



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA REGIONÁLNÍHO MANAGEMENTU

Bakalářská práce

**Hodnocení efektivnosti vybrané investice a výběr
způsobu jejího financování**

Vypracovala: Nataliya Nastashchuk

Vedoucí práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

České Budějovice 2018

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Nataliya NASTASHCHUK**
Osobní číslo: **E14264**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Hodnocení efektivnosti vybrané investice a výběr způsobu jejího financování**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Vyhodnocení efektivnosti konkrétního investičního projektu.

Osnova:

1. Investiční rozhodování, předinvestiční příprava.
2. Základní metody hodnocení efektivnosti investičního projektu.
3. Vymezení a plánování finančních toků projektu.
4. Vlastní analýza efektivnosti konkrétního investičního záměru podniku.
5. Vyhodnocení projektu z pohledu možného rizika.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40-50 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

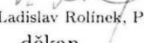
Seznam odborné literatury:

- Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013).** *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* Praha, Management Press.
- Brealey, R., Myers, S. (2001).** *Teorie a praxe firemních financí.* Praha, Computer Press.
- Fotr, J. Hnilica, J. (2014).** *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování.* Praha, Grada.
- Fotr, J. Souček, I. (2010).** *Investiční rozhodování a řízení projektů.* Praha, Grada.
- Grünwald, R., Holečková, J. (2011).** *Finanční analýza a plánování.* Praha, Ekopress.
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013).** *Finanční management.* Praha, C. H. Beck.
- Marek, P. (2009).** *Studijní průvodce financemi podniku.* Praha, Ekopress.
- Mařík, M. (2007).** *Moderní metody oceňování podniku.* Praha, Ekopress.
- Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002).** *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Praha, Grada.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2011).** *Business Finance.* McGraw-Hill.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Daniel Kopta, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **8. února 2016**

Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2017**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
L.S.
Studentská 13 (26)
270 02 České Budějovice

doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 8. února 2016

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci na téma „*Hodnocení efektivnosti vybrané investice a výběr způsobu jejího financování*“ jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998Sb., zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 15. 4. 2018

Nataliya Nastashchuk

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu bakalářské práce Ing. Danielu Koptovi, Ph.D., za odborné rady a pomoc, které mi poskytl při zpracování této bakalářské práce.

Děkuji také své rodině, která mě podporovala po celou dobu studia.

Obsah

1	ÚVOD	3
2	LITERÁRNÍ REŠERŠE	5
2.1	Investice	5
2.1.1	Klasifikace investic v podniku.....	5
2.1.2	Plánování a financování.....	6
2.2	Investiční rozhodování	6
2.2.1	Proces přípravy a realizace projektu.....	7
2.2.2	Předinvestiční fáze.....	7
2.2.3	Investiční fáze.....	8
2.2.4	Provozní fáze.....	8
2.2.5	Ukončení provozu a likvidace	9
2.3	Plánování peněžních toků z investičních projektů.....	9
2.3.1	Kapitálový výdaj.....	10
2.3.2	Kapitálový příjem	11
2.3.3	Kalkulace peněžních toků investičního projektu	12
2.4	Hodnocení efektivnosti investic.....	15
2.4.1	Obecný postup	15
2.4.2	Základní metody hodnocení efektivnosti investic	16
3	CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU	23
3.1	Investiční záměr společnosti	24
3.2	Charakteristika hotelu	24
3.2.1	Poskytované služby.....	24
3.2.2	Organizační struktura hotelu.....	25
3.3	Charakteristika restaurace	25
3.3.1	Organizační struktura restaurace	26
3.4	Charakteristika wellness.....	26
3.4.1	Organizační struktura wellness	27
4	METODIKA PRÁCE.....	28
4.1	Identifikace peněžních toků projektu.....	28
4.2	Stanovení diskontního faktoru	30

4.3	Vlastní posouzení výhodnosti investice	31
4.4	Určit dopad investice na finanční stabilitu podniku.....	31
4.5	Způsoby získávání údajů.....	32
4.5.1	Zdroje informací	32
4.5.2	Metody získávání dat	32
5	PRAKTICKÁ ČÁST	33
5.1	Tržby podniku	33
5.1.1	Očekávaná návštěvnost hotelu a ceník pokojů	33
5.1.2	Očekávané tržby restaurace	34
5.1.3	Očekávané tržby wellness.....	34
5.2	Celkové náklady podniku.....	35
5.2.1	Náklady hotelu.....	35
5.2.2	Náklady restaurace.....	38
5.2.3	Náklady wellness	40
5.2.4	Výpočet cash flow	41
5.3	Vlastní posouzení výhodnosti investice	43
5.3.1	Čistá současná hodnota	43
5.3.2	Vnitřní výnosové procento (VVP).....	43
5.3.3	Průměrná doba návratnosti	43
5.4	Analýza rizika	44
6	ZÁVĚR	46
	I. SUMMARY.....	48
	II. SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	50
	III. SEZNAM OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ.....	52

1 Úvod

Rozhodování o investicích je jednou z nejdůležitějších činností podnikového managementu. V investičních rozhodnutích spočívá budoucí přežití firmy i její prosperita a ziskovost. Nesprávné rozhodnutí může dlouhodobě narušit činnost firmy či způsobit její likvidaci. Vzhledem k nejistotě, která provází výsledky investičního rozhodnutí, musí firemní management věnovat investičnímu rozhodování velkou pozornost.

Základem investičního rozhodování je hodnocení investičních projektů z hlediska jejich ekonomické efektivnosti, založené na metodách hodnocení investičních projektů. Výsledky hodnocení ovlivňuje kvalita vstupních údajů, tj. kapitálových výdajů na pořízení peněžních toků z provozování projektu, jejichž určení je vzhledem k dlouhodobému horizontu a závislosti na mnoha faktorech obtížné.

Investování patří mezi základní podnikové činnosti. Jeho hlavním úkolem je zajistit potřebný dlouhodobý majetek, který přispěje k dosažení podnikových cílů v dlouhém časovém horizontu. Investiční činnost podniků tedy představuje specifickou oblast jejich celkové aktivity, která je zaměřena především na obnovu a rozšíření hmotného investičního majetku. Rozhodování o investicích je jedním z významných rozhodnutí, které musí podnikový management přijmout. V praxi se lze setkat se širokou paletou investičních projektů, jejichž shodným rysem je vždy to, že se jedná o realizaci určitého podnikatelského záměru s dlouhodobým finančním dopadem.

Právě hodnocení investičního projektu v předinvestiční fázi bude předmětem praktické části této práce. Zaměřím se na hodnocení investičního projektu ve firmě ABSOLUT EU s.r.o., který spočívá v založení nového hotelu na břehu Lipna s poskytováním služeb restaurace, wellness a venkovního mini aquaparku. Tuto investici ve výši 45 mil. Kč ohodnotím zejména s ohledem na položky nákladů, cash flow s využitím moderních metod hodnocení projektů.

Cílem této práce je hodnocení efektivnosti vybraného reálného projektu pomocí vhodných metod hodnocení investičního projektu. V návaznosti na tento cíl vyslovuji následující hypotézu, kterou budu ověřovat:

„Čistá současná hodnota projektu je vyšší, nebo se rovná 25 mil. Kč.“

Částka ve výši 25 mil. Kč byla stanovena z toho důvodu, že představuje odhad přínosu projektu pro podnik dle managementu.

Vzhledem k tomu, že projekt zatím není realizován, můžeme provést podrobné hlubší hodnocení za použití metod hodnocení efektivnosti investičních projektů a posoudit, jestli se projekt vyplatí.

Bakalářská práce bude mít přínos pro management podniku zejména v tom, že mu poskytne svůj pohled před realizováním projektu a jeho finanční i nefinanční dopady, a to jak konkrétních úspor provozních nákladů, tak komplexní hodnocení projektu zejména na základě ukazatele čisté současné hodnoty.

2 Literární rešerše

2.1 Investice

„Investice z makroekonomického hlediska charakterizují jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu. Znamenají obětování dnešní hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla méně jisté) hodnoty. Kvantitativně představují rozdíl mezi hrubým domácím produktem a součtem spotřeby, veřejných výdajů a čistých vývozu“ (Valach, 2010).

2.1.1 Klasifikace investic v podniku

V odborné literatuře se často setkáváme s několika druhy klasifikace investic.

Z účetního hlediska to jsou:

- finanční investice – nákup dlouhodobých cenných papírů, poskytování dlouhodobých půjček, peněžní vklady do investiční činnosti;
- hmotné investice – vše, co existuje v reálném světě, např. výstavba nových budov, pořízení strojů, pozemků, výrobních zařízení;
- nehmotné investice – vše, co nezaujímá fyzický prostor, např. akcie, podílové fondy, internetové projekty, know-how, software.

Podle vztahu k rozvoji podniku to jsou investice:

- rozvojové – zvyšují stávající schopnost podniku k rozšíření reprodukce;
- obnovovací – výměna zastaralých zařízení;
- regulatorní – neposkytují přímé finanční toky, ale musí být realizovány, aby podnik mohl dále existovat.

Dle vzájemného vlivu projektů jde o investice:

- substituční – vzájemně se vylučující projekty;
- nezávislé;
- komplementární – vzájemně se doplňující projekty.

Podle charakteru peněžního toku jsou investice:

- konvenční – po období kapitálových výdajů nastupuje období s převahou kapitálových příjmů;
- nekonvenční – několikrát dochází ke změnám záporných a kladných peněžních toků (Is.mendelu.cz, 2010).

2.1.2 Plánování a financování

Plánování investic do vybraného projektu je nejdůležitějším a složitým procesem. Jeho složitost spočívá v tom, že je nutné vzít v úvahu několik faktorů, včetně nepředvídaných, podobně jako stupňů investičního rizika. Důležitost tohoto procesu pro podnik spočívá ve skutečnosti, že při plánování investic musí být vytvořeny základy pro jeho práci v budoucnu. Pokud je investiční plán dobře naplánován a zaveden, pak bude podnik úspěšný, pokud je špatný, v budoucnu může zkrachovat (Grünwald, Holečková, 2011).

Plánování investic uvádí materiální a ekonomickou stránku rozhodování. Z materiálního hlediska se jedná o to, co má být pořízeno nebo obnoveno, kdo zajistí potřebnou dokumentaci a bude realizovat danou dodávku. Z ekonomického hlediska se jedná o rozhodnutí, jak projekt financovat a jak správně ohodnotit jeho efektivnost projektu (Valach, 2010).

Rozvoj podniku vyžaduje potřebné zdroje financování, které lze klasifikovat dle tří skupin. První je skupina vlastností, ve které se finanční zdroje dělí na vlastní a cizí kapitál. Druhá skupina se člení na vnitřní a vnější zdroje. Třetí skupina představuje dobu, na kterou podnik daný kapitál získává. Ten potom členíme na dlouhodobý kapitál se splatností delší než jeden rok (dlouhodobé bankovní úvěry, finanční leasing, obligace) a krátkodobý s povinností uhrazení do jednoho roku (krátkodobé závázky, běžné bankovní úvěry) (Valach, 2010).

2.2 Investiční rozhodování

Investiční rozhodnutí je jedním z nejvýznamnějších manažerských rozhodnutí. Má dlouhodobý vliv a nesprávně zaměřená investice vede podnik ke krachu. Při rozhodování je potřeba vzít v úvahu faktor časové hodnoty peněz, rizika a vliv na likviditu podniku.

Investiční rozhodování se skládá z dalších etap:

- a. stanovení dlouhodobých cílů podniku;
- b. vyhledávání nových projektů a předinvestiční příprava;
- c. zpracování kapitálových rozpočtů;
- d. zhodnocení projektu z různých hledisek;
- e. výběr optimální varianty financování investičního projektu;
- f. kontrola a následné hodnocení realizovaného projektu (Valach, 2010).

2.2.1 Proces přípravy a realizace projektu

Jestliže má podnik definovaný cíl a zvolenou příslušnou strategii, postupuje k přípravě investičního projektu. Přípravu a realizaci projektu lze rozdělit do čtyř fází: předinvestiční, investiční, provozní a likvidace. Pro úspěšnost podniku je každá fáze důležitá, ale největší pozornost musí být věnovaná předinvestiční fázi, protože příprava je základem úspěšné realizace investičního projektu (Valach, 2010).

