



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA STAVEBNÍ

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING

ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

EKONOMICKÁ EFEKTIVNOST INVESTIČNÍHO PROJEKTU

ECONOMIC EFFICIENCY OF INVESTMENT PROJECT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ivona Vojdášová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. JANA KORYTÁROVÁ, Ph.D.

BRNO 2019



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

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

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Student	Ivona Vojdášová
Název	Ekonomická efektivnost investičního projektu
Vedoucí práce	doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.
Datum zadání	30. 11. 2018
Datum odevzdání	24. 5. 2019

V Brně dne 30. 11. 2018

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

prof. Ing. Miroslav Bajer, CSc.
Děkan Fakulty stavební VUT

PODKLADY A LITERATURA

1. Fotr J., Souček J.: Investiční rozhodování a řízení projektů, Grada Publishing, Praha, 2011
2. Korytářová J., Hromádka V.: Veřejné stavební investice I., Brno, 2007 – el. studijní opora FAST VUT
3. Korytářová J.: Ekonomika Investic, Brno 2006 – el. studijní opora FAST VUT

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ

Cílem práce je stanovení ekonomické efektivity investičního projektu.

Zadání

1. Studie proveditelnosti – obecná metodika
2. Tvorba NCF, výpočet ukazatelů ekonomické efektivity
3. Případová studie – analýza ekonomického prostředí v místě určení investičního projektu (Žilina, Slovenská republika)
4. Případová studie – hodnocení ekonomické efektivity investičního projektu

Výstupem práce je stanovení peněžních toků projektu a posouzení jeho ekonomické efektivity.

STRUKTURA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

VŠKP vypracujte a rozčleňte podle dále uvedené struktury:

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

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

ABSTRAKT

Bakalárska práca sa zaoberá riešením investičného projektu "Predajňa a servis vozidiel značky Ford v Žiline". Práca je venovaná stanoveniu peňažných tokov a hodnoteniu ekonomickej efektívnosti projektu realizácie a jeho výhodnosti z ekonomickej stránky. Prvá časť práce je zameraná na teóriu a vysvetlenie pojmov, najmä na základné pojmy podnikateľského zámeru a priblíženie problematiky, stanovenie priorít a ciele. Teória predstavuje najčastejšie používané ukazovatele hodnotenia projektov a možnosti financovania. Druhá je praktická časť s výpočtami, ktorá aplikuje teóriu do praxe a skutočnosti. Záverom práce je vyhodnotenie projektu.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Ekonomická efektívnosť, investičný projekt, vnútorné výnosové percento, čistá súčasná hodnota, analýza citlivosti

ABSTRACT

The bachelor thesis deals with the solution of the investment project "Predajňa a servis vozidiel značky Ford v Žiline". The work is devoted to the determination of cash flows and the evaluation of the economic efficiency of the implementation project and its profitability from the economic point of view. The first part of the thesis is focused on the theory and explanation of terms, especially the basic concepts of business plan and approaching issues, setting priorities and goals. The theory is the most commonly used indicators of project evaluation and funding options. The second is the practical part with calculations, the application of theory to practice and reality. The conclusion of the thesis is a project evaluation.

KEYWORDS

Economic Efficiency, Investment Project, Internal Rate of Return, Net Present Value, Sensitivity Analysis

BIBLIOGRAFICKÁ CITÁCIA

Ivona Vojdášová *Ekonomická efektivnost investičního projektu*. Brno, 2019. 53 s., Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedúca práce doc. Ing. Jana Korytárová, Ph.D.

PREHLÁSENIE O ZHODE LISTINNEJ A ELEKTRONICKEJ FORMY ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Prehlasujem, že elektronická forma odovzdanej bakalárskej práce s názvom *Ekonomická efektívnosť investičného projektu* je zhodná s odovzdanou listinnou formou.

V Brne dňa 9. 5. 2019

Ivona Vojdášová
autor práce

PREHLÁSENIE O PÔVODNOSTI ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Prehlasujem, že som bakalársku prácu s názvom *Ekonomická efektívnosť investičného projektu* spracovala samostatne a že som uviedla všetky použité informačné zdroje.

V Brne dňa 9. 5. 2019

Ivona Vojdášová
autor práce

POĎAKOVANIE

Veľké poďakovanie patrí pani doc. Ing. Jane Korytárovej, Ph.D. Bez jej pomoci by táto práca nebola taká, aká je. Jej rady počas bežných dní, víkendov alebo počas jej služobných ciest mi pomohli skompletizovať túto prácu a za to jej patrí to najväčšie poďakovanie.

Obsah

1. Úvod.....	10
2. Podnikateľský zámer	11
2.1 Fáze životného cyklu projektu	11
3. Štúdia uskutočniteľnosti	13
3.1 Podnikateľský zámer obecnne	13
3.2 Analýza trhu.....	14
3.3 Technológie	15
3.4 Vstupy materiálov a energií.....	15
3.5 Ľudské zdroje	16
3.6 Organizácia a riadenie	16
3.7 Realizačný harmonogram.....	16
3.8 Finančná analýza	16
3.9 Ukazovatele ekonomickej efektívnosti.....	17
3.9.1 Ukazovatele rentability	17
3.9.2 Doba návratnosti.....	17
3.9.3 Diskontovaná doba návratnosti	17
3.9.4 Čistá súčasná hodnota	17
3.9.5 Index rentability.....	18
3.9.6 Vnútorne výnosové percento	18
3.10 Citlivosťná analýza	18
3.11 Záverečné zhrnutie	18
4. Cash Flow	19
4.1 Investičné výdaje.....	19
4.2 Prevádzkové príjmy a výdaje.....	20
4.3 Príjmy a výdaje likvidačnej fázy.....	20
4.4 Peňažné toky projektu	20
5. Financovanie a zdroje financovania podnikateľských investičných projektov..	22
5.1 Rozdelenie finančných zdrojov	22
5.2 Financovanie z externých zdrojov.....	22
5.3 Financovanie z interných zdrojov	24

5.4	Špeciálne zdroje financovania	24
5.5	Financovanie z prevádzkových zdrojov.....	25
6.	Prípadová štúdia.....	27
6.1	Popis projektu z technického podkladu	27
6.2	Analýza ekonomického prostredia projektu	29
6.3	Investičné náklady	29
6.4	Výnosy	30
6.5	Prevádzkové náklady.....	31
6.6	Náklady spojené s financovaním projektu.....	36
6.7	Výkaz zisku a strát	37
6.8	NCF projektu	42
6.9	Výpočet ekonomických ukazovateľov hodnotenia projektu	44
6.10	Analýza citlivosti.....	44
6.11	Zhrnutie (prípadovej štúdie).....	48
7.	Záver bakalárskej práce.....	49
8.	Zoznam použitých zdrojov	50
9.	Zoznam použitých obrázkov	51
10.	Zoznam tabuliek	52
11.	Zoznam použitých skratiek.....	53

1. Úvod

Bakalárska práca sa zaoberá ekonomickou efektívnosťou investičného projektu „Predajňa a servis vozidiel značky Ford v Žiline“.

Cieľom práce je investorovi ukázať a priblížiť danú problematiku. Oboznámiť ho s potrebnou terminológiou a priblížiť ekonomické ukazovatele efektívnosti, pomocou ktorých sa bude rozhodovať o uskutočnení alebo zamietnutí investičného zámeru. Výstupom tejto práce sú hodnoty kritérií ekonomickej efektívnosti a čisté peňažné toky, ktoré boli zhotovované pre tento účel.

