------------|
| počáteční stav | 550 000 Kč | 550 000 Kč | 373 300 Kč | 190 100 Kč |
| splátka | | 197 100 Kč | 197 100 Kč | 197 100 Kč |
| úrok | | 20 500 Kč | 13 900 Kč | 7 100 Kč |
| úmor | | 176 700 Kč | 183 300 Kč | 190 100 Kč |
| koncový stav | | 373 300 Kč | 190 100 Kč | 0 |

Tabulka č. 3 Umořovací plán krátkodobého bankovního úvěru

Do rezervního fondu jsem dle zákona uložila 10 % z hospodářského výsledku z daného účetního období.

Plán tržeb vychází z předpokladu délky otevírací doby, lokality kavárny, kapacity kavárny a z předpokládaných prodejních cen.

Prodejní ceny s DPH:

káva (35 Kč)

čaj (20 Kč)

pivo (30 Kč)

soda (20 Kč)/3 dcl)

limo (25 Kč/3 dcl)

džus (25 Kč/3 dcl)

grog (40 Kč)

svařák (40 Kč)

víno (30 Kč/2 dcl)

panák (40 Kč)

vafle (50 Kč)

dort (30 Kč)

tousty (50 Kč)

chlebiček (20 Kč)

slané tyčinky (20 Kč)

oříšky (20 Kč)

| JARO | | | | |
|--------------------|-----------------------------|-----------------------------|--|--|
| pondělí - čtvrtek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, | | | |
| 20x káva, 5x dort, | 5x chlebiček, 10x | 20x káva, 5x dort, 5x | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x | |
| 5x limo/džus | limo/džus | chlebiček, 5x limo/džus | víno, 10x limo/džus, 5x oříšky | |
| 975 Kč | 1 550 Kč | 1 075 Kč | 2 450 Kč | |
| pátek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, | | | |
| 20x káva, 5x dort, | 5x chlebiček, 10x | 20x káva, 5x dort, 5x | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x | |
| 5x limo/džus | limo/džus | chlebiček, 5x limo/džus | víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| 975 Kč | 1 550 Kč | 1 075 Kč | 4 000 Kč | |
| sobota - neděle | | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x | |
| | | chlebiček, 20x limo/džus | víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| | | 2 050 Kč | 4 000 Kč | |
| LÉTO | | | | |
| pondělí - čtvrtek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, | | | |
| 20x káva, 5x dort, | 5x chlebiček, 10x | 20x káva, 5x dort, 5x | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x | |
| 5x limo/džus | limo/džus | chlebiček, 5x limo/džus | víno, 10x limo/džus, 5x oříšky | |
| 975 Kč | 1 550 Kč | 1 075 Kč | 2 450 Kč | |
| pátek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, | | | |
| 20x káva, 5x dort, | 5x chlebiček, 10x | 20x káva, 5x dort, 5x | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x | |
| 5x limo/džus | limo/džus | chlebiček, 5x limo/džus | víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| 975 Kč | 1 550 Kč | 1 075 Kč | 4 000 Kč | |
| sobota - neděle | | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x | |
| | | chlebiček, 20x limo/džus | víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| | | 2 050 Kč | 4 000 Kč | |
| PODZIM | | | | |
| pondělí - čtvrtek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, | | | |
| 20x káva, 5x dort, | 20x káva, 10x vafle/tousty, | 20x káva, 5x dort, 5x | | |
| 5x limo/džus, 5x | 5x chlebiček, 10x | chlebiček, 5x limo/džus, 10 | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x | |
| čaj | limo/džus, 5x čaj | x čaj | víno, 10x limo/džus, 5x oříšky | |
| 1 075 Kč | 1 650 Kč | 1 275 Kč | 2 450 Kč | |

| | | | |
|---|---|--|--|
| pátek | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus, 5x čaj | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x chlebiček, 10x limo/džus, 5x čaj | 20x káva, 5x dort, 5x chlebiček, 5x limo/džus, 10x čaj | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák |
| 1 075 Kč | 1 650 Kč | 1 275 Kč | 4 000 Kč |
| sobota - neděle | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x chlebiček, 20x limo/džus, 10x čaj | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák, 10x čaj |
| | | 2 250 Kč | 4 200 Kč |
| ZIMA | | | |
| pondělí - čtvrtek | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus, 5x čaj | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x chlebiček, 10x limo/džus, 5x čaj | 20x káva, 5x dort, 5x chlebiček, 5x limo/džus, 10x čaj, 5x svařák/grog | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 5x svařák/grog |
| 1 075 Kč | 1 650 Kč | 1 475 Kč | 2 650 Kč |
| pátek | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus, 5x čaj | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x chlebiček, 10x limo/džus, 5x čaj | 20x káva, 5x dort, 5x chlebiček, 5x limo/džus, 10x čaj, 5x svařák/grog | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák, 5x svařák/grog |
| 1 075 Kč | 1 650 Kč | 1 475 Kč | 4 200 Kč |
| sobota - neděle | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x chlebiček, 20x limo/džus, 10x čaj, 10x svařák/grog | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák, 10x čaj, 5x svařák/grog |
| | | 2 650 Kč | 4 400 Kč |

Tabulka č. 4 Předpokládaný plán tržeb s DPH

Ve finančním plánu nepočítám s meziročním růstem tržeb. V prvních dnech a týdnech podniku počítám s vyššími náklady na marketing, které pomohou se téměř od prvního dne otevření nové kavárny držet na 100% výši předpokládaných tržeb pro dané období.