2.2.2 Předinvestiční fáze

Předinvestiční příprava je základní a důležitý krok pro vytvoření správného investičního plánu a jeho realizace. Zahrnuje zpravidla vyjasnění investičních příležitostí, které jsou závislé na analýze nových výrobků a technologií, sledování vzniku nových zdrojů surovin. Získání těchto informací umožňuje předběžný výběr vhodných investičních příležitostí. Další fáze je vypracování předběžné technicko-ekonomické studie, která se zpracovává obvykle jen u rozsáhlých projektů. Úkolem je zajistit podrobné technické, finanční a obchodní informace, které jsou rozhodující pro vybrání projektu. Posledním krokem je vypracování tzv. prováděcí studie, někdy se říká také technicko-ekonomické studie. Zajišťuje všechny potřebné ekonomické, technické a obchodní informace, které slouží k vyhodnocení projektů a umožňuje vybrat ten nejvhodnější, který v budoucnu bude vytvářet zisk (Valach, 2010).

„Základní náplň technicko-ekonomické studie investičního projektu by měly tvořit tyto položky:

- a) souhrnný přehled výsledků;*
- b) zdůvodnění a vývoj projektu;*
- c) kapacita trhu a produkce;*

- d) *materiální vstupy;*
- e) *lokalizace a prostředí;*
- f) *technický projekt;*
- g) *organizační projekt;*
- h) *pracovní síly;*
- i) *časový plán realizace;*
- j) *finanční a ekonomické vyhodnocení, včetně hodnocení rizika projektu“*
(Valach, 2010).

2.2.3 Investiční fáze

Investiční fáze je vlastní realizace projektu, která zahrnuje větší počet činností, vyšší výdaje a jsou nezvratné. V této fázi se připravuje projektová dokumentace, realizuje se výstavba, pořízení strojů, uvedení do provozu, provádí se školení pracovníků a propagační činnosti.

V této fázi se majitelé snaží získat externí financování, ke kterému patří:

- úvěrování;
- vydání dodatečných akcií nebo dluhopisů;
- leasing;
- zapojení do projektu finančního nebo strategického partnera;
- přilákání investičních fondů;
- přilákání fondu z jiných zdrojů (Mobius-k.ru, 2010).

2.2.4 Provozní fáze

Provozní (výrobní) fáze investičního projektu je aktuální aktivitou v rámci projektu: nákup surovin, výroba a marketing výrobků, marketingové aktivity atd. Jde o nejdlejší fázi investičního projektu. Během provozu investičního objektu je dosaženo plánovaných výsledků, jež jsou vyhodnocovány z hlediska pokračování, nebo ukončení projektu. Provádějí se nezbytná opatření ke zvýšení efektivity projektu. Hlavní problémy spojené s touto fází – výroba a uvádění výrobků na trh, financování stávajících nákladů (Uchebnik.online, 2010).

V této fázi se výrobní operace přímo týkají vzájemných smluv s protistranami (dodavateli, kupujícími, zprostředkovateli), které tvoří peněžní toky, jejichž analýza umožňuje zhodnotit ekonomickou efektivitu tohoto investičního projektu. Nejdůležitější je zde laděná kontrola nad výrobou, udržování potřebného objemu vývoje a prodeje.

2.2.5 Ukončení provozu a likvidace

Konečná, čtvrtá fáze projektu – fáze likvidace (likvidačně-analytická) je spojená s ukončením investičního projektu, který splnil stanovené cíle nebo vyčerpal své příležitosti. Není méně důležitá než předchozí fáze. V rámci likvidace jsou řešeny tři úkoly. Prvním je odstranění možných negativních důsledků (zejména problémy ekologického charakteru) dokončovaného nebo ukončeného projektu. Druhým úkolem je uvolnění pracovního kapitálu a přeorientování výrobních kapacit. Třetím úkolem je analýza a vyhodnocení výsledků projektu, jeho efektivita, soulad mezi prognózami a dosaženými výsledky. Jinými slovy, projekt je následně auditován (Market-pages.ru, 2010).

2.3 Plánování peněžních toků z investičních projektů

„Peněžní tok z investičního projektu představuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace. Při přípravě a rozhodování o výběru investičního projektu jde o očekávané peněžní toky, které jsou naplánované, při hodnocení fungujícího projektu o skutečně dosažené peněžní toky“ (Valach, 2010).

„Teorie kapitálového plánování doporučuje při predikci peněžních toků z investičního projektu respektovat některé principy:

- a) Peněžní toky by měly vycházet z přírůstkových veličin. Peněžní tok by měl být stanoven jako rozdíl mezi celkovými peněžními toky firmy po investování a celkovými peněžními toky před investováním.*
- b) Odpisy fixního majetku jsou sice náklad, ale nikoliv výdaj, a nemohou být proto zahrnovány do peněžních výdajů na provoz investice. Mají však nepřímý vliv na daň ze zisku podniku.*
- c) Peněžní toky by měly zobrazovat zdanění.*

- d) *Do kalkulace peněžních toků by měly být zahrnuty i všechny nepřímé důsledky investování jak ve výdajích, tak v příjmech.*
- e) *Tzv. „zapuštěné“ náklady by měly být zahrnovány do kapitálových výdajů. Zapuštěné náklady jsou náklady, které byly vynaloženy v minulosti, byly zaplacený bez přímé souvislosti s konkrétním projektem, a není proto důvod je znovu zahrnovat do kapitálových výdajů.*
- f) *Peněžní toky z investičního projektu by měly zahrnovat alternativní náklady. Jsou to peněžní toky, které by majetek, zdroje mohl přinést, jestliže by nebyly použity v uvažovaném projektu a byly využity jinak.*
- g) *V peněžních tocích z investičního projektu je třeba zohlednit i míru inflace.*
- h) *Úroky, vyvolané financováním projektu úvěrů či obligací, by neměly být brány v úvahu při stanovení peněžních příjmů z projektu“ (Valach, 2010).*

2.3.1 Kapitálový výdaj

Kapitálové výdaje jsou veškeré peněžní výdaje většího rozsahu. Kapitálové výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku by měly obsahovat:

- a) výdaje na pořízení dlouhodobého majetku. Patří sem výdaje na pozemek, na přípravu a celkové zabezpečení výstavby;
- b) výdaje na výzkum a vývoj;
- c) výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku (Valach, 2010).

Výše uvedené výdaje mohou být ještě upravovány:

- a) příjmy z prodeje existujícího hmotného dlouhodobého majetku, který je novým majetkem nahrazován;
- b) daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku (Valach, 2010).

Autor Josef Valach uvádí, že pojetí kapitálových výdajů je uplatňováno ve většině vyspělých průmyslových zemí, ale v ČR není dosud v praxi běžné. Nejsou obvykle zahrnovány výdaje na zapracování nových pracovníků a výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku.

Kapitálový výdaj se vyjadřuje takto:

$$K=I+O-P\pm D \quad (1)$$

Kde:

K – kapitálový výdaj,

I – výdaj na pořízení dlouhodobého majetku,

O – výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu,

P – příjem z prodeje existujícího nahrazovaného dlouhodobého majetku,

D – daňové efekty (Valach, 2010).

2.3.2 Kapitálový příjem

Peněžní příjmy z investičního projektu jsou veškeré očekávané příjmy generované projektem v průběhu pořízení, životnosti a likvidace. Výpočet budoucích peněžních toků vznikajících při realizaci projektu je jedním z nejdůležitějších úkolů ekonomické analýzy investičních projektů.

„Peněžní tok investičního projektu obvykle sestává z toků pro jednotlivé činnosti:

- 1) Peněžní tok z investiční činnosti;
- 2) Peněžní tok z provozní činnosti;
- 3) Peněžní tok z finanční činnosti.

Za roční příjem z investičního projektu se považuje:

- 1) Zisk po zdanění;
- 2) Roční odpisy;
- 3) Změny oběžného majetku spojené s investičním projektem;
- 4) Příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti upravený o daň“
(Valach, 2010).

Pojetí peněžních příjmů se dá formálně vyjádřit takto:

$$P = Z+A\pm O+P_m\pm D \quad (2)$$

Kde:

P – celkový roční peněžní příjem z investičního projektu;

Z – roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší;

A – přírůstek ročních odpisů v důsledku investice;

O – změna oběžného majetku v důsledku investování během doby životnosti;

P_m – příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti;

D – daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti (Valach, 2010).

Snížíme-li očekávané zvýšení tržeb o očekávané zvýšení provozních nákladů, získáme zisk po zdanění, který následně navýšíme o odpisy a změnu čistého pracovního kapitálu. Je-li dlouhodobý majetek na konci životnosti investičního projektu prodán, dochází ke zvýšení peněžních příjmů a ke vzniku daňového efektu. Když tržní cena prodaného majetku je vyšší než jeho zůstatková cena, vzniká čistý peněžní příjem z prodeje, který se potom snižuje o daň z tohoto příjmu. V opačném případě by podnik dosáhl ztráty. Při odhadu peněžních příjmů musí být zohledněn faktor času, a proto se musí příjmy v jednotlivých letech transformovat na současnou hodnotu pomocí diskontování (Valach, 2010).

2.3.3 Kalkulace peněžních toků investičního projektu

Poté, co určíme kapitálové výdaje a očekávané peněžní příjmy, přistoupíme k výpočtu cash flow investice.

Stanovení peněžních toků vyžaduje zachycení veškerých příjmů a výdajů podniku za určité období. Sestavení těchto toků je možný pomocí dvou metod, a to přímé a nepřímé, přičemž v praxi se používá nejčastěji nepřímá metoda.

Přímá metoda je založena na určení jednotlivých položek příjmů (prodej výrobku za hotové) a jednotlivých položek výdajů a je vhodnější pro sestavení v kratším období.

Nepřímá metoda vychází z hospodářského výsledku a je vhodnější v případě, kdy plánované finanční toky jsou součástí strategického plánu. Při výpočtu cash flow nepřímou metodou vycházíme z očekávaných tržeb snížených o provozní náklady a odpisy, čímž získáme zisk před zdaněním.

„Autor Řežňáková uvádí, že cash flow nepřímou metodou je založeno na informacích z rozvahy, která je základním informačním zdrojem pro sledování peněžních toků, a z výkazu zisků a ztrát.

Při užití výkazu zisku a ztrát je však nutno:

- a) Transformovat výnosy a náklady;
- b) Zahrnout operace, které mají charakter příjmů či výdajů a nejsou začleněné ve výkazu zisku a ztrát (Řežnáková a kol., 2010).

Podle autora Jiří Fotr proběhne transformace podle následujících schémat:

Plánované příjmy = plánované výnosy

+ plánované příjmy bez výnosového efektu

- plánované výnosy bez příjmového efektu

Plánované výdaje = plánované náklady

- plánované náklady bez výdajového efektu

+ plánované výdaje bez nákladového efektu

Čistý peněžní tok = plánované výnosy-plánované náklady

+ plánované příjmy bez výnosového efektu

- plánované výnosy bez příjmového efektu

+ plánované náklady bez výdajového efektu

- plánované výdaje bez nákladového efektu (Fotr, 1999).“

Výkaz cash flow je založen na transformaci výsledku hospodaření před zdaněním na peněžní tok.

Obrázek 1: Cash flow nepřímou metodou

	Příjmy	Výkaz cash flow	Výdaje	
	Počáteční stav peněžních prostředků	Náklady +; -;	Změny položek rozvahy	} Obrat strany výdajů
} Obrat strany příjmů	Výnosy +; -;	Konečný stav peněžních prostředků		
	Součet	Součet		

Zdroj: (Prokúpková, 2009)

Obrázek výše napovídá, že nejdůležitější pro výpočet cash flow nepřímou metodu jsou změny v rozvaze, nepeněžní transakce a další operace prováděné podnikem (Vochozka, 2011).