Práca sa skladá z dvoch častí a to teoretickej a praktickej. Teoretická časť je zameraná na terminológiu, oboznamuje s danou problematikou, vysvetľuje potrebné definície. Napríklad fáze životného cyklu projektu, štúdiu uskutočniteľnosti, ukazovatele ekonomickej efektívnosti, peňažné toky, financovanie apod.

Praktická časť je založená na výpočtoch ukazovateľov ekonomickej efektívnosti. Ako prvé boli vypočítané investičné náklady, predpokladané výnosy a náklady, spolu s jednotlivými položkami podľa zaradenia, napríklad výnosy sú tvorené z výkonu servisu a predajne, pričom náklady sa skladajú z viacerých faktorov, ktoré sú v práci vysvetlené a zhrnuté.

Ďalší bod sú odpisy a financovanie projektu spolu s nákladmi, ktoré pri tom vznikajú. Od tejto časti sa pracuje s 2 variantami a to financovaním z investičného úveru s konštantným úmorom a financovaním z investičného úveru s konštantnou anuitou. Boli vypracované výkazy zisku a strát, z ktorých sa počítali čisté peňažné toky. Z týchto údajov boli spracované 4 ukazovatele ekonomickej efektívnosti: čistá súčasná hodnota, prostá doba návratnosti, diskontovaná doba návratnosti a vnútorné výnosové percento.

Posledným výpočtovým bodom je analýza citlivosti, v ktorej budú vytvorené 3 modelové situácie, do ktorých by sa tento podnikateľský zámer mohol dostať. Cieľom tejto analýzy je zistiť, na aké situácie je projekt citlivý a ktoré faktory ho ovplyvňujú najviac.

2. Podnikateľský zámer

Podnikateľský zámer, prípadne **podnikateľský plán** je dokument, ktorý sprostredkováva dojmy o firme. Mapuje a analyzuje obdobie od zámeru podnikat' až po obdobie, kedy sa podnikateľovi začnú vracat' vložené prostriedky.

Podnikateľ ho vypracováva pre seba, pre úspešné uchytenie sa a presadenie sa na trhu, prípadne na získanie úveru pre investorov od banky.

Podnikateľský zámer je dokument, zachytávajúci dlhé obdobie, preto je vhodné pri jeho tvorbe zohľadňovať rôzne riziká, ktoré môžu byť ekonomické alebo odvetvové.

[4]

2.1 Fáze životného cyklu projektu

Od identifikácie prvej myšlienky projektu až po jeho ukončenie a likvidáciu, možno chápať tento cyklus ako sled týchto štyroch fáz:

- **predinvestičná,**
- **investičná,**
- **prevádzková (operačná),**
- **ukončenie prevádzky a likvidácia.**

[1]

Z hľadiska úspešnosti projektu je každá z týchto fáz veľmi dôležitá. Zvýšená pozornosť by sa však mala venovať predinvestičnej fáze, pretože úspech alebo neúspech daného projektu bude v značnej miere závisieť na informáciách a poznatkoch marketingovej, technicko-technologickej, finančnej a ekonomickej povahy, ktoré sme získali v rámci spracovania **technicko-ekonomickej štúdie (feasibility study) projektu**, a na interpretácií týchto informácií a poznatkov v tejto štúdií.

[1]

Predinvestičná fáza sa ďalej delí na tri dielčie činnosti:

- **identifikácia podnikateľských príležitostí,**
- **predbežný výber projektu a príprava projektu zahrňujúca analýzu jeho variant,**
- **hodnotenie projektu a rozhodnutie o jeho realizácii alebo zamietnutí.**

[1]

Identifikácia podnikateľských príležitostí (opportunity study) tvorí akoby odrazový mostík predinvestičnej fáze, pretože projekty sa odvíjajú od vyjasnenia určitých podnikateľských príležitostí, na základe ktorých podnikateľský subjekt vyhodnocuje všetky varianty projektu. Pri rozhodovaní sú najhlavnejšie kritériá: ziskovosť, rizikovosť a finančná náročnosť.

[1]

Predbežný výber projektu a príprava projektu zahrňujúca analýzu jeho variant je neoddeliteľnou súčasťou predinvestičnej fáze. Môže znamenať dôležitý krok

v ďalšom pokračovaní projektu. Investor si na základe výstupov z predošlej etapy vyberá nezáväzne variantu projektu. [2]

Pre-feasibility Study je hlavným výstupom hodnotenia v predinvestičnej fáze a predbežne **technicko-ekonomická štúdia**. Táto technicko-ekonomická štúdia znamená pre investora základ pre jeho konečné rozhodnutie o realizácii projektu a spracovaní detailnej štúdie uskutočniteľnosti. [2]

Investičná fáza zahŕňa činnosti, ktoré sú náplňou vlastnej realizácie projektu. Základom je vytvorenie právneho, finančného a organizačného rámca pre realizáciu. Rozdeľuje sa do etáp:

- **spracovanie zadania stavby,**
 - **spracovanie úvodnej projektovej dokumentácie projektu pre územné rozhodnutie,**
 - **spracovanie realizačnej projektovej dokumentácie,**
 - **realizácia výstavby,**
 - **príprava uvedenia do prevádzky, uvedenie do prevádzky a skúšobná prevádzka,**
 - **aktualizácia dokumentácie systému.**
- [1]

Prevádzková (operačná) fáza posudzuje problémy z krátkodobého aj dlhodobého pohľadu.

Krátkodobý pohľad zahŕňa uvedenie do prevádzky (nezvládnutie technologického procesu, nedostatočná kvalifikácia pracovníkov).

Dlhodobý sa týka celkovej stratégie, na ktorej bol založený projekt. Z toho vyplývajú náklady na jednej strane a na druhej výnosy (vývoj dopytu, podiel na trhu veľkosť predajných cien, ceny surovín a pod). [1]

Ukončenie prevádzky a likvidácia je záverečná fáza života projektu, ktorá je spojená ako s príjmami z likvidovania majetku, tak aj s nákladmi spojenými s jeho likvidáciou (demontáž, zošrotovanie, predaj a pod). **Likvidačnú hodnotu projektu** predstavuje rozdiel výdajov a príjmov z likvidácie projektu a táto hodnota zároveň tvorí súčasť peňažného toku projektu v jeho poslednom roku životnosti. Ak je likvidačná hodnota kladná, zvyšuje ukazovatele ekonomickej efektívnosti projektu (čistá súčasná hodnota a vnútorné výnosové percento). Ak je likvidačná hodnota záporná, tak tieto ukazovatele zhoršuje. [1]

3. Štúdia uskutočniteľnosti

Cieľom štúdie uskutočniteľnosti je poskytnúť všetky technické, ekonomické, finančné, manažérske a mnohé ďalšie špecifické informácie, ktoré sú potrebné pre kvalifikované rozhodnutie o realizácii alebo zamietnutí investičného zámeru aj s prihliadnutím na všetky riziká, ktoré toto rozhodnutie môže zo sebou priniesť.