Náklady na vstupy jsem odvozovala od plánovaného objemu tržeb a nákupních cen jednotlivých surovin.

Nákupní ceny s DPH

káva (5 Kč)

čaj (3 Kč)
 pivo (20 Kč)
 soda (8 Kč/3 dcl)
 limo (10 Kč/3 dcl)
 džus (10 Kč/3 dcl)
 grog (10 Kč)
 svařák (10 Kč)
 víno (20 Kč/2 dcl)
 panák (10 Kč)

vafle (20 Kč)
 dort (10 Kč)
 tousty (20 Kč)
 chlebiček (10 Kč)
 slané tyčinky (8 Kč)
 oříšky (10 Kč)

| JARO | | | | |
|------------------------------------|-----------------------------------|---|---|--|
| pondělí – čtvrtek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | | | |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus | chlebiček, 10x limo/džus | 20x káva, 5x dort, 5x chlebiček, 5x limo/džus | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky | |
| 200 Kč | 450 Kč | 250 Kč | 1 050 Kč | |
| pátek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | | | |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus | chlebiček, 10x limo/džus | 20x káva, 5x dort, 5x chlebiček, 5x limo/džus | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| 200 Kč | 450 Kč | 250 Kč | 2 100 Kč | |
| sobota - neděle | | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x chlebiček, 20x limo/džus | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| | | 550 Kč | 2 100 Kč | |

| LÉTO | | | | |
|--|-------------------------------------|---|---|--|
| pondělí - čtvrtek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | | | |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus | chlebiček, 10x limo/džus | 20x káva, 5x dort, 5x chlebiček, 5x limo/džus | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky | |
| 200 Kč | 450 Kč | 250 Kč | 1 050 Kč | |
| pátek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | | | |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus | chlebiček, 10x limo/džus | 20x káva, 5x dort, 5x chlebiček, 5x limo/džus | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| 200 Kč | 450 Kč | 250 Kč | 2 100 Kč | |
| sobota - neděle | | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x chlebiček, 20x limo/džus | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| | | | 550 Kč | |
| | | | 2 100 Kč | |
| PODZIM | | | | |
| pondělí - čtvrtek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | 20x káva, 5x dort, 5x | | |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus, 5x čaj | chlebiček, 10x limo/džus, 5x čaj | chlebiček, 5x limo/džus, 10 x čaj | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky | |
| 215 Kč | 465 Kč | 280 Kč | 1 050 Kč | |
| pátek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | 20x káva, 5x dort, 5x | | |
| 20x káva, 5x dort, 5x limo/džus, 5x čaj | chlebiček, 10x limo/džus, 5x čaj | chlebiček, 5x limo/džus, 10x čaj | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák | |
| 215 Kč | 465 Kč | 280 Kč | 2 100 Kč | |
| sobota - neděle | | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x chlebiček, 20x limo/džus, 10x čaj | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák, | |
| | | | 580 Kč | |
| | | | 2 130 Kč | |

| ZIMA | | | | |
|-----------------------|-----------------------------------|---------------------------|---|--|
| pondělí - čtvrtek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 22:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | 20x káva, 5x dort, 5x | 20x káva, 10x vafle/tousty, 15x pivo, 15x | |
| 20x káva, 5x dort, 5x | chlebiček, 10x | chlebiček, 5x limo/džus, | víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 5x | |
| limo/džus, 5x čaj | limo/džus, 5x čaj | 10x čaj, 5x svařák/grog | svařák/grog | |
| 215 Kč | 465 Kč | 330 Kč | 1 100 Kč | |
| pátek | | | | |
| 10:00 – 12:00 | 12:00 – 14:00 | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | 20x káva, 10x vafle/tousty, 5x | 20x káva, 5x dort, 5x | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x | |
| 20x káva, 5x dort, 5x | chlebiček, 10x | chlebiček, 5x limo/džus, | víno, 10 x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák, | |
| limo/džus, 5x čaj | limo/džus, 5x čaj | 10x čaj, 5x svařák/grog | 5x svařák/grog | |
| 215 Kč | 465 Kč | 330 Kč | 2 150 Kč | |
| sobota - neděle | | | | |
| | | 14:00 – 17:00 | 17:00 – 00:00 | |
| | | 30x káva, 10x dort, 10x | 10x káva, 10x vafle/tousty, 40x pivo, 40x | |
| | | chlebiček, 20x limo/džus, | víno, 10x limo/džus, 5x oříšky, 10x panák, | |
| | | 10x čaj, 10x svařák/grog | 10x čaj, 5x svařák/grog | |
| | | | 680 Kč | |
| | | | 2 180 Kč | |