Tabulka 1: Formulář pro tvorbu cash flow

Položka	Text	Skutečnost v účetním období	
		běžném	minulém
	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku účetního období		
	PENĚŽNÍ TOKY Z HLAVNÍ VÝDĚLEČNÉ ČINNOSTI (PROVOZNÍ ČINNOST)		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním		
A. 1.	Úprava o nepeněžní operace		
A. 1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s vyj. zůst.ceny a dále umoř.opr.pol. k majetku		
A. 1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv		
A. 1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv, vyúčt. do výnosů -, do nákladů +		
A. 1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)		
A. 1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+), s výjimkou úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku a vyúčtované výnosové úroky (-)		
A. 1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace		
A. *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pr.kap.		
A. 2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu		
A. 2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-) au čas. rozlišení		
A. 2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-) pu čas.rozl.		
A. 2.3.	Změna stavu zásob (+/-)		
A. 2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního maj. nespádajícího do PP a ekv.		
A. **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním		
A. 3.	Vyplacené úroky s výjimkou úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku (-)		
A. 4.	Přijaté úroky (+)		
A. 5.	Zaplacená daň z příjmů a za doměrky za minulé období (-)		
A. 7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)		
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti		
	PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI		
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv		
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv		
B. 3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti		
	PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI		
C. 1.	Dopady změn dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků na PP a ekv.		
C. 2.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP a ekv.		
C. 2.1.	Zvýšení PP a ekv. z titulu zvýšení základního kapitálu (RF) (+)		
C. 2.2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům		
C. 2.3.	Další vklady PP společníků a akcionářů		
C. 2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)		
C. 2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)		
C. 2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zapl.srážkové daně (-)		
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti		
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků		
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období		

Zdroj: (Formulare-ke-stazeni.cz, 2016)

Pro zjednodušení výpočtu cash flow nepřímou metodou je možné použít formulář, který je zpracován v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů, který je možné stáhnout z internetových serverů.

2.4 Hodnocení efektivnosti investic

Rozhodování týkající se investičních fondů je důležitou etapou fungování jakéhokoli podniku. Aby bylo možné efektivně využívat získané prostředky a získat maximální návratnost investovaného kapitálu, musí se provést důkladná analýza budoucích příjmů a nákladů spojených s realizací zvažovaného investičního projektu.

Úkolem finančního manažera je výběr takových projektů a způsobů jejich realizace, které přinese tok finančních prostředků s maximální současnou hodnotou ve srovnání s náklady na požadované kapitálové investice.

Existuje několik metod hodnocení efektivnosti investičního projektu. Každá metoda má v podstatě stejný princip: v rámci projektu musí podnik dosáhnout zisku (vlastní kapitál společnosti se musí zvýšit), zatímco různé finanční ukazatele charakterizují projekt z různých stran a mohou splňovat zájmy různých skupin osob souvisejících s tímto projektem – věřitelé, investoři, manažeři. Při hodnocení efektivnosti investice podniku se sleduje především výnosnost, rizikovost a až potom doba splacení daného projektu (Valach a kol, 2010).

2.4.1 Obecný postup

Postup hodnocení efektivnosti investic se člení do několika kroků:

- určení kapitálových výdajů na investici;
- odhadnutí budoucích peněžních příjmů, které investice přinese, a rizika, se kterým jsou tyto příjmy spojeny;
- určení nákladů na kapitál vlastního podniku;
- výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (cash flow) (Ryabykh, 2010).

1. Určení kapitálových výdajů na investici

Kapitálové výdaje jsou bezprostředně spojené s investičním projektem. Tvoří je pořizovací cena investice, což je nákupní ceny + veškeré pořizovací náklady, zvýšení čistého pracovního kapitálu (Ryabykh, 2010).

2. Odhad budoucích peněžních příjmů

Jedná se o peněžní tok (cash flow), který se skládá z hlavních položek, což jsou čistý zisk a odpisy. Vyvolává také přírůstek zásob, růst tržeb zvyšuje pohledávky.

3. Určení nákladů na kapitál

Financuje-li firma celou investici vlastním kapitálem, nákladem je požadovaná výnosnost podniku. Je-li financována úvěrem, pak je nákladem úrok z úvěru. Podniky často používají kombinace těchto způsobů, kde se za náklady na kapitál počítají průměrné kapitálové náklady (Sovová, 2008).

4. Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů

„Mezi jednorázově vynaloženými náklady na investici a očekávanými výnosy, které plynou řadu let, existuje značný časový posun. Faktor času obecně způsobuje, že dnešní hodnota peněžní jednotky je cennější než hodnota této jednotky v budoucnu. Z tohoto důvodu je nutné výnosy přepočítat na stejnou časovou základnu, kterou bývá obvykle rok pořízení investice. Totéž platí i o nákladech, pokud jsou vynakládány déle než jeden rok. Budoucí hodnotu přepočítáme na současnou hodnotu. Jde o peněžní sumu, která musí být investována, pokud má být ve stanovené době získána zpět větší o očekávané výnosy.

$$SH = \frac{BH}{(1-i)^t} \quad (3)$$

Kde:

SH – současná hodnota budoucích příjmů,

BH – očekávaná hodnota CF v daném období,

i – úroková míra,

n – doba použitelnosti investice“ (Sovová, 2008).

2.4.2 Základní metody hodnocení efektivnosti investic

Při hodnocení efektivnosti konkrétních investičních projektů se využívá několik metod. Platí, že složité a podrobně plánované přístupy vypadají na první pohled efektivně, ale v praxi jsou ve velké míře neefektivní a leckdy zavádějící.

Mezi nejvíce používané metody můžeme zařadit:

- a) statické metody, které nerespektují faktor času;
- b) dynamické metody, které pracují s hotovostními toky a časovou hodnotou peněz (Valach, 2010).

2.4.2.1 Statické metody

Autor J. Valach konstatuje, že tyto metody nerespektují faktor času, a proto je používáme jen tehdy, když faktor času nemá podstatný vliv na rozhodnutí o investicích (např. jednorázová koupě, nízká diskontní sazba apod.). Důležitou úlohu zde má i výše diskontní sazby. Čím je nižší, tím je vliv faktoru času méně významný. V hospodářské praxi jsou tyto metody dost oblíbené a používané, a to zejména pro svou jednoduchost (Valach a kol., 2010).

Průměrná výnosnost investice (účetní rentabilita)

„Průměrná výnosnost investice nepovažuje za efekt z projektu úsporu nákladů nebo peněžní příjem (vnitřní výnosové procento nebo čistá současná hodnota), ale zisk, který daný projekt přináší. Jde o průměrný roční zisk po zdanění (Valach a kol, 2010).“

Je zde možné porovnáním průměrné výnosnosti investičního projektu s požadovanou minimální výnosností zjistit, zda je investice pro podnik přijatelná, či nikoliv.

Modelově se vyjadřuje takto:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N \cdot I_p} \quad (4)$$

Kde:

V_p – průměrná výnosnost investičního projektu,

Z_n – roční zisk z projektu po zdanění,

I_p – průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně,

N – doba životnosti,

n – jednotlivá léta životnosti (Valach a kol., 2010).

„Čím je vyšší průměrnost výnosnosti, tím je považována za vhodnější. Pro posouzení přijatelnosti, či nepřijatelnosti investičního projektu se požaduje, aby výnosnost

investiční varianty byla taková, jaká je stávající výnosnost firmy jako celku, což je výnosnost finanční investice se stejným stupněm rizika (Valach a kol., 2010).“

Výhodou této metody je možnost srovnání projektů s různou dobou životnosti a různou mírou investičních nákladů a objemu výroby. Její nevýhodou je práce pouze z částí peněžních příjmů, což je zisk a nebere v úvahu.

Doba návratnosti

Doba návratnosti je takové období, za které se projekt splatí ze svých zisků po zdanění. Přijatelný je projekt tehdy, když vypočítaná doba návratnosti je kratší než předem stanovená kritériální doba návratnosti (Valach a kol., 2010).

Pro výpočet lze použít tuto rovnici:

$$I = \sum_{n=1}^a (Z_n + A_n) \quad (5)$$

Kde:

I – kapitálový výdaj,

Z_n – roční zisk z projektu po zdanění v jednotlivých letech životnosti,

A_n – roční odpisy z projektu v jednotlivých letech životnosti,

n – jednotlivá léta životnosti,

a – doba návratnosti (Valach a kol., 2010).

2.4.2.2. Dynamické metody

Dynamické metody investičních výpočtů se používají k vyhodnocování investičních projektů v případě, že jde o dlouhodobou životnost projektů. Kromě respektování časové hodnoty peněz pracují i s faktorem rizika očekávaných peněžních toků v průběhu celé životnosti hodnoceného projektu (Valach a kol., 2010).

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (NPV) je rozdíl mezi všemi peněžními příjmy a výdaji, které jsou dány k aktuálnímu času (čas vyhodnocení investičního projektu). Zobrazuje množství peněz, které investor očekává od projektu poté, co peněžní příjmy zaplatí své počáteční investiční náklady a pravidelné peněžní výdaje spojené s projektem (Marek, 2009).

a) Čistá současná hodnota se vyjadřuje zjednodušeně takto:

$$\check{C} = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K \quad (6)$$

Kde:

P_n – očekávané budoucí příjmy plynoucí z investice,

n – jednotlivá léta životnosti projektu,

N – doba životnosti projektu,

i – požadovaná výnosnost,

K – kapitálový výdaj (Valach a kol., 2010).

b) v rozvinuté podobě takto:

$$\check{C} = \frac{P_1}{(1+i)} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+i)^n} - K \quad (7)$$

Výhodou této metody jsou jasná rozhodovací kritéria, ukazatel bere v úvahu časovou hodnotu peněz, zohledňuje rizika projektu prostřednictvím různých diskontních sazeb. Velká diskontní sazba odpovídá větším rizikům. Nevýhodou je, že výpočet diskontní sazby je problematický a citlivý na používanou diskontní sazbu.

Index ziskovosti

Index ziskovosti představuje relativní ukazatel vyjadřující poměr očekávaných diskontovaných peněžních příjmů z investice k počátečním kapitálovým výdajům. Je navázán na čistou současnou hodnotu. Vypočítává se jako poměr mezi diskontovanými peněžními příjmy a počátečními kapitálovými výdaji (Valach a kol., 2010).

Vyjadřuje se dle dané rovnice:

$$I_z = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n}}{K} \quad (8)$$

Kde:

I_z – index ziskovosti,

P_n – očekávané budoucí příjmy plynoucí z investice,

n – jednotlivá léta životnosti projektu,

N – doba životnosti projektu,

i – požadovaná výnosnost,

K – kapitálový výdaj (Valach a kol., 2010).

Metoda se používá při rozhodování mezi více projekty, přičemž nejvýhodnější je ten, který vykazuje nejvyšší hodnotu. Aby byl projekt pro investory zajímavý, hodnota musí být větší než jedna.

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, při které současná hodnota peněžních příjmů z projektu se rovná současné hodnotě kapitálových výdajů investice. Tedy sazba, při které se čistá současná hodnota rovná nule (Valach a kol., 2010).

VVP lze vyjádřit různými způsoby:

a) rozvinutě:

$$\frac{P_1}{(1+i)^1} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \frac{P_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{P_n}{(1+i)^n} = K \quad (9)$$

b) zjednodušeně:

$$\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} = K \quad (10)$$

Kde:

P_n – peněžní příjmy v jednotlivých letech,

K – kapitálový výdaj,

n – jednotlivá léta životnosti projektu,

N – doba životnosti projektu,

i – hledaný úrokový koeficient (Valach a kol., 2010).

„Autor Tomáš Petřík popisuje, že její stanovení je ve srovnání s ostatními diskontními metodami obtížnější a že se obvykle počítá automaticky pomocí počítačových programů.

Hodnotu IRR lze stanovit i ručně, a to dvěma způsoby. Prvním je grafické řešení daného problému, druhým pak ruční výpočet pracující na metodě pokus – omyl, tedy postupného propočtu různých NPV při různých hodnotách diskontní sazby (Petřík, 2009).

Při hledání vnitřního výnosového procenta pomocí metody pokus – omyl postupujeme:

1. Zvolíme první libovolnou úrokovou míru, kterou diskontujeme o očekávaný příjem.
2. Součet diskontovaných peněžních příjmů srovnáme s kapitálovým výdajem.
3. Když jsou diskontované peněžní příjmy vyšší než kapitálový výdaj, zvolíme druhou vyšší úrokovou míru a celý propočet se opakuje při této úrokové míře. Jestliže jsou diskontované příjmy menší než kapitálový výdaj, opakujeme propočet se zvolenou nižší úrokovou mírou. Druhá zvolená úroková míra musí být taková, aby čistá současná hodnota měla opačný charakter než ČSH stanovená pomocí první úrokové míry.
4. Hledané VVP vypočteme pomocí interpolace“ (Valach a kol., 2010).

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n + \check{C}SH_v} * (i_v + i_n) \quad (11)$$

Kde:

VVP – vnitřní výnosové procento,

i_n – nižší zvolená úroková míra,

i_v – vyšší zvolená úroková míra,

$\check{C}SH_n$ – čistá současná hodnota při nižší zvolené úrokové míře,

$\check{C}SH_v$ – čistá současná hodnota při vyšší zvolené úrokové míře (Valach a kol., 2010).