Zmyslom štúdie je zhodnotiť všetky realizačné alternatívy a posúdiť realizovateľnosť daného investičného zámeru a poskytnúť všetky potrebné podklady pre investičné rozhodnutie. [3]

3.1 Podnikateľský zámer obecne

Termín podnikateľský zámer vychádza z anglického „business plan“, ktorý je prekladaný aj ako podnikateľský projekt. [4]

Základné informačné vstupy pre podnikateľský zámer projektu, prípadne skupiny projektov sú výsledky technicko-ekonomických štúdií projektu, investičný program a finančný plán. [1]

Podnikateľský zámer by mal obsahovať:

- **Realizačné resumé**

- Názov a adresa firmy, číslo telefónu, kontaktné osoby.
- Charakteristika produktu, prípadne služby.
- Popis trhu a distribučných ciest.
- Strategické zameranie firmy na obdobie nasledujúcich 3 až 5 rokov.
- Zhodnotenie manažérskych skúseností a kvality kľúčových pracovníkov firmy.
- Finančné aspekty. [1]

- **Charakteristiku firmy a jej cieľov**

- História firmy.
- Dôležité charakteristiky produktu, prípadne služieb.
- Sledované ciele. [1]

- **Organizačné riadenie a manažérsky tím**

- Organizačné schéma.
- Charakteristika kľúčových vedúcich pracovníkov.
- Vymedzenie dlhodobých zámerov a cieľov.
- Stanovenie kľúčových riadiacich pozícií.
- Základný prístup k riadeniu firmy. [1]

- **Prehľad základných výsledkov a záverov technicko-ekonomickej štúdie**

- Výrobný program.
- Analýza trhu a konkurencie.

- Marketingové stratégie.
- Veľkosti výrobnjej jednotky, technológie, výrobného zariadenia a základných materiálov.
- Umiestnenie výrobnjej jednotky.
- Pracovné sily.
- Finančne-ekonomické analýzy a finančné zámery.
- Analýza rizík projektu. [1]

- **Zhrnutie a závery**

- Celkové strategické zmeranie projektu s uvedením koordinácie všetkých jeho aspektov, aby boli splnené dlhodobé ciele firmy.
- Zdôvodnenie očakávaného úspechu projektu.
- Uvedenie jedinečných rysov.
- Stanovenie požiadavkou na kapitálové zaistenie projektu.
- Percentný podiel vlastníctva firmy v rukách ich zakladateľov. [1]

- **Prílohy** [1]

Požiadavky na podnikateľský zámer

- Stručný, prehľadný, jednoduchý.
- Demonštrovať výhody produktu či služby.
- Orientácia na budúcnosť.
- Nebyť príliš optimistický ani pesimistický.
- Čo najreálnejší a realistický.
- Neskrývať slabé miesta a riziká.
- Upozorniť na konkurenčné výhody projektu a silné stránky.
- Preukázať schopnosť firmy hradiť úroky a splátky.
- Získať späť vynaložený kapitál.
- Spracovaný kvalitne aj po formálnej stránke. [1]

Kvalita prípravy projektu:

- Zvyšuje nádej úspechu.
- Znižuje podstatne nebezpečenstvo takého neúspechu, ktorý by vážne ohrozil finančnú stabilitu firmy a prípadne aj jej existenciu. [1]

3.2 Analýza trhu

Prvá otázka analýzy trhu je, pre koho sú budúce služby alebo výrobky určené a v akom rozsahu o ne bude záujem.

Spracujú sa analýzy strategického charakteru, ktoré ovplyvnia marketingové, prevádzkové, finančné a ďalšie nástroje rozhodnutia. [3]

Za analýzy strategického charakteru sa dajú označiť:

- **PEST** – rozdeľuje strategické faktory na politické, ekonomické, technologické a sociálne
- **SWOT** – analýza príležitostí, hrozieb silných a slabých stránok,
- analýza **Piatich tržných síl** – rozdeľuje tržné sily do piatich skupín: substitúty (statky, ktoré sú vzájomne nahraditeľné), novo-vstupujúci na trh, dodávatelia, zákazníci a existujúcu konkurenciu. [3]

V rámci marketingovej stratégie je treba vymedziť pojmy:

- **Poslanie projektu** – predstavenie základných funkcií a činností s trhom, prípadne s potencionálnymi užívateľmi projektu.
- **Hlavný strategický cieľ projektu** – stav, ktorý má byť dosiahnutý realizáciou projektu.
- **Zvolené stratégie** – schémy pre dosiahnutie hlavných cieľov. [3]

3.3 Technológie

Voľba technológie je v dnešnej dobe kľúčovým aspektom. Jej výber ovplyvňuje:

- **Zdroje.**
- **Náklady.**
- **Dostupnosť.**
- **Kvalita materiálu.**
- **Životné prostredie.**
- **Ľudské zdroje.** [2]

3.4 Vstupy materiálov a energií

Do skupiny **priamych nákladov** patrí väčšina základných materiálov a surovín, ich veľkosť závisí priamo úmerne na objeme produkcie. [2]

Základné parametre pre určenie základných surovín a materiálu sú:

- **Dostupnosť** – počas celej doby potreby materiálu musí byť dostupný.
- **Kvalita a cena** – ich optimalizácia.
- **Vzdialenosť** – dopravné náklady.
- **Substitúcia** – náhrada iným, v prípade nedostupnosti.
- **Výber dodávateľa** – cenová politika, spoľahlivosť.
- **Riziko** – odchýlky od ideálneho stavu. [2]

Do **nepriamych nákladov** patria náklady spojené so spotrebou energií a aj samotné energie. [2]

3.5 Ľudské zdroje

Pre výpočet mzdových nákladov je v ľudských zdrojoch (**HR**) dôležité množstvo potencionálnych ľudských zdrojov a ich kvalifikácia. Netreba podceňovať management, šetrenie v oblasti HR môže neskôr celkové náklady predražiť niekoľkonásobne. [2]

HR ovplyvňujú:

- **Dostupnosť pracovných síl.**
- **Pracovný čas.**
- **Legislatívne podmienky.** [2]

3.6 Organizácia a riadenie

Značnú časť prevádzkových nákladov tvoria **režijné náklady**. Ak je projekt väčší, jeho výrobné jednotky sa rozdeľujú na divízie. [2]

3.7 Realizačný harmonogram

Z rozhodnutia o prijatí podnikateľského zámeru vychádza **realizačný harmonogram**. Patrí do fázy realizácie projektu, následne sa spracováva technická dokumentácia. Zahájením prevádzky sa začína **finálna fáza projektu**. [2]

Harmonogram by mal stanovovať:

- Úlohy – prichystanie všetkých aktivít k výrobe.
- Zodpovedné osoby – za úlohy a ich splnenie.
- Termíny a lehoty – dokončenie úloh.
- Selekcie aktivít – kritické úlohy.
- Nadväznosti a vzťahy – jednotlivých úloh.
- Prostriedky – zdroje financií.
- Výsledky – výstupy aktivít. [2]

3.8 Finančná analýza

Dôležitým rozhodnutím v životnom cykle projektu je investičné rozhodnutie, ktoré je výsledkom tejto fázy a po tomto rozhodnutí nasleduje **finančné rozhodnutie**, ktoré je rovnako dôležité. Bližšie sa ním určuje objem vynaložených finančných prostriedkov a celé financovanie projektu. **Cash flow (finančné toky)** slúži ako podklad pre finančné rozhodnutie a celé investičné rozhodnutie. [2]

3.9 Ukazovatele ekonomickej efektívnosti

3.9.1 Ukazovatele rentability

Týmto ukazovateľom sa porovnávajú vynaložené prostriedky so ziskom projektu. V praxi sú využívané:

- **rentabilita vlastného kapitálu** – pomer medzi ziskom po zdanení a vynaložených finančných prostriedkoch z vlastných zdrojov,
- **rentabilita dlhodobých kapitálových investícií** – do vynaložených prostriedkov započítava len dlhodobo investovaný kapitál,
- **rentabilita aktív** – všetky vynaložené prostriedky na projekt (vlastné aj cudzie zdroje),
- **účtovná rentabilita** – na určité obdobie a nie len na určitý rok. [2]

Výsledkom je percentuálne vyjadrenie. Čím vyššie percento, tým lepšia rentabilita projektu (výhodnejší projekt). [2]

3.9.2 Doba návratnosti

Čas za, ktorý sa investičné výdaje budú práve rovnať budúcim príjmom, sa nazýva doba návratnosti. Patrí k základným kritériám, poskytuje jednoduchý a zrozumiteľný vstup. Má však viacero nedostatkov, napríklad ignorovanie časového rozloženia cash-flow, ignorovanie príjmov po dobe návratnosti, nerešpektovanie časovej hodnoty peňazí. Finančné rozhodnutie by sa nemalo obmedzovať len na jeden ukazovateľ, mal by to byť ich súbor, na základe ktorého sa investor rozhodne. [2]

3.9.3 Diskontovaná doba návratnosti

Dynamická doba návratnosti je ekvivalentom diskontovanej doby návratnosti. Odstraňuje nedostatok doby návratnosti, a to nerešpektovanie časovej hodnoty peňazí. Rozdiel v stanovení doby návratnosti je v tom, že príjmy a výdaje sa diskontujú. Čistá súčasná hodnota (NPV) projektu súvisí s dynamickou dobou návratnosti. Je to čas potrebný k dosiahnutiu $NPV = 0$. Diskontovaná doba návratnosti nie je vhodný ukazovateľ pre investičné rozhodnutie. Slúži hlavne ako podporné kritérium. [2]

3.9.4 Čistá súčasná hodnota

Čistá súčasná hodnota (NPV) je rozdiel súčasnej hodnoty budúcich príjmov a súčasnej hodnoty výdajov. Súčasná hodnota je súčtom diskontovaných čistých peňažných tokov počas celého životného cyklu projektu. Je to najpoužívanejšie kritérium pre investičné rozhodovanie. Pokiaľ je **NPV kladné**, projekt prevyšuje odhadovanú výnosnosť (diskontnú sadzbu). V tomto prípade investor najčastejšie

projekt realizuje. S rastúcou NPV rastie aj výnosnosť projektu. Podnietiť zamietnutie projektu by malo **NPV záporné**. [2]

3.9.5 Index rentability

Inak povedané index ziskovosti sa približuje NPV s rozdielom relatívnej povahy. Index rentability získame ako pomer medzi súčasnými hodnotami budúcich príjmov a investičných výdajov. Pokiaľ $NPV = 0$, index rentability sa rovná 1. Čím vyšší je index rentability, tým vyššiu výnosnosť by mal projekt dosiahnuť. Investor sa rozhoduje pre projekt s indexom rentability nad 1. [2]

3.9.6 Vnútorne výnosové percento

Vnútorne výnosové percento (IRR) je číselne vyjadrené diskontnou sadzbou, pri ktorej sa $NPV = 0$. Výpočet je riešenie rovnice n-tého stupňa, pričom n sa rovná počtu rokov života projektu. Pri ručnom výpočte je nutné stanovovať NPV pri rôznych diskontných sadzbách. Úskalie výpočtu IRR sa nachádza v meniacom sa CF. IRR sa nedá vypočítať pokiaľ má projekt neštandardné peňažné toky. [2]

3.10 Citlivostná analýza

Čisté peňažné toky projektu závisia na množstve projektovaných premenných. Rozborom je možné ukázať rentabilitu projektu, meniacu sa s hodnotami rôznych údajov: Jednotkovej ceny, jednotkových nákladov, objemu predaja, ktoré sú potrebné pre výpočet. V tejto analýze sa skúma intenzita negatívneho vplyvu, ktorý má za následky zmenu výsledkov projektu. Rizikové faktory tvoria významné faktory, ktorým je treba venovať pozornosť. Citlivostná analýza sa vykonáva modelovaním **optimistických a pesimistických scenárov** možného vývoja skúmaného projektu. Rozbor týchto scenárov môže mať charakter **jednoparametrovej analýzy** (dopad zmeny jednej stanovenej kritickej premennej) alebo **viackriteriálnej analýzy** (vývoj projektu v závislosti na viacerých, vzájomne sa ovplyvňujúcich premenných). Pre projekty s vysokou kapitálovou intenzitou je charakteristický **vysoký podiel fixných nákladov**. [3]

3.11 Záverečné zhrnutie

Projekt sa vyhodnocuje z hľadiska ekonomickej efektívnosti a na základe ukazovateľov vypočítaných v kapitole 3.8. a 3.9. sa realizácia odporúča alebo neodporúča.

4. Cash Flow

Základnou veličinou pre ekonomickú analýzu projektu je **Cash Flow (CF)**. Zachycuje peňažné toky, ktoré nastanú v peňažnej podobe. [3]

Net Cash Flow (čistý peňažný tok) predstavuje rozdiel medzi príjmami a výdajmi peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov v podniku. CF sa delí na tri kategórie:

- Investičné.
- Prevádzkové.
- Finančné. [2]

$$CF = Z_{\check{c}} + O_d - IC + U - U_{spl} + D \pm X$$

$Z_{\check{c}}$	– čistý zisk po zdanení	
O_d	– odpisy v danom roku	
IC	– celkové investičné náklady v danom roku	
U	– cudzí kapitál opatrený na financovanie z úveru	
U_{spl}	– splátky úveru celkom	
D	– dotácie poskytnuté v danom roku	
X	– časove rozlíšenia nákladov / výnosov	[3]

Spočítaním CF v jednotlivých rokoch sa stanoví **Cash Flow kumulované**. Z hľadiska finančnej uskutočniteľnosti projektu je potrebné zabezpečiť, aby kumulované CF vykazovalo kladnú hodnotu vo všetkých rokoch. [3]

4.1 Investičné výdaje

Investičné výdaje sú nákladové položky, ktoré slúžia k zaisteniu **hmotného** alebo **nehmotného investičného majetku**. [2]

- Náklady na nehmotný investičný majetok. Patria sem predovšetkým zriaďovacie výdaje (správne poplatky, cestovné, náklady na reklamu, školenia,...), náklady spojené so získaním práv, nákup software. [2]
- Náklady na hmotný investičný majetok. Sem patria najmä náklady na pozemky, rôzne stavebné náklady (náklady na prípravu staveniska, projekčnú časť, na samotnú výstavbu), náklady na štúdie a úrok z úveru. [2]

4.2 Prevádzkové príjmy a výdaje

Na stanovenie týchto príjmov a výdajov sa používajú dve metódy výpočtu a to sú **metóda priama** a **nepriama**. Pre ich stanovenie je potrebné predom určiť rozdiel medzi výnosmi a nákladmi a následne ich previesť na príjmy a výdaje. **Výdaje** sú hmotné toky v peňažnom vyjadrení. **Príjmy** sú kladné peňažné toky (skutočne prijaté finančné prostriedky). Rozdiel medzi príjmami a **výdajmi** (skutočne vynaložené prostriedky) je len v znamienku. Rovnako to je aj pri výnosoch a **nákladoch**. [2]