Tabulka č. 5 Náklady na vstupy s DPH

Nákladová položka „Výkonová spotřeba“ je složena z nákladů na spotřebu materiálu, pod čímž se v mém finančním plánu skrývají již výše rozepsané náklady na investice a reinvestice a náklady na vodu, elektřinu a teplo, které jsou fixní, a to 73 000 Kč za rok včetně DPH. A ještě tato položka obsahuje náklady na služby.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| nájem | 87 000 Kč | 87 000 Kč | 87 000 Kč | 87 000 Kč | 87 000 Kč | 87 000 Kč |
| odpad | 1 000 Kč | 1 000 Kč | 1 000 Kč | 1 000 Kč | 1 000 Kč | 1 000 Kč |
| bankovní poplatky | 5000 Kč | 5000 Kč | 5000 Kč | 5000 Kč | 5000 Kč | 5000 Kč |
| pojištění (podnikání) | 61 000 Kč | 61 000 Kč | 61 000 Kč | 61 000 Kč | 61 000 Kč | 61 000 Kč |
| vzdělávání zaměstnanců | 6 000 Kč | 6 000 Kč | 6 000 Kč | 6 000 Kč | 6 000 Kč | 6 000 Kč |
| marketing | 67 000 Kč | 42 000 Kč | 42 000 Kč | 42 000 Kč | 42 000 Kč | 42 000 Kč |

Tabulka č. 6 Náklady na služby s DPH

Položka nájmu je fixně dána ve smlouvě. Nájem na měsíc činí 7 250 Kč za celý prostor. Roční náklady na odpad jsou dány též ve smlouvě. Bankovní poplatky včetně poplatku za vedení účtu, převodů či pojištění karty činí každý měsíc zhruba 400 Kč. Náklady na pojištění vychází z kalkulace podnikatelského pojištění „Drobný podnikatel“ od Generali Pojišťovny. Tento typ pojištění pokrývá základní pojistná nebezpečí (požár, přímý úder blesku, výbuch, kouř, pád letadla, náraz vozidla, aerodynamický třesk, vodu z potrubí a všechna přírodní nebezpečí), dále odcizení, rizika vandalismu, krádeží atd. Jak jsem již psala výše, počítám s pravidelným vzděláváním svých zaměstnanců pomocí různých kurzů. Náklady na marketing skrývají náklady na tvorbu webu, grafické zpracování loga, náklady na propagační předměty, plakáty atd.

Náklady na mzdy počítají s čistou mzdou na měsíc pro stálé zaměstnance ve výši kolem 10 000 Kč. V nákladové položce je ještě zahrnuto zhruba 20 000 Kč jako odměny pro příležitostné pomocné síly.

Do položky „Ostatní provozní náklady“ jsem zaúčtovala pro rok 2013 náklad 100 000 Kč za pořízení kavárny a pro přehlednost sumu reinvestic pro going concern princip v roce 2019. Nutné ekonomické reinvestice jsem vypočítala jako podíl počátečního nákladu a doby životnosti.

| Vybavení interiéru | Investice v roce 2013 | Doba životnosti | Nutné ekonomické reinvestice |
|----------------------------|-----------------------|-----------------|------------------------------|
| obklady RAKO | 156 000 Kč | 10 let | 15 600 Kč |
| vymalování | 8 000 Kč | 4 roky | 2 000 Kč |
| obložky, parapety | 3 000 Kč | 10 let | 300 Kč |
| záchod a umyvadlo | 10 000 Kč | 10 let | 1 000 Kč |
| pulty | 20 000 Kč | 8 let | 2 500 Kč |
| stoly | 20 000 Kč | 3 roky | 6 670 Kč |
| židle | 35 000 Kč | 3 roky | 11 670 Kč |
| police (sklad) | 6 000 Kč | 8 let | 750 Kč |
| světla | 4 000 Kč | 8 let | 500 Kč |
| lednice | 20 000 Kč | 4 roky | 5 000 Kč |
| kávovar | 30 000 Kč | 3 roky | 10 000 Kč |
| dřezy | 4 000 Kč | 8 let | 500 Kč |
| ostatní kuchyňské vybavení | 38 000 Kč | 2 roky | 19 000 Kč |
| dekorace | 10 000 Kč | 5 let | 2 000 Kč |
| Suma | | | 77 480 Kč |

Tabulka č. 7 Výpočet reinvestic pro going concern princip

Jelikož prognózovaná míra inflace je 2,2 % jsou výnosové úroky záporné, neboť na běžném bankovním účtu je nominální výnosový úrok 0,02 % a na spořicí, kam předpokládám ukládat od roku 2016 vše nad 20 000 Kč, které plánuji ponechávat na běžném účtu, počítám nominální výnosový

úrok 2 %. A nákladové úroky vyplývají z amortizačního schématu, které je rozepsáno výše v této kapitole.

Můj podnik bude mít právní formu společnosti s ručením omezeným. Tuto společnost jsem založila již před několika lety, ale od té doby existuje jen na papíře a nikdy se skrze ni nepodnikalo. Z toho vyplývá, že budu odvádět 19% daň z příjmu dle současné legislativy, přičemž předpokládám, že tato sazba se nebude v následujících letech měnit. Jelikož v roce 2013 jsem vygenerovala vysokou ztrátu, daň z příjmu musím odvést až v roce 2017, neboť jsem si ztrátu postupně odečítala od zisků v následujících letech, než jsem se dostala do kladných čísel.