Jestliže jsou peněžní příjmy podniku pravidelné, pak je možné vypočítat vnitřní výnosové procento rychleji, a to pomocí zásobitele.

Vypočítá se takto:

$$D = \frac{K}{P} \quad (12)$$

Kde:

D – diskontní faktor pro výpočet VVP,

K – kapitálový výdaj,

P – roční pravidelný peněžní příjem (Valach a kol., 2010).

Výhodou je použití pro odhad krajních poloh úrokových sazeb, kterými chystáme postupně diskontovat kapitálové výdaje pro zjištění hranice, mezi nimiž se vnitřní výnosové procento pohybuje (Valach a kol., 2010).

3 Charakteristika vybraného podniku

K vypracování této bakalářské práce byl vybrán reálný projekt pro postavení hotelu v rekreační oblasti. Cílem je uvést na trh nový hotel na břehu Lipna v České republice. Uvádím zde informace o společnosti a o hotelu celkem.

Kontaktní údaje: Absolut Eu s.r.o

Dolní Třebonín 136, 382 01 Dolní Třebonín

IČ: 28067495

DIČ: CZ28067495

Firma Absolut eu byla založena jako společnost s ručením omezeným v roce 2007 a má 2 jednatele – majitele, tzv. rodinné, majiteli jsou manželé. Dne 11. 06. 2007 byla Krajským soudem v Českých Budějovicích zapsaná do obchodního rejstříku oddíl C, vložka 15312.

Předmětem podnikání jsou tyto činnosti:

- hostinská činnost;
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin;
- pekařství, cukrářství;
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Firma se na začátku fungování zaměřila na otevření maloobchodu železářství ve městě České Budějovice, který funguje do dnes. Jelikož nepřinesl očekávané výnosy, majitelé začali přemýšlet o novém záměru svého podnikání. Proto bylo rozhodnuto postavit stánek s občerstvením na břehu Lipna, protože se v dnešní době tato rekreační oblast stále vyvíjí a lidi ještě více poptávají služby v tom regionu.

Jednatel dlouhou dobu analyzoval trh a nabídl koupit vedlejší restauraci a postavit místo ní hotel. Tento nápad schválili všichni společníci a od konce roku 2016 začali připravovat projekt pro stavbu. Nejdůležitější a nejtěžší je získání všech potřebných dokladů, tím se firma zabývá dosud.

3.1 Investiční záměr společnosti

Investice spočívá v postavení nového hotelu s poskytováním různých služeb. Hlavním cílem je přilákat co největší množství zákazníků během celého roku, ne jenom v sezoně. Proto budou majitelé vymýšlet různé akce a také se snažit rozšířit své služby (poskytování transferu do Českých Budějovic a do Českého Krumlova, zajištění exkurzí po okolí, půjčovnu lodí atd.). Sezonní měsíce jsou od prosince do února a potom od června do září, protože tam lidé jezdí lyžovat a odpočívat u vody.

Plocha hotelu bude 1 000 m² a celkové náklady na jeho postavení spočítal architekt na 45 000 000 Kč. Ve své bakalářské práci spočítám, jestli tato investice je výhodná a jaká bude jeho doba návratnosti.

3.2 Charakteristika hotelu

Hotel bude postaven na břehu Lipna v obci Černá v Pošumaví. Koncept hotelu bude to, že každý pokoj bude jiný, ale za stejnou cenu, což je charakteristické pro boutique hotel. Každý zákazník si bude moci vybrat prostředí, ve kterém bude ubytován během dovolené. Někdo bude chtít bydlet v moderním luxusním pokoji, někdo má rad minimalismus anebo venkovský styl. V každém pokoji bude k dispozici velká manželská postel, šatní skříň, stolek, trezor, telefon, skříň, 2 malé skříňky, minibar, televize a koupelna. Pokoje budou umístěné ve 2., 3. a 4. patře. V 1. patře se bude nacházet restaurace a v přízemí wellness.

Co se týče exteriéru, bude udělán podle rakouského stylu spojením dřeva a kamenu. Jelikož bude hotel postaven na písčité pláži, rozhodli se majitelé vedle vybudovat mini aquapark a hřiště pro děti, což by mohlo přilákat ještě více zákazníků. Nalevo od hotelu bude umístěn městský minigolf.

3.2.1 Poskytované služby

Hotel bude vybudován z ekologických materiálů a bude mít nižší náklady na elektřinu a vytápění. Pokoje a služby budou odpovídat standardům 4* hotelu.

Hotel bude poskytovat širokou nabídku služeb:

- Ubytovací služby

Ubytování je nabízeno v 30 pokojích.

- Stravovací služby

Snídaně formou bufetu, obědy, večeře, bar, vinný sklípek, letní terasa.

- Wellness

3 sauny (finská, tropická, aromasauna), relaxační area a vířivka.

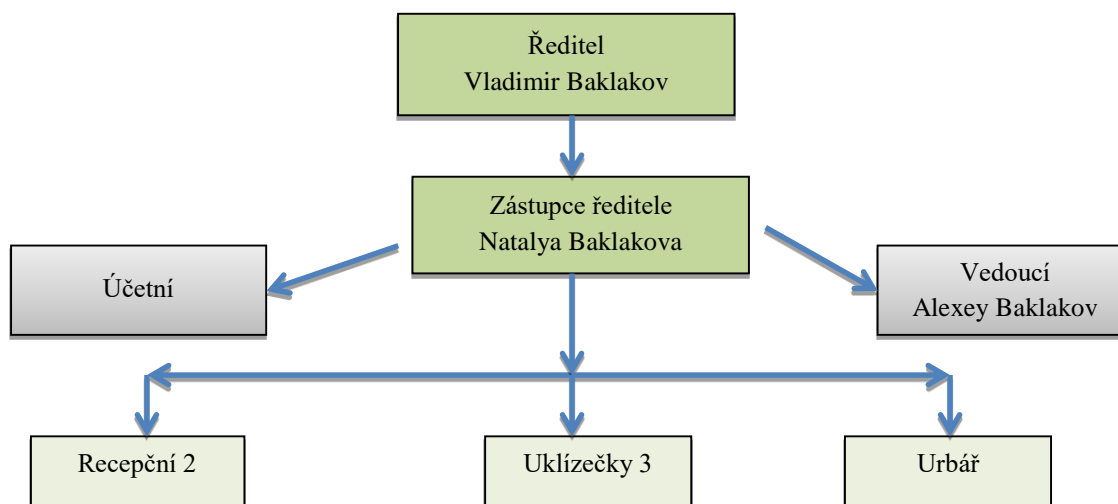
- Doplnkové služby

Parkování, wi-fi, úschovna zavazadel, směnárna, úschovna lyží, venkovní mini aquapark, dětské hřiště. Lze zajistit organizování cateringu, rautů, večírků, firemních akcí, diskotéky, večerů živé hudby, svatebních oslav atd.

3.2.2 Organizační struktura hotelu

Je to rodinný podnik, a proto se majitelé snaží zapojit do práce své děti. Starší syn Alexey Baklakov bude plnit povinnosti vedoucího hotelu a bude kontrolovat celou práci podniku, což znamená restauraci a také wellness. Dcera bude pracovat jako recepční, aby vždy mohla pomáhat vedoucímu a kontrolovat práci recepce, která bude fungovat 24 hodin denně. Druhý recepční bude hledán na trhu práce, přičemž nejdůležitějším faktorem budou jeho znalosti cizího jazyka, protože do této destinace hodně přijíždějí Němci a Rakušané. Pro úklid budou potřeba 3 uklízečky, které budou pracovat 6 hodin denně mezi 10:00–16:00.

Obrázek 2: Organizační struktura hotelu



Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Charakteristika restaurace

Restaurace se bude nacházet v přízemí budovy. Její kapacita bude 120 osob včetně letní terasy. Interiér by měl být podle plánu zajímavý, podobný se v Jihočeském kraji nenajde.

Jeho koncepcie představuje spojení různých barev dle sezony. To znamená, že základní barvou restaurace bude světle hnědé, podle sezony se budou přidávat různé polštářky, svíčky a dekorace. V létě to bude například kombinace světlé fialové a žluté barvy, v zimě to bude červená a zelená. Terasa bude umístěná s výhledem na jezero.

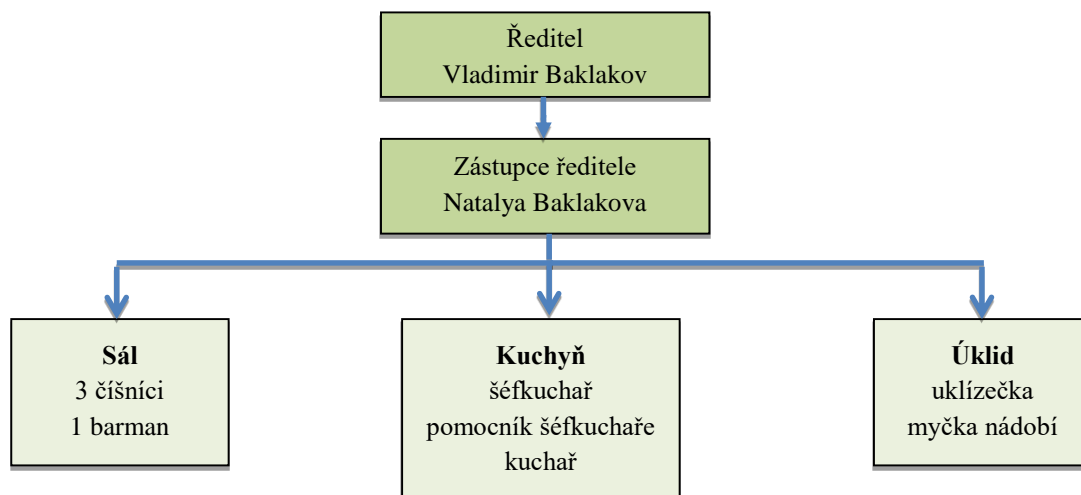
Od začátku majitel preferoval pouze českou kuchyni, ale po zkušenostech se stánkem s občerstvením se rozhodl tam zavést evropskou kuchyni, proto tam budou připravovány různé saláty, maso z grilu, špagety, pizza a taky speciální menu zdravé výživy pro děti.

Restaurace bude během sezony fungovat od 9:00 do 00:00 a mimo sezonu do 22 hodin. Pro hosty hotelu bude restaurace podávat snídaně od 8 hodin, jejich cena bude zahrnuta do ceny pokoje a bude ve formě bufetu.

3.3.1 Organizační struktura restaurace

Kontrolu práce restaurace bude provádět vedoucí celého podniku Alexej Baklakov. Během sezony budou v restauraci pracovat jeden šéfkuchař, jeho pomocník, jeden obyčejný kuchař, 3 číšníci, barman, uklízečka a myčka nádobí. Osobou odpovědnou za nákup potravin bude zástupce ředitele Natalya Baklakova.

Obrázek 3: Organizační struktura restaurace



Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Charakteristika wellness

Wellness bude představovat jedno z největších lákadel hotelu. Toto moderní zařízení by mělo fungovat jako samostatná jednotka a bude zaručeně nedílnou součástí zisků. Návštěvníky bude lákat velká finská sauna s kapacitou 12míst, tropická sauna a menší aroma sauna, ochlazovací bazének, sprchy a samozřejmě zóna klidu neboli odpočívárna.

Dalším klasickým lákadlem bude privátní Whirlpool s velkou škálou volitelných programů a barevných podsvícení.

Celý objekt bude zařízen moderně a vybaven nejnovějšími technologiemi. Design interiéru bude navržen tak, aby zákazníci měli příjemný pocit v prostředí, které jim zaručí nerušený odpočinek a soukromí. Do wellness se bude vstupovat přes hlavní recepci v přízemí, kde získají veškeré informace o nabízených službách.