- Priama metóda – najzásadnejšiu zložku príjmov tvoria **príjmy z tržieb** a vychádza z predpokladu, že vo všetkých fázach života projektu určíme **príjmy a výdaje**. [2]
- Nepriama metóda – v tejto metóde najprv určujeme **výnosy a náklady**, čoho výsledkom je **plánovaný výkaz zisku a strát**. Následne sa dopĺňujú ďalšie finančné toky napríklad: financovanie projektu (úvery, dotácie), prípadne odpisy apod. [2]

Plánovaný výkaz zisku a strát projektu sa skladá z výnosov a nákladov. **Výnosy z tržieb, prírastky zásob z vlastnej výroby** (vlastné výrobky, prípadne nedokončená výroba), **finančné výnosy** (krátkodobé cenné papiere, termínované vklady) a **výnosy prevádzkového charakteru** (opravy pre externé organizácie), tvoria výnosy. **Náklady** sa skladajú zo spotreby materiálu a energií, osobných nákladov, služieb, odpisov, finančných nákladov a ostatných nákladov. [2]

4.3 Príjmy a výdaje likvidačnej fázy

Zostatkovú cenu môže mať projekt aj po skončení životnosti, čo znamená, že je možné niektoré zložky rozpredať a táto kladná čiastka sa nazýva **príjem z likvidácie**. **Likvidačný náklad** je ďalšia z možností a zahrňuje napríklad náklady na likvidáciu opotrebovaných strojov apod. **Čisté príjmy z likvidácie** dosiahneme rozdielom medzi likvidačnými nákladmi a výnosmi. Pre odhad čistých príjmov z likvidácie sa používa stanovenie **zostatkovej hodnoty projektu**. [2]

4.4 Peňažné toky projektu

Ako podklad pre stanovenie peňažných tokov projektu, nám slúžia predchádzajúce kapitoly na výpočet výdajov a príjmov. [2]

- **Kladné peňažné toky** – najmä tržby (predaj alebo prenájom).
- **Záporné peňažné toky** – investičné časti (realizácia stavby) a prevádzkové (nákup surovín, materiálu, energie). [2]

Životnosť projektu je ďalším dôležitým aspektom stanovovania peňažných tokov. Pre účely modelovania životného cyklu projektu je potrebné rozlíšiť dva typy životnosti. [2]

- **Technická životnosť** – je ovplyvnená životnosťou výrobného zariadenia.
- **Ekonomická životnosť** – najčastejšie ide o životnosť kratšiu ako technickú, určuje sa na základe viacerých kritérií, najmä kvalitatívneho charakteru. Pre stanovenie tejto životnosti je dôležité jej venovať čas, pretože peňažné toky sa určujú vždy pre túto životnosť. [2]

5. Financovanie a zdroje financovania podnikateľských investičných projektov

Výber financovania sprevádza mnoho faktorov projektu, v našom prípade najmä:

- Realizačnú dobu projektu (zahájenie a predanie).
- Náklady na financovanie a doba splácania (úroky z úveru).
- Realizačné podmienky projektu (záväzky investora). [2]

Získať **finančné zdroje** pre pokrytie všetkých nákladov projektu je hlavnou úlohou financovania. Pre upresnenie spôsobu financovania je nutné zohľadniť kritériá:

- Úverové podmienky (úroky a doba splácania).
- Výnosnosť vlastného kapitálu (očakávaný výnos pri financovaní z vlastných zdrojov).
- Hodnota vážených priemerných nákladov kapitálu (percentné vyjadrenie priemeru vynaložených prostriedkov na získanie kapitálu od poskytovateľov-WACC).
- Cash flow (peňažné toky na príjmovej a výdajovej strane). [2]

5.1 Rozdelenie finančných zdrojov

Podľa miesta odkiaľ sú zdroje získavané, je základné rozdelenie členené na **interné zdroje (kapitál)** a **externé zdroje (kapitál)**.

- **Interné zdroje** (zisk po zdanení, prírastky rezerv, odpisy, zníženie obežných aktív apod.).
- **Externé zdroje** (bankové a dodávateľské úvery, zvyšovanie vkladu vlastníkov, dlhopisy, dary, rizikový kapitál apod.). [2]

5.2 Financovanie z externých zdrojov

Do externých zdrojov patria všetky tie, ktoré nie sú interné a nevýhodou financovania z cudzích zdrojov je nutnosť ďalších nákladov v podobe úroku. Základnými možnosťami pri financovaní z externých zdrojov sú **obligácie, korporátne financovanie, bankové úvery a projektové financovanie**. [2]

❖ Obligácie

Patria medzi cenné papiere a princíp emisie obligácií je získať finančné prostriedky od investora, ktorý nakupuje obligácie a podnik (emitent), ktorý potrebuje pre financovanie

projektu prostriedky. **Veriteľ (Investor)**, ktorý nakupuje obligácie ma nárok na splátku nominálnej ceny obligácie a navyše úroku (**kupón**). [2]

❖ **Korporátne financovanie**

Má dve základné formy:

- **Dodávateľský úver** - jedná sa o dodanie majetku (technológie, stroje), ktoré je jednorazovo alebo postupne splatené, nie o poskytnutie finančných prostriedkov. Tieto úvery sa z hľadiska záručných podmienok delia na **hnuteľnú zástavu** (ihneď prechádza na odberateľa) a **podmienený predajný kontrakt** (až do doby splatenia zostáva majetok vo vlastníctve dodávateľa)
- **Investičný úver** – je viazaný na určitý podnikateľský zámer. [2]

❖ **Bankové úvery**

Patria medzi základné financovanie z cudzích zdrojov a delia sa podľa doby splatnosti na:

- Krátkodobé úvery.
- Strednodobé úvery.
- Dlhodobé úvery. [2]

Bankové úvery môže investor získať od bankových inštitúcií. Podľa bonity žiadateľa sa banka rozhodne či úver poskytne alebo zamietne. Kvôli odlišnosti žiadateľa sa podmienky poskytnutia úveru môžu líšiť. Banka má na žiadateľa kritéria, ktoré ovplyvňujú cenu úveru. K základným kritériám patrí **história žiadateľa**, **kvalita zámeru** (rizikovosť, ekonomická efektívnosť, náklady) a **typ úveru** (podiel vlastných nákladov, splátkový kalendár, výška úveru). [2]

❖ **Projektové financovanie**

Toto financovanie je viazané ku dlhodobému investičnému projektu a najmä na peňažné toky. Prioritou tohoto financovania je oddelenie investičnej činnosti projektu od financovania existujúcich aktivít podniku. Účastníkmi projektového financovania môžu byť:

- Sponzori (akcionári materskej spoločnosti).
- Prevádzkovateľ (správa dokončeného investičného projektu).
- Iná firma (projektová firma, ktorá je založená účelovo alebo inžinierska firma ako hlavný dodávateľ alebo subdodávateľ).
- Veritelia (hlavný zdroj finančných prostriedkov).

- Iné (štát, poisťovne, dodávatelia, odoberatelia).

Najväčším plusom tohoto financovania oproti korporátnemu je oddelenie rizika neúspechu projektu od podniku ako takého a neúspech projektu nemusí znamenať veľké straty podniku. [2]

5.3 Financovanie z interných zdrojov

Pri financovaní z vlastných zdrojov sa využívajú predovšetkým:

- Základné vklady (založenie firmy – základný kapitál).
- Nerozdelený zisk (z minulých období).
- Navýšenie základných vkladov (emisie akcií, IPO – poskytnutie akcií verejnosti cez burzu, iné vklady).
- Odpisy (dlhodobého hmotného a dlhodobého nehmotného majetku).
- Finančné spoluúčasti a dary.