Účetní výkazy - rozvaha, výsledovka a výkaz cash flow jsou přílohami mé práce. CF jsem počítala nepřímou metodou. Od roku 2016, tedy od čtvrtého roku podnikání, se tento výkaz pohybuje v kladných číslech.

13 Stanovení hodnoty

Pro stanovení FCFF a následně PV firmy jsem musela spočítat náklady na celkový zpoplatněný kapitál. Jeho složitosti jsem popsala v kapitole 4. Nejvíce komplikované je vždy získat velikost nákladů na vlastní kapitál. Já jsem použila pro výpočet model CAPM, přičemž jsem vycházela ze současných hodnot a předpokládala jsem neměnné r_E . Výši r_f jsem odvodila od výnosnosti státního střednědobého dluhopisu (ISIN: CZ0001002737, číslo emise: 60/9) dle údajů na webu Ministerstva financí České republiky, tedy 3,4 %. Velikost koeficientu beta, leverage beta, tedy beta, která udává na základě provozní a finanční páky obvyklou zadluženost pro dané odvětví, pro odvětví restaurací a podobných zařízení (2,23) a velikost tržní rizikové přírážky pro Českou republiku (0,0728) jsem našla na webu damodaran.com. Při výpočtu r_E jsem neuvažovala vliv individuálního zadlužení hodnocené firmy, a proto je beta koeficient neměnný.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------|-------|-------|------|------|------|------|
| WACC | -155% | -144% | -98% | -7% | 15% | 17% |

Tabulka č. 8 WACC

WACC vyšlo v prvních letech záporné, neboť je záporný vlastní kapitál. Znamená to, že já jako vlastník jsem si půjčila od firmy peníze.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Zůstatková hodnota |
|-----------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| EAT | -700 000 Kč | 204 000 Kč | 214 000 Kč | 137 000 Kč | 195 000 Kč | 190 000 Kč | 127 000 Kč |
| + odpisy | | | | | | | |
| - Δ investic | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Δ NWC | 1 000 Kč | -5 000 Kč | 0 | 3 000 Kč | -3 000 Kč | -1 000 Kč | 3 000 Kč |
| + Δ dluhu (dlouhodobého) | -35 000 Kč | -37 000 Kč | -39 000 Kč | -41 000 Kč | -43 000 Kč | -46 000 Kč | 0 |
| + r Δ dluhu (krátkodobého) | -177 000 Kč | -183 000 Kč | -190 000 Kč | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FCFE | -910 000 Kč | -20 000 Kč | -15 000 Kč | 99 000 Kč | 149 000 Kč | 144 000 Kč | 130 000 Kč |
| EBIT (1-t) | -539 000 Kč | 186 000 Kč | 187 000 Kč | 117 000 Kč | 170 000 Kč | 186 000 Kč | 123 000 Kč |
| + odpisy | | | | | | | |
| - Δ investic | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Δ NWC | 1 000 Kč | -5 000 Kč | 0 | 3 000 Kč | -3 000 Kč | -1 000 Kč | 3 000 Kč |
| FCFF | -538 000 Kč | 182 000 Kč | 186 000 Kč | 120 000 Kč | 167 000 Kč | 185 000 Kč | 126 000 Kč |

Tabulka č. 9 Výpočet free CF

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Zůstatková hodnota | Suma |
|-------------|-------------|------------|--------------|-----------|-----------|-----------|--------------------|---------------------|
| PV (Equity) | -777 000 Kč | -15 000 Kč | -10 000 Kč | 53 000 Kč | 68 000 Kč | 56 000 Kč | 218 000 Kč | -407 000 Kč |
| PV (Firm) | 972 000 Kč | 143 000 Kč | 1 965 000 Kč | 1 000 Kč | 1 000 Kč | 1 000 Kč | 583 000 Kč | 3 667 000 Kč |

Tabulka č. 10 PV

Současná hodnota vlastního kapitálu vychází záporná, což je způsobeno velkou ztrátou v prvním roce, která se objevuje v rozvaze se záporným znaménkem jakožto hospodářský výsledek minulých let (nerozdělený zisk), jak již bylo řečeno, tato položka dostává do záporných čísel i WACC. Profitabilita vlastního kapitálu v čase je velmi nízká.

Hodnota podniku jako celku vyšla 3 667 000 Kč, což lze jistě hodnotit na první pohled jako pozitivní fakt.