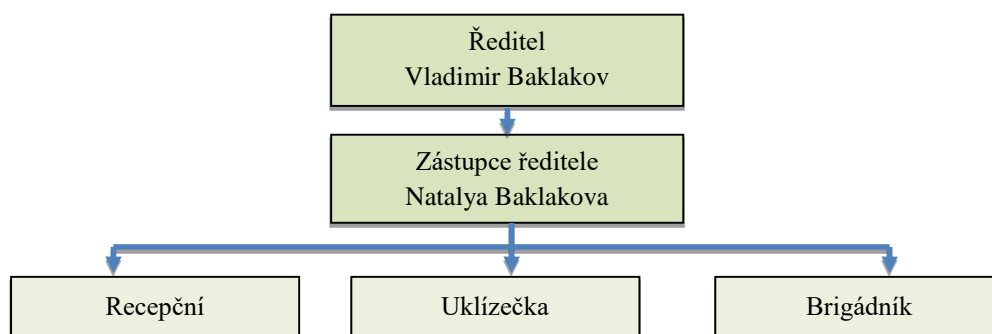
Zákazníci dostanou po vybrání služeb náramek s čipem, který je pustí do wellness zóny. Při zakoupení služeb obdrží zákazníci ručníky a osušky zdarma nebo za menší příplatek župan. Pak směřují do šaten, kde budou k dispozici skříňky sloužící k uschování věci. Šatny budou rozděleny na dámské a pánské a budou vybaveny sociálními zařízeními, sprchami a vysoušeči vlasů.

Vedle budovy hotelu bude postaven menší aquapark a jeho tržby a náklady budou započítané společně s wellness.

3.4.1 Organizační struktura wellness

Ve wellnes zóně bude pracovat jeden recepční a jeho úkolem bude přijmout platbu od zákazníka a poskytnout informace týkající se služeb. Pro úklid bude přijata jedna uklízečka a brigádník, který bude pracovat u vstupu do venkovního aquaparku.

Obrázek 4: Organizační struktura wellness



Zdroj: vlastní zpracování

4 Metodika práce

Hlavním cílem práce je vyhodnocení efektivnosti konkrétního investičního projektu. Byl vybrán reálný projekt výstavby hotelu na břehu Lipna v Jihočeském kraji.

Aby bylo možno tento hlavní cíl splnit, bylo třeba definovat následující dílčí cíle:

- 1) identifikovat finanční toky projektu;
- 2) stanovit diskontní faktor;
- 3) provést vlastní posouzení výhodnosti investice;
- 4) určit dopad investice na finanční stabilitu podniku.

4.1 Identifikace peněžních toků projektu

Kapitálový výdaj

Určení kapitálového výdaje dle vzorce:

$$K = I + O - P + D \quad (13)$$

kde:

I = výdaj na pořízení investičního majetku,

O = výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu,

P = čistý příjem z prodeje existujícího nahrazovaného majetku,

D = daňové efekty.

Vzhledem k charakteru posuzovaného projektu byla dána celková hodnota výdajů na pořízení investičního majetku.

Kapitálové příjmy

Určení kapitálového příjmu dle vzorce:

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D \quad (14)$$

kde:

P = celkový roční peněžní příjem z investičního projektu,

Z = roční přírůstek zisku po zdanění,

A = přírůstek ročních odpisů v důsledku investice,

O = změna oběžného majetku v důsledku investování během doby životnosti,

P_M = příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti,

D = daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti (Valach a kol., 2010).

Jedná se vlastně o aplikaci nepřímé metody výpočtu cash flow.

Proto bylo třeba nejdříve definovat náklady a výnosy. Vzhledem k charakteru dat byly analyzovány zvlášť hotel, restaurace a wellness.

Určení nákladů a výnosů hotelu

Odhad velikosti tržeb byl stanoven na základě analýzy konkurence a je závislý na sezoně. Základem byly tržby za jednolůžko a den a do výpočtu byla brána v úvahu předpokládaná obsazenost hotelu v jednotlivých měsících. Podnik bude spolupracovat s internetovým portálem booking. Očekává se, že na začátku podnikání si budou všichni hosté objednávat ubytování přes tento portál, a proto budou tržby sniženy o 15 %, jež případně na jejich provizi. Obchodní studie naznačují, že uvažovaná cena za noc může vzrůst o 4 % ročně, nad cenu inflace.

Náklad hotelu představuje součet ceny pojištění, platu pracovníků, propagace, hotelové kosmetiky a ostatní náklady. Největší položku nákladů tvořily mzdy. Tato položka byla částečně fixní, protože náklady vedoucího, účetní a údržbáře byly stanoveny fixně na jeden měsíc. Náklady recepčních a uklízeček jsou vzhledem k sezonnosti provozu stanovené jako variabilní na hodinu. Další fixní náklady tvoří pojištění, odpisy a ostatní režijní náklady. Náklady na mzdy rostou rychleji než inflace, proto bylo třeba jejich růst zohlednit ve vývoji cash flow podniku v dalších letech. Toto pravidlo bude platit i u ostatních složek podniku. Další variabilní část nákladu tvoří náklady na spotřebu vody, energie a materiálu (plánována spotřeba hygienických pomůcek).

Určení nákladů a výnosů restaurace

Celkové tržby se počítaly za jednotlivé měsíce, brala se v úvahu sezonnost. Očekává se, že jeden host hotelu bude utrácet v restauraci 600 Kč denně včetně nápojů.

Plánované náklady byly zvažovány variabilní kromě odpisu. Největší dvě položky představují osobní náklady a suroviny do kuchyně. Spotřeba potravin je daná sezonní návštěvností restaurace. Osobní náklady jsou dány platy kuchaře, jeho pomocníků,

čističů, barmana a uklízečky. Vzhledem ke značnému vlivu sezónnosti a možnosti využít práce brigádníků byly náklady stanoveny jako variabilní (na hodinu práce).

Určení nákladů a výnosů wellness

Také výnosy z wellness jsou významně sezónní. Navíc je prostor po část roku zcela uzavřen (mimo sezónu by se provoz nezaplátil vzhledem k vysokým nákladům na energie). Náklady na wellness jsou dány osobními náklady recepční, uklízečky, pomocníka. Předpokládá se využití brigádníků. Proto jsou platy stanoveny na hodinu. Další náklady tvoří spotřeba vody a energie. Do výpočtu vstupují cena energie, předpokládaná doba využití zařízení.

Určení CF

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Cash flow} = \text{čistý zisk} + \text{náklady neznameníjící peněžní výdaje} \quad (15)$$

Cash flow nám dává odpověď na to, odkud podnik má peníze, jak ty peníze jsou použity nebo proč ty peníze nedostává. Dává odpověď například na to, proč je podnik v zisku, ale nemá peníze na zaplacení faktur nebo naopak.

V nepřímé metodě nebereme v úvahu pohyb toku příjmů a výdajů, ale místo toho vezmeme hospodářský výsledek, k němuž potom připočteme náklady neznameníjící peněžní výdaje.

4.2 Stanovení diskontního faktoru

Financování podniku bylo jen z vlastního kapitálu a bez dlouhodobých dluhů. V případě, kdy podnik nemá cizí úročený kapitál, můžeme se podívat na hodnotu r_e s tím, že v tomto případě je riziková přírážka za kapitálovou strukturu (r_{FINSTU}) nulová. Pak platí:

$$\text{WACC} = r_f + r_{\text{FINSTAB}} + r_{\text{POD}} + r_{\text{LA}} \quad (16)$$

Z tohoto vzorce můžeme vyjádřit r_e :

$$r_e = \frac{\text{WACC} \cdot \frac{\text{UZ}}{\text{A}} \cdot \frac{\text{CZ}}{\text{Z}} \cdot \text{UM} \cdot \left(\frac{\text{UZ}}{\text{A}} \cdot \frac{\text{VK}}{\text{A}} \right)}{\frac{\text{VK}}{\text{A}}} \quad (17)$$

Diskontní sazba byla uvažována jako reálná bez vlivu inflace. Růst cen za jednu noc je však (podle obchodních studií) cca o 4% za 4 roky vyšší, než je vliv inflace. Nárůstu inflace neodpovídají ani osobní náklady v pohostinství (rostou rychleji cca o 2 % oproti inflaci). Tyto faktory byly zohledněny v CF podniku.

4.3 Vlastní posouzení výhodnosti investice

Z informací, které získám dle základních charakteristik, provedu hodnocení investičního projektu. Vzhledem k dlouhé době životnosti projektu (nad 20 let) je nevhodné používat statické metody, protože neberou v úvahu faktor času a riziko. Ale přesto z těchto metod použiji metodu doby návratnosti a zjistím, za jakou dobu se daná investice navrátí. Výpočet bude proveden pomocí následujícího vzorku: Motivací pro použití metody byla jednoduchost a srozumitelnost.

$$I = \sum_{n=1}^a (Z_n + A_n) \quad (18)$$

Pro hodnocení tohoto investičního projektu považuji za velmi vhodné použít metody dynamické, které respektují výše stanovené základní charakteristiky, zohledňují riziko, faktor času a využívají se u projektů s delší dobou životnosti. Proto budu pracovat se dvěma následujícími metodami. Metoda čisté současné hodnoty (NPV) je vhodnější, jelikož považuje jako efekt z investice peněžní příjem z projektu. Budu počítat dle následujícího vzorce:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (19)$$

Další metodou bylo vnitřní výnosové procento. Říká, kolik procent na hodnoceném projektu vyděláme, pokud zvážíme časovou hodnotu peněz.

$$\sum_{n=1}^n \frac{CF_n}{(1+i)^n} = K \quad (20)$$

4.4 Určit dopad investice na finanční stabilitu podniku

Podnik nemá jiné součásti než uvažovaný hotel. Vyhodnocení rizika projektu proto odpovídá riziku celé firmy. Pro jeho stanovení byla vypočtena minimální nutná roční obsazenost hotelu a maximální náklady, při kterých by podnik mohl fungovat.

Při výpočtu čisté současné hodnoty byla nejprve stanovena uvažovaná obsazenost hotelu pro jednotlivé měsíce, jež ovlivňuje jak výnosy, tak variabilní část nákladů. Uvažovaná měsíční obsazenost hotelu byla následně snížena o jeden procentní bod a bylo vypočteno, o kolik Kč toto snížení ovlivní čistou současnou hodnotu. Postup byl opakován, dokud nebyla ČSH rovna nule.

Z rozhovoru s manažerem podniku vyplynulo, že rozhodujícími náklady jsou náklady osobní. V práci je uvažováno s 2% růstem mezd. Obdobně jako v případě tržeb byly osobní náklady zvyšovány tak, aby byly dosaženy záporné ČSH.

4.5 Způsoby získávání údajů

4.5.1 Zdroje informací

- sekundární
 - interní (podnikový výzkum a vývoj);
 - externí (studium odborných literárních pramenů, internet, webové stránky).
- primární – TOP managementu firmy – (generální ředitel).

4.5.2 Metody získávání dat

- rozhovor – s generálním ředitelem.

5 Praktická část

Pro vlastní hodnocení investičního projektu budeme potřebovat podrobně rozepsané příjmy a vypočtené náklady.

5.1 Tržby podniku

5.1.1 Očekávaná návštěvnost hotelu a ceník pokojů

Tabulka 2: Očekávaná obsazenost hotelu

Očekávaná obsazenost hotelu					
Měsíc	Počet pokoj/noc celkem	Cena 1 pokoje	Počet obsazených pokoj/noc	v %	Výnos (bez DPH)
Leden	930	2 500 Kč	771	82,90 %	1 927 500
Únor	840	2 500 Kč	696	82,90 %	1 740 000
Březen	930	1 500 Kč	306	32,90 %	459 000
Duben	900	1 500 Kč	297	33,00 %	445 500
Květen	930	1 500 Kč	465	50 %	697 500
Červen	900	2 500 Kč	747	83,00 %	1 867 500
Červenec	930	2 500 Kč	930	100 %	2 325 000
Srpen	930	2 500 Kč	930	100 %	2 325 000
Září	900	1 500 Kč	747	83,00 %	1 120 500
Říjen	930	1 500 Kč	306	32,90 %	459 000
Listopad	900	1 500 Kč	297	33,00 %	445 500
Prosinec	930	2 500 Kč	771	82,90 %	1 927 500
Celkem očekávaný výnos (bez DPH): 15 739 500 Kč					

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvyšší návštěvnost se díky umístění hotelu očekává v sezoně. V létě sem budou turisté jezdit trávit čas u vody a v zimě budou jezdit lyžovat. Nedaleko hotelu má známá rakouská firma v plánu vybudovat nový ski areál a majitel doufá, že díky tomu bude obsazenost hotelu v zimní sezoně 100%. Data, která jsem použila, byla vypočítaná majitelem, který celý rok analyzoval trh konkurence.