Najväčšou výhodou financovania z vlastných zdrojov je hľadisko nákladov (žiadene úrok), nevýhodou je dostupnosť zdrojov. [2]

5.4 Špeciálne zdroje financovania

Špeciálne formy sú väčšinou kombináciou z vyššie uvedených zdrojov.

❖ BOOT

Výhodou je distribúcia rizika projektu. Princípom je predanie koncesie na financovanie od verejného investora súkromnému, ktorý má skúsenosti s podnikaním v obore. Pri zvažovaní financovania spôsobom BOOT sú hľadiska posudzovania:

- **Náklady projektu.**
- **Iné zdroje financovania** (úvery, interné zdroje, dotácie).
- **Podiel pre rozhodovanie** (podiel súkromného investora, ktorý nadobúda koncesiu).
- **Stabilita zadávateľa.**
- **Referencie podniku nabíjacieho koncesiu** (schopnosť doviest' projekt do úspešného konca). [2]

❖ PPP projekty

Pojmom PPP sa obecnne označujú formy spolupráce medzi orgánmi verejnej správy či údržby verejnej infraštruktúry alebo poskytovaní verejnej služby.

Keďže sa jedná o spoluprácu verejného a súkromného sektoru (Public Private Partnership), je potrebné zvážiť rôzne hľadiská. Medzi najdôležitejšie patria:

- **Náklady projektu.**
- **Zdroje financovania.**
- **Požiadavky veriteľov.**
- **Doba splácania.** [2]

Posudzovanie PPP projektu možno sledovať z pohľadu:

- **Súkromného investora** (požiadavky na veľké projekty a návratnosť kapitálu).
- **Bankových inštitúcií** (banky preferujú vyššie percento podielu investora na financovanie kvôli rizikovosti).
- **Verejného zadávateľa** (následok je nedostatok financií na strane príjmu). [2]

Pri financovaní pomocou PPP projektu sa vychádza z predpokladu, že súkromný investor dokáže efektívnejšie zužitkovať zdroje pre zhotovenie projektu. Rizikom financovania PPP projektu môže byť síce efektívnejšie vynaloženie prostriedkov, ale na úkor kvality prevedenia. Riešením sú dlhšie záručné doby po ukončení výstavby projektu. [2]

❖ Rizikový kapitál

Dnes sa rizikovým kapitálom označujú investície do základného kapitálu inej firmy, najčastejšie do firmy, ktorá má veľký potencionálny rast. Investor získava podiel vo firme a je v jeho záujme zvyšovať hodnotu podniku. Rizikový kapitál sa nazýva rizikový preto, lebo neexistuje záruka, ktorá by priniesla istý výnos investorovi. Ten sa rozhoduje podľa príťažlivosti investície a získaných informácií. **Pred štartovné financovanie (seed financing)** sa používa vo fázy pred založením spoločnosti a pokiaľ spoločnosť už existuje a má pripravený výrobok k vývoji využíva **štartovné financovanie (start-up financing)**. [2]

5.5 Financovanie z prevádzkových zdrojov

Leasing patrí medzi základné formy financovania z prevádzkových zdrojov. Rozdiel medzi leasingom a úverom môže byť v prevode vlastníctva pri poskytnutí finančných prostriedkov. Pri úvere sa predmet stáva vlastníctvom nadobúdateľa úveru. Pri leasingu predmet zostáva vo vlastníctve poskytovateľa leasingu (prenajímateľa), do vlastníctva nadobúdateľa leasingu prechádza väčšinou až po ukončení nájmu (leasingu). [2]

Základné druhy leasingu:

- ❖ **Finančný** (dlhodobý prenájom hnutel'ného a nehnuteľného majetku – nájomca má právo odkúpiť predmet po ukončení leasingu).
- **Finančný leasing** – najčastejší typ, nájomca dopytuje predmet po prenajímateľovi a určí dodávateľa, prenajímateľ následne predmet zakúpi a poskytne nájomcovi.
- **Spätný leasing (Sale and Lease back)** – špecifický druh úveru. Nájomca vlastní predmet, ktorý predá prenajímateľovi a následne spätne prenajme daný predmet. Výhodou je získanie finančných prostriedkov viazaných na predmet, ktoré je možno investovať, pri ďalšom užívaní leasingu.
- **Úverový leasing (Leverage leasing)** – pri tomto leasingu poskytne tretí subjekt (najčastejšie banka) prenajímateľovi finančné prostriedky, ktorý zakúpi predmet a následne ho prenajíma nájomcovi.
- ❖ **Operatívny** (krátkodobý prenájom majetku – bez práva na odkúpenie predmetu po ukončení leasingu, využíva sa spravidla pri strojoch). [2]

6. Prípadová štúdia

V rámci prípadovej štúdie je riešený podnikateľský zámer „Predajňa a servis vozidiel značky Ford v Žiline“.

Údaje boli poskytnuté investorom a modifikované v bakalárskej práci.

6.1 Popis projektu z technického podkladu

Podnikateľský zámer „Predajňa a servis vozidiel značky Ford v Žiline“.

Jediný predajca a autorizovaný autoservis značky Ford v roku 2015 ukončil svoju činnosť v Žiline. V tej dobe vznikla v Žiline a jej spádovej oblasti „trhová diera“ a zákazníci Fordu (existujúci a potenciálni) mali sťažený prístup k autorizovanému servisu a kúpe nových vozidiel. V roku 2016 sa začali jednanie so spoločnosťou Summit Motors Slovakia, spol. s r.o., ktorá je oficiálny zástupca značky Ford na Slovensku, o vybudovaní nového servisného a predajného miesta v korporátnom štandarde Ford. Letter of Intend bol so spoločnosťou Summit Motors Slovakia, spol. s r.o. podpísaný v máji 2016. Momentálne je servis s predajňou postavený a od jesene 2018 aj otvorený a uvedený do prevádzky. Predajňa a servis je prvý predajný a servisný partner Fordu na Slovensku v novom, modernom štandarde Ford.



Obrázok č. 1: Predajňa vozidiel značky Ford [7]



Obrázok č. 2: Servis vozidiel značky Ford [7]



Obrázok č. 3: Predajňa a servis vozidiel značky Ford [7]

6.2 Analýza ekonomického prostredia projektu

Podnikateľský zámer bol postavený na nasledovných východiskách, ktoré vychádzali zo štatistických údajov zástupcu značky:

1. Spádová oblasť Žilina – zahŕňa okresy Žilina, Považská Bystrica, Bytča, Čadca, Kysucké Nové Mesto, Námestovo.
2. Štatistika predaja a servisu áut:
 - a. Počet automobilov značky Ford evidovaných v tejto spádovej oblasti je:
 - i. Žilina a blízke okolie - 3 561 kusov
 - ii. Celý subregión – 8992 kusov
 - b. Priemerná návštevnosť autorizovaného servisu je:
 - i. Žilina a blízke okolie – 40 % z evidovaných počtov s frekvenciou 1,7 krát/rok
 - ii. Celý subregión – 20 % z evidovaných kusov s frekvenciou 1,5 krát/rok
 - c. Priemerný výnos z jednej návštevy servisu je 380 EUR
 - d. Odhadovaný ročný predaj áut je:
 - i. 150 kusov osobných áut v priemernej cene 17 000 EUR (bez DPH)
 - ii. 50 kusov úžitkových áut v priemernej cene 20 000 EUR (bez DPH)
 - iii. Priemerná marža je 5 % z predajnej ceny
3. Významní zákazníci (dohoda so Summit Motors Slovakia, spol. s r.o.)
 - a. SSE a.s., SPP a.s., Ministerstvo vnútra SR (hlavne hasičský zbor), SEPS a.s. – u všetkých ich prevádzky alokované v spádovej oblasti Žilina
 - b. Odhadovaný počet servisovaných áut – cca 500 kusov [6]