14 Analýza rizika

O riziku se více zmiňuji v kapitole 3 v teoretické části této práce. S rozhodováním podnikatele ohledně jeho aktivit souvisí podnikatelské riziko. O riziku hovoříme proto, že podnikatel nezná budoucnost, rozhoduje v nejistotě. Následující matice rizik by měly nastínit možná nebezpečí, nabádat k opatrnosti a případně pomoci naplánovat preventivní opatření. Řídit rizika je velice složité, snažila jsem se zamyslet nad různorodými situacemi a vypíchnout zejména běžná rizika, která jsou spojena s každým podnikáním, hlavním jsou asi nižší než plánované tržby.

| | Finanční riziko |
|---------------------------|--|
| Hrozba | <ul style="list-style-type: none"> - Nižší tržby než očekávané - Zvýšení nákladů některé suroviny či energie - Změna legislativy (výše DPH či daně z příjmu) |
| Co se stane? | <ul style="list-style-type: none"> - Nepodaří se marketing a bude chodit méně zákazníků. - Nabízené služby a potraviny budou nekvalitní, a proto bude chodit méně lidí. - Krize na některém surovinovém světovém trhu, např. mlékárenském zvedne ceny dané suroviny či se zvýší ceny elektřiny. - Politici se budou snažit zvýšením daní vyrovnat státní rozpočet. |
| Jak je tato hrozba velká? | <ul style="list-style-type: none"> - Nižší tržby jsou největší hrozbou, neboť je to nejméně předvídatelná položka, nevím, zda někdo za rok neotevře konkurenční podnik, i když to neočekávám, nevím, zda město bude vynakládat prostředky do zvýšení cestovního ruchu ve městě, resp. jeho stabilizaci atd. Je velmi těžké předpovědět, kolik zákazníků skutečně přijde a co si dají. - Riziko zvýšení nákladů je spíše menší, neboť světové trhy v této oblasti jsou dlouhodobě stabilizované. - Dá se očekávat změna výše daní, i s ohledem na nestabilní politickou situaci v České republice, ale předpokládám, že to nebude nějak skokové. |
| Co to způsobí? | <ul style="list-style-type: none"> - Problém menšího než očekávaného zisku mi může znemožnit být likvidní a dodavatelům či zaměstnancům platit včas. |
| Jak hrozbu eliminovat? | <ul style="list-style-type: none"> - Každý rok si provést podrobnou analýzu tržeb a zhodnocení, případně pozměnit strukturu nabídky, která by slibovala vyšší tržby. - Musím celoročně provádět kvalitní marketing. - Změnu legislativy či krizi některého trhu nelze ovlivnit. |

Tabulka č. 11 Finanční riziko

| | Riziko spojené s řízením podniku |
|---------------------------|---|
| Hrozba | <ul style="list-style-type: none"> - Neschopný manažer - Nekvalifikovaní zaměstnanci |
| Co se stane? | <ul style="list-style-type: none"> - Manažer provede špatné prognózy, z čehož vyplyne např. špatný objem zásob. - Manažer nebude umět zadat práci či bude špatně dělat marketing. - Zaměstnanci budou rozbíjet skleničky, nebudou se usmívat nebo se budou chovat neprofesionálně. |
| Jak je tato hrozba velká? | <ul style="list-style-type: none"> - Jelikož hlavním manažer kavárny budu osobně já, tak předpokládám a doufám, že zásadním prognostickým omylům se vyhnu. - Pravděpodobnost hrozby nekvalitních zaměstnanců je spíše nízká, neboť proces přijímání bude poměrně složitý, přesně z tohoto důvodu, navíc pokud budu s některým zaměstnancem nespokojená, tak to budu průběžně řešit. |
| Co to způsobí? | <ul style="list-style-type: none"> - Jedna chyba v lepším případě povede ke snížení zisku či hodnoty podniku, ale v horším případě může klidně vést ke krachu. - Opět hrozí snížení tržeb. |
| Jak hrozbu eliminovat? | <ul style="list-style-type: none"> - Musím být pečlivá, pozorná a neustále vše kontrolovat. - Zaměstnance musím vybírat efektivně a průběžně je dovzdělávat. |

Tabulka č. 12 Riziko spojené s řízením podniku

Závěr

V teoretické části jsem shrnula a vysvětlila termíny, metody a nástroje související s tématem hodnocení investic.

Ve druhé části práce, v praktické části, jsem podrobně popsala plánovanou investici – otevření kavárny v Týně nad Vltavou. Zaměřila jsem se na analýzu trhu a konkurence. Vyhodnotila jsem, že konkurence na daném trhu je malá a mám poměrně velkou šanci se se svým podnikem úspěšně uchytit. Dále jsem se zabývala podrobným popisem plánovaných investic, marketingové strategie, konkrétní podobou interiérových prostor a personální strukturou. Plánuji zaměstnávat na stálo dva lidi na plný úvazek a jednoho na poloviční.

Následuje podrobný popis celého finančního plánu, od analýzy čistého pracovního kapitálu přes všechny položky v rozvaze, zejména popis plánovaných bankovních úvěrů, až k hodinovému rozpisu tržeb, které se liší dle denní doby, dne v týdnu i ročního období. S největšími tržbami počítám v zimních měsících, kdy se lidé rádi zastaví v teple na čaj nebo kávu. Rozvaha, výsledovka a výkaz CF jsou přílohami této bakalářské práce.