Počet pokoj/noc za měsíc znamená, že v hotelu máme 30 pokojů celkem, které vynásobíme počtem dnů v měsíci. Rozdíl ceny pokoje během sezony a mimo ni činí 1 000 Kč. Mimo sezonu se bude firma snažit přilákat zákazníky speciálními akcemi, např. pořádáním hudebních večírků, degustací vín a jídel z různých zemí atd.

5.1.2 Očekávané tržby restaurace

Tabulka 3: Očekávané tržby restaurace

Měsíc	Tržby (bez DPH)
Leden	925 200 Kč
Únor	835 200 Kč
Březen	367 200 Kč
Duben	356 400 Kč
Květen	558 000 Kč
Červen	896 400 Kč
Červenec	1 116 000 Kč
Srpen	1 116 000 Kč
Září	896 400 Kč
Říjen	367 200 Kč
Listopad	356 400 Kč
Prosinec	925 200 Kč
Celkem	8 715 600 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Data, která jsem použila v tabulce, mi poskytl ředitel firmy, který očekává, že jeden ubytovaný člověk bude za oběd a večeři utrácet přibližně 600 Kč denně. Nejvyšší tržby se očekávají v letní a v zimní sezoně.

5.1.3 Očekávané tržby wellness

Tabulka 4: Očekávané tržby wellness

Měsíc	Tržby (bez DPH)
Leden	368 305 Kč
Únor	366 520 Kč
Březen	0
Duben	0
Květen	0
Červen	222 232 Kč
Červenec	276 675 Kč
Srpen	276 675 Kč
Září	222 232 Kč
Říjen	0
Listopad	0
Prosinec	458 745 Kč
Celkem	2 191 384 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Zóna wellness a aquapark budou pracovat pouze v sezonních měsících, protože náklady na elektřinu jsou vysoké a nevyplatilo by se fungovat mimo sezonu, kdy v hotelu nejsou hosté.

Tabulka 5: Ceník vstupného

Wellness	350 Kč/2hod
Aquapark	300 Kč/den

Zdroj: vlastní zpracování

5.2 Celkové náklady podniku

Celkové náklady podniku budeme potřebovat pro výpočet čistého zisku a popřípadě i všech metod hodnocení investičního záměru.

5.2.1 Náklady hotelu

Tabulka 6: Osobní náklady hotelu

Vedoucí	45 000 Kč
Účetní	40 000Kč
Recepční	120 Kč/hod
Uklízečka	90 Kč/hod
Údržbář	20 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Většinou budou mzdové náklady vypočítány dle odpracovaných hodin.

V hotelu bude vždy pracovat vedoucí a měsíční osobní náklady na jeho plat představují 45 000 Kč. Bude odpovídat nejenom za vedení hotelu, ale také za restauraci a wellness. Náklady na plat účetního a údržbáře budou také stálé, protože jejich práce nebude záviset na sezoně. V hotelu budou vždy dva recepční. Osobní náklady budou 120 Kč/hod, z toho vyplývá, že za měsíc o 31 dnech bude na jejich mzdy vynaloženo 89 280 Kč měsíčně, v měsíci o 30 dnech to bude činit 86 400 Kč a v únoru 80 640 Kč. Nejdůležitějším faktorem při výběru pracovníků bude jejich znalost cizích jazyků, majitel požaduje znalosti němčiny na úrovni B1 a základy angličtiny. Během sezony budou v hotelu pracovat 3 uklízečky, náklady na jejich plat budou 90 Kč/hod. Stejným výpočtem

zjistíme, že v měsíci s 31 dny se na jejich mzdy vyplatí 50 220 Kč měsíčně, za 30 dnů 48 600 Kč a v únoru 45 360 Kč. Mimo sezonu bude hotel potřebovat jenom 2 uklízečky se stejnými náklady.

Tabulka 7: Náklady hotelu

Náklady							
Měsíc	Pojištění	Osobní náklady	Spotřeba materiálu	Komunální poplatky	Odpisy	Propagace	Ostatní náklady
Leden	16 500,-	204 500,-	46 553,-	41 150,-	-	10 000,-	16 584,-
Únor	16 500,-	191 000,-	42 024,-	41 150,-	-	10 000,-	16 584,-
Březen	16 500,-	187 760,-	21 736,-	28 550,-	-	30 000,-	16 584,-
Duben	16 500,-	187 760,-	17 933,-	28 550,-	-	30 000,-	16 584,-
Květen	16 500,-	204 500,-	28 077,-	33 050,-	-	200 000,-	16 584,-
Červen	16 500,-	204 500,-	45 104,-	41 150,-	-	10 000,-	16 584,-
Červenec	16 500,-	204 500,-	56 153,-	46 550,-	-	10 000,-	16 584,-
Srpen	16 500,-	204 500,-	56 153,-	46 550,-	-	10 000,-	16 584,-
Září	16 500,-	204 500,-	45 104,-	41 550,-	-	10 000,-	16 584,-
Říjen	16 500,-	187 760,-	21 736,-	28 550,-	-	30 000,-	16 584,-
Listopad	16 500,-	187 760,-	17 933,-	28 550,-	-	200 000,-	16 584,-
Prosinec	16 500,-	204 500,-	46 553,-	41 150,-	-	10 000,-	16 584,-
Celkem	198 000,-	2 373 540,-	445 159,-	446 100,-	591 917,-	550 000,-	775 000,-
Celkové náklady: 7 998 859,-							

Zdroj: vlastní zpracování

Tyto náklady jsou pouze přibližné, jsou vypočítané podle očekávané návštěvnosti a plochy hotelu. Cena pojištění se stanovuje tak, že znalec sepíše seznam všeho, co je v hotelu, jeho stav, stupeň rizika a podle toho se stanovuje cena ročního pojištění. V našem případě je částka vyšší kvůli umístění hotelu, který je přímo u vody. Cenu pojistného 198 000 Kč ročně jsem zjistila u podobného hotelu, abych ve své práci mohla spočítat návratnost investice.

Náklady na mzdy jsou 2 373 540 Kč a jsou podrobně rozepsané na začátku kapitoly.

Náklady na spotřebu materiálu byly vypočtené podle dnešních cen na internetu. V každé koupelně musí být šampon, sprchový gel, mýdlo, tělové mléko, sprchová čepice a set v sáčku (tampony, tyčinky, pilníček, gumička na vlasy). Cena šamponu je za 1 ks – 6,82 Kč, sprchový gel 1ks – 6,82 Kč, mýdlo – 2,83 Kč, tělové mléko – 6,82 Kč, sprchová čepice – 3,20 Kč a set v sáčku – 3,70 Kč. Cena celého balíčku na pokoj činí 60,68 Kč. Dále jsem pak vypočítala podle očekávané obsazenosti hotelu.

Jelikož stavba bude nízkoenergetická a na pozemku hotelu bude studna, náklady na poplatky budou nízké. Počítám tak, že na jeden pokoj budou měsíční náklady na elektřinu zhruba 500 Kč a na vodu 400 Kč. Na osvětlení a vytápění chodby a recepce se počítá s 10 000 Kč měsíčně. Náklady na internet budou přibližně 1 400 Kč měsíčně od firmy Starnet, TV poplatky budou 2 250 Kč měsíčně a telefonu 900 Kč měsíčně. Náklady na mycí prostředky na úklid hotelu budou přibližně 5 000 Kč měsíčně. Celková částka na poplatky měsíčně se předpokládá ve výši 20 450 Kč.

Odpisy byly počítány dle online kalkulačky na internetu. Za první rok fungování představovaly odpisy y 967 500Kč, které byly rozděleny mezi hotel, restauraci a wellness dle jejich výnosů. Během dalšího roku by se odpisy zvýšily na částku 2 317 501Kč.

Na reklamu hotelu se plánuje utrácet 550 000 Kč za rok. Měsíc před sezonou budou vytvořeny billboardy v Českých Budějovicích a Českém Krumlově, které budou stát 150 000 Kč, dalších 50 000 Kč bude vynaloženo na reklamu v rozhlase. Reklama na internetu je také důležitá, proto se každý měsíc vydá 10 000 Kč na reklamu na Facebooku, Instagramu atd. V tabulce č. 4 vidíme, že v některých měsících má firma rozpočet na reklamu 30 000 Kč, a to na zhotovení letáků, které se pak budou roznášet v Českých Budějovicích a Českém Krumlově.

Ostatní náklady představují neočekávané náklady během roku, např. oprava počítačů nebo poškození majetku hotelu. Počítat by se mělo také se zkvalitňováním a aktualizací vnitropodnikového počítačového programu.

Firma má v plánu spolupracovat s internetovými stránkami Booking, které za poskytování svých služeb požaduje 15 % z ceny pokoje. Na začátku fungování podniku se očekává, že všichni hosté budou objednávat své pokoje přes tento internetový portál. Když vypočteme jeho provize, ročně by měl hotel zaplatit této firmě 2 360 925Kč z celkové tržby 15 739 500 Kč.

Když byla získaná všechna potřebná data, dá se spočítat, jak velkého čistého zisku by mohl hotel ročně dosáhnout. Roční tržba představuje 15 839 500Kč, odečtou se od ní náklady ve výši 7 998 859 Kč, získá se tak částka 7 840 641 Kč. Od této částky se ještě odečte daň z příjmu právnických osob 19 % a zjistí se, že čistý zisk je **6 350 919Kč**.

5.2.2 Náklady restaurace

Tabulka 8: Osobní náklady restaurace

Číšník	90Kč/hod
Barman	90 Kč/hod
Šéfkuchař	120 Kč/hod
Pomocník šéfkuchaře	100 Kč/hod
Kuchař	90 Kč/hod
Uklízečka	80 Kč/hod
Myčka nádobí	70 Kč/hod

Zdroj: vlastní zpracování

Osobní náklady na plat pracovníků budou vypočítány dle odpracovaných hodin. Během sezony budou v restauraci pracovat 3 číšníci a náklady na jejich mzdu budou **90 Kč/hod**, z toho vyplývá, že ve měsíci o 31 dnech bude na jejich mzdu vyplaceno **41 850 Kč/osoba**, v měsíci o 30 dnech **40 500 Kč/osoba** a v únoru **37 800 Kč/osoba**. Při nábore číšníků půjde nejen o jejich pracovní zkušenosti, ale i znalosti německého jazyka a základů angličtiny. Mimo sezonu bude restaurace potřebovat pouze 2 číšníky, jeden z nich bude mít ještě povinnosti u baru. Osobní náklady na mzdu barmanu a jednoho kuchaře budou stejné jako u číšníků, ale mimo sezonu budou mít volno. Šéfkuchař je nejdůležitější osobou v restauraci, protože na něm závisí, jestli se lidé budou chtít vrátit zpět, nebo ne. Proto budou náklady na jeho mzdu nejvyšší – **120 Kč/hod**, to znamená měsíční náklady ve výši **63 240 Kč** a v únoru **57 120 Kč**. Náklady na plat pomocníka šéfkuchaře budou **100 Kč/hod**, což je **46 500 Kč** ve měsíci s 31 dny, **45 000 Kč** v měsíci se 30 dny a **42 000 Kč** v únoru. Ke konci dne bude potřeba jedné uklízečky, která bude pracovat 3 hodiny denně a náklady na její mzdu budou **80 Kč/hod**, což je **7 440 Kč** měsíčně. V kuchyni je třeba počítat také s pozicí myčka nádobí. Pracovat bude každý den a náklady na její mzdu budou **70 Kč/hod**, při výpočtech dostaneme, že měsíční náklady na mzdu budou kolem **31 000 Kč**.

Tabulka 9: Celkové náklady restaurace

Měsíc	Náklady			
	Osobní náklady	Potraviny	Komunální poplatky	Odpisy
Leden	358 980 Kč	277 560 Kč	32 800Kč	-
Únor	324 960 Kč	250 560 Kč	32 800Kč	-
Březen	76 570 Kč	110 160 Kč	32 800Kč	-
Duben	76 570 Kč	106 920 Kč	32 500Kč	-
Květen	76 570 Kč	167 400 Kč	32 500Kč	-
Červen	347 640 Kč	268 920 Kč	32 500Kč	-
Červenec	358 980 Kč	334 800 Kč	32 500Kč	-
Srpen	358 980 Kč	334 800 Kč	32 500Kč	-
Září	347 640 Kč	268 920 Kč	32 800Kč	-
Říjen	76 570 Kč	110 160 Kč	32 800Kč	-
Listopad	76 570 Kč	106 920 Kč	32 800Kč	-
Prosinec	358 980 Kč	277 560 Kč	32 800Kč	-
Celkem	2 838 970 Kč	2 614 680 Kč	392 100 Kč	228 008 Kč
Celkové náklady: 6 073 758 Kč				

Zdroj: vlastní zpracování

Tyto náklady jsou pouze přibližné a vypočítané podle očekávané návštěvnosti a plochy restaurace.