6.3 Investičné náklady

Predajňa so servisom ležia na pozemku o rozlohe 3 683 m². Jeho obstarávacia cena bola 312 766 €. Pozemok sa neodpisuje. Na pozemku sa nachádza stavebný objekt so zastavanou plochou 1 209 m². Náklad na túto stavebnú činnosť bol 1 820 612 €. Patrí do odpisovej skupiny 5, odpisovať sa bude 20 rokov. Náklad na vybavenie predajne a servisu od firmy Peterson a Ford činia 120 000 € a patria do odpisovej skupiny 1, odpisovať sa bude 4 roky.

Tabuľka č. 1: Investičné náklady

Položka dlhodobého majetku	Náklady
Pozemok	312 766 €
Predajňa a servis	1 820 612 €
Prístroje a zariadenia servisu	120 000 €
Spolu	1 940 612 €

[6]

6.4 Výnosy

Výnosy projektu sú tvorené:

- Výnosy servisu.
- Výnosy predajne.

Servis

V rámci servisu sú odhadované opravy vozidiel s tým, že investor predpokladá dĺžku opravy v hodinách, nižšie v tabuľke s nákladovými cenami na ich uskutočnenie.

Tabuľka č. 2: Výkon servisu

Výkon servisu	2018	2019	2020	2021	2022
Počet hodín	7 900 €	10 600 €	12 000 €	12 800 €	12 800 €
Priemerná cena za hodinu	35 €	35 €	38 €	38 €	38 €
Celkom	276 500 €	371 000 €	456 000 €	486 400 €	486 400 €

Predajňa

Výnosy z predaja áut a náhradných dielov pre prvý rok činili 2 795 000 €, pre druhý rok sa odhaduje 3 715 000 €. Pre tretí rok sa predpokladá suma 4 170 000 € a pre štvrtý a piaty rok 4 385 000 €.

Výnosy z predaja služieb predstavovali prvý rok 276 500 €. Pre druhý rok sa odhaduje suma 371 000 €, pre tretí rok 456 000 € a pre štvrtý a piaty 486 400 €.

Tabuľka č. 3: Výkon predajne

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Hodnota predaných náhradných dielov	480 000 €	550 000 €	650 000 €	700 000 €	700 000 €
Hodnota predaných áut	2 315 000 €	3 165 000 €	3 520 000 €	3 685 000 €	3 685 000 €
Celkom	2 795 000 €	3 715 000 €	4 170 000 €	4 385 000 €	4 385 000 €

Tabuľka č. 4: Zhrnutie výnosov za služby

Výnosy	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby z predaja tovaru	2 795 000 €	3 715 000 €	4 170 000 €	4 385 000 €	4 385 000 €
Tržby z predaja služieb	276 500 €	371 000 €	456 000 €	486 400 €	486 400 €
Celkom	3 071 500 €	4 086 000 €	4 626 000 €	4 871 400 €	4 871 400 €

6.5 Prevádzkové náklady

K prevádzkovým nákladom sa započítavajú aj **zamestnanci** podniku. V prvom roku prevádzky sa počítalo celkovo so 14 zamestnancami, v druhom roku so 16 zamestnancami a v treťom, štvrtom a piatom roku s 20 zamestnancami.

V servise sa prvý rok počítalo 8 zamestnancami s priemernou hrubou mzdou 1 100 €, osobné náklady na zamestnancov servisu boli 142 771 € a z toho náklady na sociálne a zdravotné poistenie predstavovali 37 171 €. V druhom roku prevádzky sa počíta so zvýšením počtu zamestnancov servisu na 10, pričom stúpili mzdy na 1 133 €. S rastúcimi mzdami stúpili aj osobné náklady, ktoré majú predstavovať 183 818 € a z toho náklady na sociálne a zdravotné poistenie 47 858 €. V treťom roku sa počíta s opätovným nárastom zamestnancov na 13, s priemernou hrubou mzdou 1 167 €, osobnými nákladmi 246 134 € a z toho náklady na sociálne a zdravotné poistenie 64 082 €. Štvrtý a piaty rok sa očakáva priemerná hrubá mzda 1 202 €, osobné náklady 253 516 €, sociálne a zdravotné poistenie 66 004 €.

Tabuľka č. 5: Náklady na zamestnancov servisu

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Počet zamestnancov	8	10	13	13	13
Priemerná hrubá mzda/mesiac	1 100 €	1 133 €	1 167 €	1 202 €	1 202 €
Priemerné hrubé mzdy spolu	105 600 €	135 960 €	182 052 €	187 512 €	187 512 €
Zdravotné a sociálne/mesiac	387,2 €	398,816 €	410,784 €	423,104 €	423,104 €
Zdravotné a sociálne spolu	37 171 €	47 858 €	64 082 €	66 004 €	66 004 €
Osobné náklady celkom	142 771 €	183 818 €	246 134 €	253 516 €	253 516 €

Počet zamestnancov recepcie je 2 a neplánuje sa navýšenie ich počtu. Priemerná hrubá mzda v prvom roku predstavovala 600 €, osobné náklady 19 469 € a z toho náklady na sociálne a zdravotné poistenie 5 069 €. V ďalších rokoch sa počíta so zvýšením hrubej mzdy a to v druhom roku na 618 €, treťom 637 €, štvrtom a piatom roku na 656 €. Osobné náklady v druhom roku by mali predstavovať 20 053 €, z čoho náklady na sociálne a zdravotné poistenie predstavuje 5 221 €, v treťom roku 20 654 € so sociálnym a zdravotným poistením 5 381 €. Vo štvrtom a piatom roku sa predpokladá stagnácia mzdy aj počtu zamestnancov, hrubá mzda by mala predstavovať 656 € a z toho náklady na sociálne a zdravotné poistenie 5 542 €.

Tabuľka č. 6: Náklady na zamestnancov recepcie

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Počet zamestnancov	2	2	2	2	2
Priemerná hrubá mzda/ mesiac	600 €	618 €	637 €	656 €	656 €
Priemerné hrubé mzdy spolu	14 400 €	14 832 €	15 288 €	15 744 €	15 744 €
Zdravotné a sociálne/mesiac	211,2 €	217,5 €	224,2 €	230,9 €	230,9 €
Zdravotné a sociálne spolu	5 069 €	5 221 €	5 381 €	5 542 €	5 542 €
Osobné náklady celkom	19 469 €	20 053 €	20 669 €	21 286 €	21 286 €

Počet zamestnancov predajne v prvom a druhom roku je 2, ďalšie roky sa plánuje zvýšenie na 3. V prvom roku predstavuje priemerná hrubá mzda 1200 €, v druhom zvýšenie na 1 236 €, v treťom 1 273 € a vo štvrtom a piatom 1 311 €. Osobné náklady v prvom roku by mali predstavovať 38 938 € a z toho 10 138 € náklady na sociálne a zdravotné poistenie. V druhom roku 40 106 € a z toho náklady na sociálne a zdravotné poistenie 10 442 €. Tretí rok sa počíta s osobnými nákladmi 61 959 € a z toho 16 131 € náklady na sociálne a zdravotné poistenie. Štvrtý a piaty rok sa počíta s osobnými nákladmi 63 809 € a z toho náklady na sociálne a zdravotné poistenie 16 613 €.