Výsledek celé práce je stanovení hodnoty dané investice. Hodnota podniku jako celku vyšla 3 667 000 Kč, což může být lákavé, ale hodnota vlastního kapitálu vyšla v záporných číslech kvůli malé výnosnosti vlastního kapitálu v čase a ztrátě z prvního roku života podniku, kdy by bylo nutné udělat několik větších investic do rekonstrukce prostor a nákupu nábytku, vybavení a nádobí. Celkově hodnotím danou investici jako málo zajímavou pro investora, nelze ji doporučit k realizaci. Hodnota firmy sice vyšla v kladných číslech, ale pouze kvůli dluhu, daný projekt je tedy zajímavý pro věřitele, ale vlastník, který nese největší riziko, by na dané investici tratil.

Obecně hodnotím nápad otevřít si kavárnu v Týně nad Vltavou, založenou zejména na prodeji kávy, jako nevýnosný a určitě je možné uvažovat o alternativách, např. kavárna i s teplou kuchyní či domácí cukrárnou či jiným svébytným produktem.

Na závěr jsem připojila matici rizik. Jako největší nebezpečí vidím nedosažení plánované výše tržeb, což může být zapříčiněno mnoha faktory, špatným marketingem, nekvalitními službami, manažerskou chybou či zvýšením některého nákladu. Podnik typu kavárna je však velmi flexibilní a schopný manažer by měl při špatných číslech umět okamžitě zareagovat a něco změnit.

Zdroje

Přednášky

Ing. Martina Sieber, Pd.D.

- Ekonomika podniku (akademický rok 2011/2012, FF UK)
- Finanční analýza (akademický rok 2011/2012, FF UK)
- Finanční hodnocení investic (akademický rok 2012/2013, FF UK)

Literatura

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. Teorie a praxe firemních financí. Praha: Computer Press, 2000.

COPELAND, T. E.; KOLLER, T. Stanovení hodnoty firem. Praha: Victoria Publishing, 1994.

FORT, J.; SOUČEK, I. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Praha: Grada, 2005.

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2.vyd. Praha: C. H. Beck, 2007.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001.

SYNEK, M. Podniková ekonomika. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Beck, 2006.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006.

VOKATÁ, P. Modely oceňování kapitálových aktiv na evropských rozvíjejících se trzích: empirická analýza. Praha, 2009. Bakalářská práce. Univerzita Karlova v Praze. Fakulta Sociálních věd. Vedoucí práce PhDr. Filip HÁJEK. (bakalářská práce, která obdržela pochvalu děkana Fakulty sociálních věd)

Internet

www.cnb.cz

www.damodaran.com

www.fitchratings.com

www.mfcr.cz

www.moody.com

www.standardandpoors.com

Přílohy

Zjednodušená rozvaha (v tisících Kč)

| ř. | | 1. ledna 2013 | 1/2013 | 2/2013 | 3/2013 | 4/2013 |
|----|---|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 | AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+31+62) | 990 | 913 | 652 | 410 | 199 |
| 3 | B. DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4+13+23) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4 | B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (ř. 5 až 12) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 13 | B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK (ř. 14 až 22) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 23 | B.III. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 24 až 30) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 31 | C. OBĚŽNÁ AKTIVA (ř. 32+39+47+57) | 990 | 913 | 652 | 410 | 199 |
| 32 | C.I. ZÁSoby (ř. 33 až 38) | 151 | 139 | 142 | 151 | 151 |
| 37 | C.I. Zboží | | 151 | 139 | 142 | 151 |
| 39 | C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 40 až 46) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 47 | C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 48 až 56) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 57 | C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 58 až 61) | 762 | 513 | 268 | 48 | 48 |
| 59 | C.IV. Účty v bankách | 990 | 762 | 513 | 268 | 48 |
| 62 | D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 63 až 65) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 66 | PASIVA CELKEM (ř. 67+84+117) | 990 | 913 | 652 | 410 | 199 |
| 67 | A. VLASTNÍ KAPITÁL (ř. 68+72+77+80+83) | 200 | 22 | -180 | -370 | -532 |
| 68 | A.I. ZÁKLADNÍ KAPITÁL (ř. 69 až 71) | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 69 | A.I. Základní kapitál | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 72 | A.II. KAPITÁLOVÉ FONDY (ř. 73 až 76) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 77 | A.III. REZERV. FONDY, NEDEĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU (ř. 78 až 79) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 80 | A.IV. VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET (ř. 81+82) | 0 | -178 | -380 | -570 | -570 |
| 81 | A.IV. Nerozdělený zisk minulých let | | | -178 | -380 | -570 |

| | | | | | | | |
|-----|--------|---|-----|-----|------|------|------|
| 83 | A.V. | VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ /+ -/ | | | -178 | -202 | -190 |
| 84 | B. | CIZÍ ZDROJE (ř. 85+90+101+113) | 790 | 891 | 832 | 780 | 731 |
| 85 | B.I. | REZERVY (ř. 86 až 89) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 90 | B.II. | DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 91 až 100) | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 101 | B.III. | KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 102 až 112) | | 153 | 147 | 148 | 152 |
| 102 | B.III. | Závazky z obchodních vztahů | | 80 | 77 | 78 | 79 |
| 106 | B.III. | Závazky k zaměstnancům | | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 107 | B.III. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 108 | B.III. | Stát - daňové závazky a dotace | | 32 | 28 | 29 | 32 |
| 113 | B.IV. | BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 114 až 116) | | 738 | 685 | 632 | 579 |
| 114 | B.IV. | Dlouhodobé bankovní úvěry | 240 | 231 | 223 | 214 | 205 |
| 115 | B.IV. | Krátkodobé bankovní úvěry | 550 | 506 | 462 | 418 | 373 |
| 117 | C.I. | ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 118 až 119) | | 0 | 0 | 0 | 0 |