Náklady na potraviny se vypočítaly tak, že od očekávaných tržeb se odečte 30 %. Stejným způsobem majitel počítá čistý zisk ve svém stánku s občerstvením, který funguje 2 roky na pláži.

Odpisy se počítaly dle online kalkulačky. Roční náklad na odpisy je pouze částečný, zbytek je rozdělen mezi hotel a wellness.

Spotřeba energie se počítá přibližně 25 000 Kč měsíčně + 1 000 Kč měsíčně na vytápění v zimní sezoně, 700 Kč měsíčně na používání klimatizace v letní sezoně. Náklady na vodu budou nízké, ale počítáme alespoň s 60Kč denně, což vychází měsíčně kolem 1 800 Kč. Náklady na mycí prostředky pro úklid budou přibližně 5 000 Kč měsíčně. Celkové měsíční náklady na údržbu restaurace budou 28 300 Kč.

Když jsou k dispozici výnosy a náklady, počítáme, kolik čistého zisku přinese restaurace ročně. Od tržeb 8 715 600 Kč se odečtou náklady 6 073 758 Kč, vyjde částka 2 641 842 Kč, od níž se ještě odečte daň z příjmu 19 %. Čistý zisk bude 2 139 892 Kč ročně.

5.2.3 Náklady wellness

Tabulka 10: Osobní náklady

Recepční	34 100 Kč
Uklízečka	30 690 Kč
Brigádník	22 320 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Pracovní doba wellness bude od 10 do 20 hodin, proto pracovní doba zaměstnanců bude 11 hodin denně. Osobní náklady na plat recepčního budou 100 Kč/hod, což vychází přibližně 34 100 Kč měsíčně. Náklady na mzdu uklízečky budou 90 Kč/hod, měsíčně 30 690 Kč. Náklady na výplatu brigádníka budou pouze 75 Kč/hod vzhledem k malé náročnosti jeho práce. Jeho pracovní doba bude od 10 do 19 hodin.

Tabulka 11: Celkové náklady wellness

Náklady					
Měsíc	Energie	Voda	Osobní náklady	Režijní náklady	Odpisy
Leden	84 320 Kč	1 550 Kč	87 110 Kč	24 800 Kč	-
Únor	76 160 Kč	1 400 Kč	87 110 Kč	22 400 Kč	-
Březen	0	0	0	0	-
Duben	0	0	0	0	-
Květen	0	0	0	0	-
Červen	81 600 Kč	1 500 Kč	87 110 Kč	24 000 Kč	-
Červenec	84 320 Kč	1 550 Kč	87 110 Kč	24 800 Kč	-
Srpen	84 320 Kč	1 550 Kč	87 110 Kč	24 800 Kč	-
Září	81 600 Kč	1 500 Kč	87 110 Kč	24 000 Kč	-
Říjen	0	0	0	0	-
Listopad	0	0	0	0	-
Prosinec	84 320 Kč	1 550 Kč	87 110 Kč	24 800 Kč	-
Celkem	576 640 Kč	10 600Kč	609 770 Kč	169 600 Kč	64 113 Kč
Celkové náklady: 1 430 723Kč					

Zdroj: vlastní zpracování

Spotřeba energie se u jednotlivých saun liší, proto byla zvolena průměrná spotřeba jedné sauny denně 185 kW, při celkovém počtu 3 saun to bude 555 kW. Cena za 1 kW je 4,90 Kč, a proto se dá zjistit, že denní náklady na energie činí 2 720 Kč. Jednoduše budou vypočteny náklady na měsíc, pouze budou záviset na počtu dnů v měsíci.

Spotřeba vody bude minimální, protože k dispozici bude studna. Počítá se ale maximálně s 50Kč denně, což vychází kolem 1 500 Kč měsíčně.

Provoz wellness má pevně stanovené režijní náklady, které jsou 800 Kč denně, měsíčně představují 24 000 Kč.

Odpisy za první rok provozu jsou 64 113 Kč, které už jsou rozděleny mezi celý komplex dle očekávané míry obsazenosti.

Pomocí všech údajů se dá spočítat čistý zisk tak, že se od očekávané roční tržby 2 191 384 Kč odečtou náklady provozu 1 430 723 Kč. Získá se částka 760 661 Kč, od níž se ještě odečte daň z příjmů právnických osob 19 %, což znamená, že roční čistý zisk bude 616 135Kč.

5.2.4 Výpočet cash flow

Tabulka 12: Cash flow

Výnosy	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Hotel	15 739 500	15 739 500	15 739 500	15 739 500	16 369 080	16 369 080	16 369 080	16 369 080	17 023 843	17 023 843
Restaurace	8 715 600	8 715 600	8 715 600	8 715 600	9 064 224	9 064 224	9 064 224	9 064 224	9 426 793	9 426 793
Wellnes	2 191 384	2 213 298	2 235 431	2 257 785	2 280 363	2 303 167	2 326 198	2 349 460	2 372 955	2 396 684
Celkem	26 646 484	26 668 398	26 690 531	26 712 885	27 713 667	27 736 471	27 759 502	27 782 764	28 823 591	28 847 321
Náklady										
Hotel	7 998 859	8 375 265	8 500 894	8 628 408	8 757 834	8 889 201	9 022 539	9 157 878	9 295 246	9 434 674
Restaurace	6 073 758	6 519 745	6 650 140	6 783 143	6 918 806	7 057 182	7 198 325	7 342 292	7 489 138	7 638 921
Wellnes	1 430 723	1 580 990	1 612 610	1 644 862	1 677 760	1 711 315	1 745 541	1 780 452	1 816 061	1 852 382
Celkem	15 503 340	16 476 001	16 763 645	17 056 413	17 354 399	17 657 698	17 966 406	18 280 621	18 600 44	18 925 977
EBIT (1-t)	9 025 947	8 255 842	8 040 778	7 821 742	8 391 007	8 163 806	7 932 408	7 696 736	8 280 749	8 036 288
Cash flow	9 909 985	10 058 341	9 843 277	9 624 241	10 193 506	9 966 305	9 734 907	9 499 235	10 083 248	9 838 787
Diskont. CF	9 114 181	8 033 372	6 973 072	6 047 559	5 673 816	4 920 552	4 263 411	3 690 449	3 469 675	3 003 267

Výnosy	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
Hotel	17 023 843	17 023 843	17 704 797	17 704 797	17 704 797	17 704 797	18 412 989	18 412 989	18 412 989	18 412 989		
Restaurace	9 426 793	9 426 793	9 803 865	9 803 865	9 803 865	9 803 865	10 196 019	10 196 019	10 196 019	10 196 019		
Wellnes	2 420 651	2 444 858	2 469 306	2 493 999	2 518 939	2 544 129	2 569 570	2 595 266	2 621 218	2 647 431		
Celkem	28 871 287	28 895 494	29 977 968	30 002 661	30 027 601	30 052 790	31 178 578	31 204 274	31 230 227	31 256 439		
Náklady												
Hotel	9 576 194	9 719 837	9 865 635	10 013 619	10 163 824	10 316 281	10 471 025	10 628 091	10 787 512	10 949 325		
Restaurace	7 791 699	7 947 533	8 106 484	8 268 613	8 433 986	8 602 665	8 774 719	8 950 213	9 129 217	9 311 802		
Wellnes	1 889 430	1 927 218	1 965 763	2 005 078	2 045 180	2 086 083	2 127 805	2 170 361	2 213 768	2 258 043		
Celkem	19 257 323	19 594 589	19 937 881	20 287 311	20 642 989	21 005 030	21 373 549	21 748 665	22 130 497	22 519 170		
EBIT (1-t)	7 787 311	7 533 733	8 132 470	7 869 434	7 601 536	7 328 686	7 942 074	7 659 044	7 370 781	7 077 188		
Cash flow	9 589 810	9 336 232	9 934 969	9 671 933	9 404 035	9 131 185	9 744 573	9 461 543	9 173 280	8 879 687		
Diskont. CF	2 596 854	2 242 942	2 113 792	1 825 645	1 574 892	1 356 833	1 282 188	1 104 617	950 316	816 338		
CSH	27 806 269	VVP	21,96%									

Zdroj: vlastní zpracování

Cash flow z vlastního kapitálu počítám jednoduše tak, že do čistého zisku připočteme odpisy. Výpočty jsem dělala na minimální dobu životnosti 20 let a v tabulce č. 12 je vidět vývoj výnosů a nákladů. Výnosy se zvyšují kvůli zvýšení cen za jeden pokoj a zvýšení cen za poskytované služby. Náklady podniku se zvyšují ročně, protože se každý rok zvyšuje minimální mzda a ostatní náklady na údržbu podniku.

5.3 Vlastní posouzení výhodnosti investice

5.3.1 Čistá současná hodnota

Při výpočtu čisté současné hodnoty užíváme diskontní míru, kterou jsem počítala na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Tento způsob slouží k hodnocení efektivnosti investice. Pokud je výsledek kladný, znamená to, že investice je výhodná a může být realizovaná, pokud je záporný, investování nebude fungovat.

Došli jsme k závěru, že čistá současná hodnota projektu je 27 806 269 Kč. Tuto částku podnik získá z investičního projektu včetně zohledněného faktoru času a rizika. Částka 27 806 269 Kč vyjadřuje přínos projektu k tržní hodnotě firmy. Z výsledku tohoto hodnocení můžeme usoudit, že při fungování podniku 20 let je investice výhodná a projekt může být realizovaný.

5.3.2 Vnitřní výnosové procento (VVP)

Vnitřní výnosové procento je procento, při kterém ČSH=0. Pro výpočet potřebujeme stanovit nižší úrokovou míru, s jejíž pomocí jsem počítala ČSH a vyšší úrokovou míru, při níž ČSH bude záporná. Pomocí těchto ukazatelů můžeme dle rovnice spočítat vnitřní výnosové procento.

Při úrokové míře 21,96 % se čistá současná hodnota blíží k nule. Pokud tuto úrokovou míru srovnáme s podnikovou diskontní mírou (12,81 %), zjistíme, že investice je pro podnik přijatelná.

5.3.3 Průměrná doba návratnosti

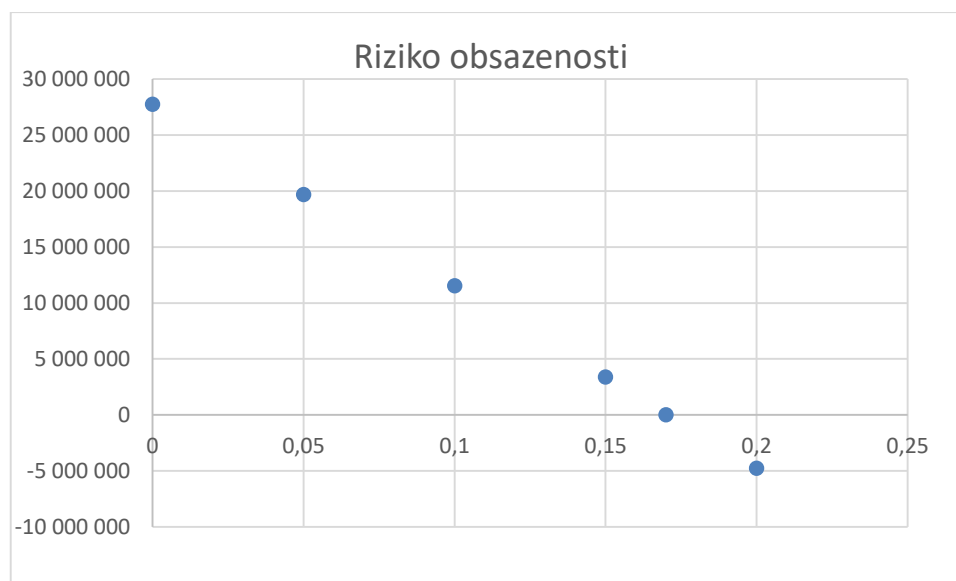
Průměrná doba návratnosti nám udává, za jak dlouhou dobu dojde ke splacení investice. Vypočítáme ji jako podíl kapitálového výdaje na investici a průměrného ročního výnosu investice uvedeného výše.

Vrácení investice se předpokládá mezi 4. a 5. rokem. Toto období představuje dobu potřebnou k pokrytí kapitálových výdajů vynaložených na danou investici. Proto vyjadřuje míru likvidity investice.

5.4 Analýza rizika

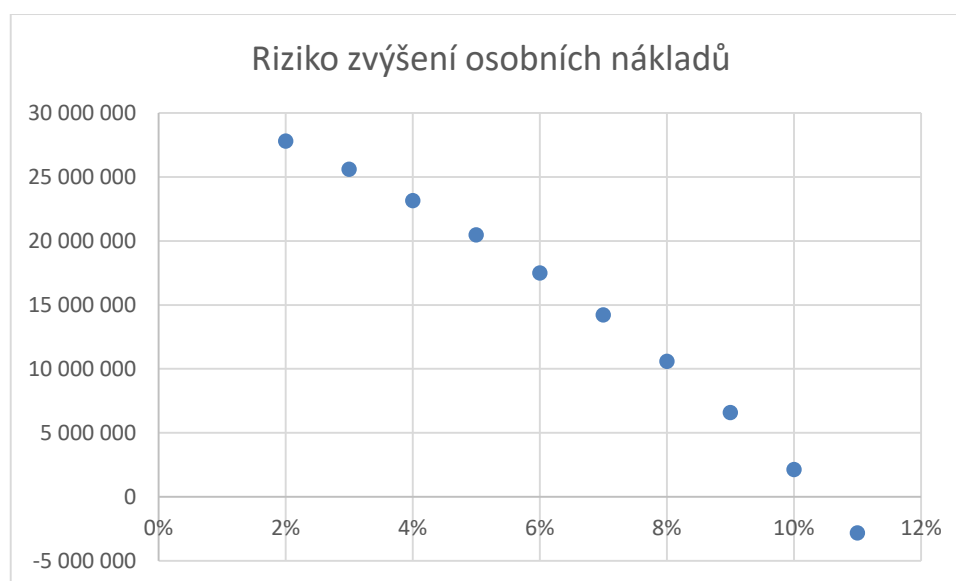
Pro stanovení rizika byla vypočtena minimální nutná roční obsazenost hotelu a maximální náklady, při kterých by podnik mohl pokračovat v provozu.

Graf 1: Riziko obsazenosti



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 2 Riziko zvýšení osobních nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

Při výpočtu čisté současné hodnoty byla nejprve stanovena uvažovaná obsazenost hotelu pro jednotlivé měsíce, jež ovlivňuje jak výnosy, tak variabilní část nákladů. Uvažovaná měsíční obsazenost hotelu byla následně snížena o jeden procentní bod a bylo vypočteno, o kolik Kč toto snížení ovlivní čistou současnou hodnotu. Postup byl opakován, dokud nebyla ČSH rovna nule.

V práci je uvažováno s 2% růstem mezd. Osobní náklady se zvyšovaly tak, aby bylo dosaženo záporné čisté současné hodnoty

Výsledkem analýzy bylo zjištění, že rizikovější je vývoj obsazenosti. Pokud průměrná obsazenost klesne o 17 %, podnik postihne ztráta.

Mzdy tolik rizikové nejsou. Průměrný roční nárůst by musel být 11 % nad inflaci.

6 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo hodnocení efektivnosti investičního projektu firmy Absolut EU s.r.o. spojené s postavením hotelu a poskytováním služeb wellness a restaurace.

V teoretické části této práce bylo podrobně popsáno, co je to investice, klasifikace investic, plánování a rozhodování, nákladová kritéria a základní metody hodnocení investic.

V praktické části byly nejprve stanoveny kapitálové výdaje a vypočítány očekávané příjmy. Kapitálovými výdaji se rozumí výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku. V daném projektu byly stanoveny na 45 mil. Kč. Peněžní příjmy z investice byly vypočteny pro hotel, restauraci a wellness zvlášť. Primárně se vycházelo z očekávané návštěvnosti hotelu, a to v závislosti na sezoně. Provozní výdaje (náklady) hotelu jsou vypočteny na základě osobních nákladů, pojištění, spotřeby materiálu, nákladů na opravy. Část z těchto nákladů závisela na obsazenosti hotelu, část byla uvažována jako fixní. Náklady restaurace zahrnují zejména osobní náklady, náklady na suroviny a energie. Opět bylo třeba nejprve určit, jak se tyto položky vyvíjejí v závislosti na předpokládaném vývoji obsazenosti hotelu. Obdobně byly na fixní a variabilní náklady rozčleněny i náklady wellness.

Diskontní faktor byl stanoven pomocí MPO modelu. Částky cash flow i diskontní faktory byly uvažovány jako reálné (tj. očištěné od vlivu inflace). Protože však některé výdajové položky budou vykazovat vývoj odlišný od výše inflace, byl tento rozdíl zohledněn v cash flow. Například u položky osobních nákladů se předpokládá o 2% vyšší nárůst, než bude očekávaná inflace. Proto byl výdaj na mzdy o tato 2% meziročně zvyšován.

Po stanovení všech ekonomických parametrů dané investice bylo možné přistoupit k hodnocení efektivnosti investice pomocí statických a dynamických metod. Jako první byly použity metody statické. Jelikož tyto metody jsou náročné pro výpočet a méně přesné, byla využita pouze jedna metoda, a to doba návratnosti.

Metoda doby návratnosti byla počítána z kumulovaného diskontovaného cash flow a výpočtem byla stanovena doba návratnosti mezi 4. a 5. rokem.

Z dynamických metod byly použity – čistá současná hodnota investice a vnitřní výnosové procento. Z výsledku čisté současné hodnoty bylo zjištěno, že diskontované peněžní

příjmy převyšují kapitálový výdaj. Čistá současná hodnota převyšuje částku 26 mil. Kč. Investiční projekt je tedy pro podnik velmi výhodný.

U vnitřního výnosového procenta je výsledná hodnota 21,96 %. To znamená, že je opět výrazně vyšší než úroková míra a projekt je možné považovat za přijatelný.

Na závěr byla provedena analýza rizika. Výsledkem bylo zjištění, že faktorem ovlivňujícím nejvíce ČSH je obsazenost hotelu (nárůst dílčích položek nákladů měl podstatně menší negativní efekt). Proto by se při realizaci projektu mělo uvažovat riziko neobsazenosti. Obsazenost hotelu by musela klesnout o 17 %, aby přestala být investice výhodná. Takto vysoký pokles návštěvnosti je teoreticky možný, a proto je tento faktor třeba průběžně monitorovat.

Věřím, že tato práce bude mít přínos pro management podniku v tom, že mu poskytne jasnější pohled na realizaci projektu, jeho celkovou výhodnost a případná rizika.

I. Summary

The objective of this thesis is the evaluation of efficiency of the investment project of the company Absolut EU s. r. o. connected with providing wellness and restaurant services.

In the theoretical part of this thesis is described in detail, what is investment, classification of investment, planning and decision making, cost criteria and basic methods of evaluation of investment.

In the practical part have been firstly established the capital expenses and the expected revenues have been calculated. Capital expenditures are expenditures used for acquisition of long-term tangible assets. In this particular project they are established to be 45 million of Czech crowns. The cash revenues from hotel, restaurant and wellness are calculated separately. The primary sources of information were expected visit rate and seasonal dependence. Operating expenses (costs) of the hotel are calculated from personal expenses, insurance, material consumption and repair costs. The first part of these expenses depended on the occupancy of the hotel and the second part is fixed. Expenses of the restaurant are especially personal expenses, costs of raw materials and energy costs. It was necessary to determine how these expenses progressed according to the expected development of the occupancy of the hotel. The expenses on the wellness services are divided to fixed and variable in the similar manner.

The discount factor is established by using the MPO model. The amounts of cash flow and the discount factors are considered to be real (that means not influenced by the inflation). However, since some expenses will show different development from inflation, this difference was taken into account in the cash flow. For example, personal expenses are expected to rise by two more percent than expected inflation. Because of that the expenses on wages are increased by these two percent year by year.

After the establishment of all economical parameters of the given investment it was possible to evaluate the effectivity of this investment using static and dynamic evaluation methods. The first methods used were the static ones. Since they are less accurate and difficult to calculate, only the payback method is used.

The payback method is calculated from the cumulative discounted cash flow and the calculation is the payback period of four to five years.

The dynamic methods used in this case are the net present value and the internal rate of return. From the result of the internal rate of return it was found out that the discounted cash flow is higher than capital expenses. The net present value is higher than 26 million of Czech crowns. Therefore, the investment project is very profitable for the company.

The final value of the rate of return is 21,96 %. That means it is much higher than the interest rate and it is possible to consider the project to be acceptable.

Finally, a risk analysis was performed. As the result it was found out the factor which is influencing cash flow the most is the occupancy of the hotel (the increase of the partial costs has considerably lower negative effect). That means it would be necessary to consider the risk of low occupancy when realizing this project. The occupancy would have to drop below 17%, in order for the investment to stop being advantageous. Such a big drop is theoretically possible so it is necessary to continuously monitor this factor.

I believe that this work will have a positive impact on the management of the company because it will provide a clearer view on the realization of the project, its overall advantageousness and possible risks.

Key words: Investment, Cash flow, Net Present Value method, finance, risk analysis.

II. Seznam použitých zdrojů

- Brealey, R., & Myers, S. (2001). *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press.
- Formulare-ke-stazeni.cz. (2016). *Formuláře pro finanční výkazy*. Dostupné z: <http://www.formulare-ke-stazeni.cz/formulare-formulare-pro-financni-vykazy.html>
- Fotr, J., & Hnilica, J. (2014). *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada.
- Fotr, J., & Souček, I. (2010). *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada.
- Fotr, J. (1999). *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2011). *Finanční analýza a plánování*. Praha: Ekopress.
- Is.mendelu.cz. (2010). *Investiční činnost podniku*. Dostupné z: <http://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/index.pl?cast=71296;lang=cz>
- Jindřichovská, I., & Bláha, Z. (2013). *Finanční management*. Praha: C. H. Beck.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Market-pages.ru. (2010). *Жизненный цикл инвестиционного проекта*. Dostupné z: <http://market-pages.ru/realnieinvest/6.html>
- Mařík, M. (2007). *Moderní metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress.
- Mobius-k.ru. (2010). *Фазы инвестиционного цикла и мероприятия, необходимые для реализации проекта*. Dostupné z: http://mobius-k.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=31&lang=ru
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Peirson, G., Brown, R., & Easton, S. (2011). *Business Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Petrík, T. (2009). *Ekonomické a finanční řízení firmy*. Praha: Grada.
- Ryabykh, D. (2010). *Оценка инвестиционного проекта*. Dostupné z: <http://www.alt-invest.ru/index.php/ru/novosti/1641-otsenka-investitsionnogo-proekta-instruktsiya-dlya-finansovogo-direktora>
- Řežňáková, M. a kol. (2010). *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada.

Sovová, J. (2008). Analýza efektivnosti investic. *Vlastnicesta.cz*. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/clanky/analyza-efektivnosti-investic/>

Uchebnik.online. (2010). *ОРГАНИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТИРОВАНИЯ*. Dostupné z: <http://ucebnik.online/investirovanie-biznes-besplatno/organizatsiya-investitsionnogo-proektirovaniya-63991.html>

Valach, J. a kol. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Grada.

Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada.

III. Seznam obrázků, tabulek a grafů

Seznam obrázků

Obrázek 1: Cash flow nepřímou metodou	13
Obrázek 2: Organizační struktura hotelu	25
Obrázek 3: Organizační struktura restaurace	26
Obrázek 3: Organizační struktura wellness	27

Seznam tabulek

Tabulka 1: Formulář pro tvorbu cash flow	14
Tabulka 2: Očekávaná obsazenost hotelu	33
Tabulka 3: Očekávané tržby restaurace	34
Tabulka 4: Očekávané tržby wellness	34
Tabulka 5: Ceník vstupného	35
Tabulka 6: Osobní náklady hotelu	35
Tabulka 7: Náklady hotelu	36
Tabulka 8: Osobní náklady restaurace	38
Tabulka 9: Celkové náklady restaurace	39
Tabulka 10: Osobní náklady	40
Tabulka 11: Celkové náklady wellness	40
Tabulka 12: Cash flow	42

Seznam grafů

Graf 1: Riziko obsazenosti	44
Graf 2 Riziko zvýšení osobních nákladů	44