| ř. | | 1. ledna 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----|--|---|------|------|------|------|------|------|
| 1 | AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+31+62) | 990 | 171 | 156 | 255 | 404 | 548 | 679 |
| 3 | B. DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4+13+23) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4 | B.I. | DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (ř. 5 až 12) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 13 | B.II. | DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK (ř. 14 až 22) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 23 | B.III. | DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 24 až 30) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 31 | C. OBĚŽNÁ AKTIVA (ř. 32+39+47+57) | 990 | 171 | 156 | 255 | 404 | 548 | 679 |
| 32 | C.I. | ZÁSoby (ř. 33 až 38) | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 |
| 37 | C.I. | Zboží | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 |
| 39 | C.II. | DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 40 až 46) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 47 | C.III. | KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 48 až 56) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | | | | | | | | | |
|-----|--------|---|------|------|------|------|-----|-----|-----|
| 57 | C.IV. | KRÁTODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 58 až 61) | 27 | 12 | 111 | 260 | 404 | 535 | |
| 59 | C.IV. | Účty v bankách | 990 | 27 | 12 | 111 | 260 | 404 | 535 |
| 62 | D.I. | ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 63 až 65) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 66 | | PASIVA CELKEM (ř. 67+84+117) | 990 | 171 | 156 | 255 | 404 | 548 | 679 |
| 67 | A. | VLASTNÍ KAPITÁL (ř. 68+72+77+80+83) | 200 | -328 | -114 | 23 | 218 | 408 | 536 |
| 68 | A.I. | ZÁKLADNÍ KAPITÁL (ř. 69 až 71) | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 69 | A.I. | Základní kapitál | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 72 | A.II. | KAPITÁLOVÉ FONDY (ř. 73 až 76) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 77 | A.III. | REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU (ř. 78 až 79) | 20 | 21 | 14 | 20 | 19 | 13 | 13 |
| 78 | A.III. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 20 | 21 | 14 | 20 | 19 | 13 | 13 |
| 80 | A.IV. | VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET (ř. 81+82) | -732 | -528 | -314 | -177 | 18 | 208 | 208 |
| 81 | A.IV. | Nerozdělený zisk minulých let | -732 | -528 | -314 | -177 | 18 | 208 | 208 |
| 83 | A.V. | VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ /+/-/ | 184 | 193 | 123 | 175 | 171 | 114 | 114 |
| 84 | B. | CIZÍ ZDROJE (ř. 85+90+101+113) | 790 | 499 | 270 | 232 | 186 | 140 | 143 |
| 85 | B.I. | REZERVY (ř. 86 až 89) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 90 | B.II. | DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 91 až 100) | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 101 | B.III. | KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 102 až 112) | 141 | 140 | 143 | 140 | 140 | 143 | 143 |
| 102 | B.III. | Závazky z obchodních vztahů | 64 | 64 | 69 | 64 | 63 | 69 | 69 |
| 106 | B.III. | Závazky k zaměstnancům | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 107 | B.III. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 108 | B.III. | Stát - daňové závazky a dotace | 36 | 36 | 33 | 35 | 36 | 33 | 33 |
| 113 | B.IV. | BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 114 až 116) | 359 | 130 | 89 | 46 | 0 | 0 | 0 |
| 114 | B.IV. | Dlouhodobé bankovní úvěry | 240 | 169 | 130 | 89 | 46 | 0 | 0 |
| 115 | B.IV. | Krátkodobé bankovní úvěry | 550 | 190 | 0 | | | | |
| 117 | C.I. | ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 118 až 119) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Zjednodušená výsledovka (v tisících Kč)

| | | | 1/2013 | 2/2013 | 3/2013 | 4/2013 | 2013 |
|-----------|------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 01 | I. | Tržby za prodej zboží | 454 | 416 | 425 | 453 | 1 748 |
| 02 | A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 160 | 153 | 154 | 159 | 626 |
| 03 | + | Obchodní marže | 294 | 264 | 271 | 294 | 1 122 |
| 04 | II. | Výkony | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 08 | B. | Výkonová spotřeba | 109 | 109 | 109 | 109 | 434 |
| 09 | B. 1. | Spotřeba materiálu a energie | 62 | 62 | 62 | 62 | 247 |
| 10 | B. 2. | Služby | 47 | 47 | 47 | 47 | 187 |
| 11 | + | Přidaná hodnota | 185 | 155 | 162 | 185 | 688 |
| 12 | C. | Osobní náklady | 161 | 161 | 161 | 161 | 643 |
| 13 | C. 1. | Mzdové náklady | 120 | 120 | 120 | 120 | 480 |
| 15 | C. 3. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 41 | 41 | 41 | 41 | 163 |
| 19 | III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 | F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27 | H. | Ostatní provozní náklady | 25 | 25 | 25 | 25 | 100 |
| 30 | * | Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17- 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29)] | -1 | -31 | -23 | -1 | -56 |
| 42 | X. | Výnosové úroky | -16 | -11 | -6 | -1 | -1 |
| 43 | N. | Nákladové úroky | 9 | 9 | 8 | 8 | 34 |
| 48 | * | Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (- 46) - (- 47)] | -177 | -172 | -167 | -162 | -644 |
| 49 | Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 50 | Q. 1. | - splatná | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 52 | ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | -178 | -202 | -190 | -162 | -700 |
| 55 | S. | Daň z příjmů z mimořádné činnosti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 60 | *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) EAT | -178 | -202 | -190 | -162 | -700 |

| | | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|------------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 01 | I. | Tržby za prodej zboží | 1 748 | 1 748 | 1 748 | 1 748 | 1 748 | 1 748 |
| 02 | A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 626 | 626 | 626 | 626 | 626 | 626 |
| 03 | + | Obchodní marže | 1 122 | 1 122 | 1 122 | 1 122 | 1 122 | 1 122 |
| 04 | II. | Výkony | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 08 | B. | Výkonová spotřeba | 248 | 248 | 333 | 268 | 248 | 248 |
| 09 | B. 1. | Spotřeba materiálu a energie | 81 | 81 | 166 | 101 | 81 | 81 |
| 10 | B. 2. | Služby | 167 | 167 | 167 | 167 | 167 | 167 |
| 11 | + | Přidaná hodnota | 874 | 874 | 789 | 854 | 874 | 874 |
| 12 | C. | Osobní náklady | 643 | 643 | 643 | 643 | 643 | 643 |
| 13 | C. 1. | Mzdové náklady | 480 | 480 | 480 | 480 | 480 | 480 |
| 15 | C. 3. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 163 | 163 | 163 | 163 | 163 | 163 |
| 19 | III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 | F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27 | H. | Ostatní provozní náklady | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 77 |
| 30 | * | Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17- 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29)] | 230 | 230 | 145 | 210 | 230 | 153 |
| 42 | X. | Výnosové úroky | -1 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 43 | N. | Nákladové úroky | 26 | 17 | 7 | 5 | 3 | 0 |
| 48 | * | Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (- 46) - (- 47)] | -26 | -17 | -8 | -6 | -4 | -1 |
| 49 | Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 0 | 0 | 0 | 10 | 36 | 24 |
| 50 | Q. 1. | - splatná | 0 | 0 | 0 | 10 | 36 | 24 |
| 52 | ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 204 | 214 | 137 | 195 | 190 | 127 |
| 55 | S. | Daň z příjmů z mimořádné činnosti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 60 | *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) EAT | 204 | 214 | 137 | 195 | 190 | 127 |

Výkaz CF (v tisících v Kč)

| Zjednodušený výkaz o CF | 1/2013 | 2/2013 | 3/2013 | 4/2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| HV za účetní období | -178 | -202 | -190 | -162 | 204 | 214 | 137 | 195 | 190 | 127 |
| + odpisy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + přírůstek rezerv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + přírůstek ostatních pasiv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - přírůstek ostatních aktiv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow I | -178 | -202 | -190 | -162 | 204 | 214 | 137 | 195 | 190 | 127 |
| - přírůstek zásob | 151 | -13 | 3 | 9 | -7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow II | -329 | -190 | -193 | -172 | 212 | 214 | 137 | 195 | 190 | 127 |
| - přírůstek krátkodobých pohledávek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + přírůstek krátkodobých závazků | 153 | -6 | 1 | 4 | -12 | 0 | 3 | -3 | -1 | 3 |
| + přírůstek krátkodobých bankovních úvěrů | -44 | -44 | -44 | -45 | -183 | -190 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow III | -220 | -240 | -236 | -212 | 17 | 23 | 140 | 192 | 189 | 130 |
| + přírůstek dlouhodobých závazků | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + přírůstek dlouhodobých bankovních úvěrů | -9 | -9 | -9 | -9 | -37 | -39 | -41 | -43 | -46 | 0 |
| + přírůstek základního kapitálu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| + přírůstek fondů ze zisku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + přírůstek HV min. let (bez vlivu HV za účetní období) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - přírůstek finančních investic | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - přírůstek NIM, HIM (bez vlivu odpisů) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow výkaz celkem | -228,2 | -248,7 | -244,7 | -220,8 | -20,1 | -15,5 | 99,4 | 148,8 | 143,7 | 131,4 |
| STAV HOTOVOSTI PROJEKTU NA POČÁTKU ROKU | 990,0 | 762 | 513 | 268 | 48 | 27 | 12 | 111 | 260 | 404 |
| STAV HOTOVOSTI PROJEKTU NA KONCI ROKU | 761,8 | 513 | 268 | 48 | 27 | 12 | 111 | 260 | 404 | 535 |