Tabuľka č. 7: Náklady na zamestnancov predajne

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Počet zamestnancov	2	2	3	3	3
Priemerná hrubá mzda/ mesiac	1 200 €	1 236 €	1 273 €	1 311 €	1 311 €
Priemerné hrubé mzdy spolu	28 800 €	29 664 €	45 828 €	47 196 €	47 196 €
Zdravotné a sociálne/ mesiac	422,4 €	435,1 €	448,1 €	461,5 €	461,5 €
Zdravotné a sociálne spolu	10 138 €	10 442 €	16 131 €	16 613 €	16 613 €
Osobné náklady celkom	38 938 €	40 106 €	61 959 €	63 809 €	63 809 €

V administratíve sa počíta s 2 zamestnancami, vrátane riaditeľa a ich počet sa neplánuje navyšovať. Priemerná hrubá mzda pre prvý rok predstavovala 1 200 €, druhý rok má predstavovať 1 236 €, tretí 1 273 €, štvrtý a piaty rok 1 311 €. Osobné náklady v prvom roku predstavovali 38 938 € a z toho 10 138 € náklady na sociálne a zdravotné poistenie, v druhom roku 40 106 € s nákladmi na sociálne a zdravotné poistenie 10 442 €, tretí rok 41 306 € s nákladmi na sociálne a zdravotné poistenie 10 754 €. Štvrtý a piaty rok 42 539 € a z toho 11 075 € náklady na sociálne a zdravotné poistenie.

Tabuľka č. 8: Náklady na administratívnych pracovníkov

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Počet zamestnancov	2	2	2	2	2
Priemerná hrubá mzda/ mesiac	1 200 €	1 236 €	1 273 €	1 311 €	1 311 €
Priemerné hrubé mzdy spolu	28 800 €	29 664 €	30 552 €	31 464 €	31 464 €
Zdravotné a sociálne/mesiac	422,4 €	435,072 €	448,096 €	461,472 €	461,472 €
Zdravotné a sociálne spolu	10 138 €	10 442 €	10 754 €	11 075 €	11 075 €
Osobné náklady celkom	38 938 €	40 106 €	41 306 €	42 539 €	42 539 €

Tabuľka č. 9: Zhrnutie za jednotlivé roky

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Počet zamestnancov	14	16	20	20	20
Priemerné hrubé mzdy spolu	177 600 €	210 120 €	273 720 €	281 916 €	281 916 €
Zdravotné a sociálne poistenie spolu	62 515,20 €	73 962,24 €	96 349,44 €	99 234,43 €	99 234,43 €
Osobné náklady celkom	240 115,20 €	284 082,24 €	370 069,44 €	381 150,43 €	381 150,43 €

Náklady na nákup automobilov

Náklady sú tvorené **nákladmi na nákup osobných a úžitkových áut** značky Ford a sú spojené **nákladmi na nákup náhradných dielov** od firmy Peterson.

V priebehu prvom roku bolo nakúpených 100 osobných áut a náklady na ich nákup činili 1 567 500 €. V druhom roku sa predpokladá že sa ich počet zvýši na 140 s obstarávacou cenou 2 194 500 €, v treťom roku sa predpokladá taktiež nárast počtu na 150 áut a náklady na ich zakúpenie predstavujú 2 351 250 €. S nárastom počtu sa uvažuje aj vo štvrtom roku a to na 160 áut s obstarávacou cenou 2 508 000 €. Piaty rok sa zhoduje so štvrtým.

Tabuľka č. 10: Náklady na nákup osobných áut

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Počet	100	140	150	160	160
Náklady na nákup áut	1 567 500 €	2 194 500 €	2 351 250 €	2 508 000 €	2 508 000 €

Počty úžitkových áut sa pomerne výrazne líšia od počtov nakúpených osobných áut. Pre prvý rok bolo nakúpených 35 áut s obstarávacou cenou 631 750 €, pre druhý rok sa predpokladá zvýšenie počtu na 45 áut s obstarávacou cenou 812 250 €. Pre tretí až piaty rok sa predpokladá stagnácia pri počte 55 áut s nákladmi na nákup činiacimi 992 750 €.

Tabuľka č. 11: Náklady na nákup úžitkový áut

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Počet	35	45	55	55	55
Náklady na nákup áut	631 750 €	812 250 €	992 750 €	992 750 €	992 750 €

Tabuľka č. 12: Náklady na nákup áut celkom

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na nákup osobných áut	1 567 500 €	2 194 500 €	2 351 250 €	2 508 000 €	2 508 000 €
Náklady na nákup úžitkových áut	631 750 €	812 250 €	992 750 €	992 750 €	992 750 €
Náklady na nákup áut celkom	2 199 250 €	3 006 750 €	3 344 000 €	3 500 750 €	3 500 750 €

Náklady na nákup náhradných dielov

Tieto náklady boli stanovené na základe informácií od investora.

V prvom roku bola hodnota predaných náhradných dielov 480 000 € a náklady na ich nákup činili 288 000 €, v druhom roku sa predpokladaná hodnota predaných náhradných dielov zvýšila na 550 000 € s nákladmi na ich nákup 330 000 €, tretí rok sa predpokladá zvýšenie hodnoty týchto predaných dielov na 650 000 €. Štvrtý a piaty rok sa predpokladá hodnota predaných náhradných dielov na 700 000 € s obstarávacími cenami 420 000 €.

Tabuľka č. 13: Náklady na náhradné diely

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na nákup náhradných dielov	288 000 €	330 000 €	390 000 €	420 000 €	420 000 €

Tabuľka č. 14: Celkové prevádzkové náklady

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Osobné náklady spolu zamestnanci</i>	240 115,20 €	284 082,24 €	370 069,44 €	381 150,43 €	381 150,43 €
Náklady na nákup osobných áut	1 567 500 €	2 194 500 €	2 351 250 €	2 508 000 €	2 508 000 €
Náklady na nákup úžitkových áut	631 750 €	812 250 €	992 750 €	992 750 €	992 750 €
Náklady na nákup náhradných dielov	288 000 €	330 000 €	390 000 €	420 000 €	420 000 €
Úrok	52 000 €	50 800 €	46 720 €	40 960 €	35 200 €
Odpisy	121 031 €	121 031 €	121 031 €	121 031 €	121 031 €
Celkom	2 900 396,20 €	3 792 663,24 €	4 271 820,44 €	4 463 891,43 €	4 448 100,43 €

Odpisy

Podľa zákona č. 595/2003 Z. z. O dani z príjmov a § 26 bol zaradený stavebný objekt do piatej odpisovej skupiny, ktorá sa bude odpisovať 20 rokov a prístroje a zariadenie do prvej odpisovej skupiny s dobou odpisovania 4 roky. Pozemok sa neodpisuje.

§ 26

Postup pri odpisovaní hmotného majetku

(1) V prvom roku odpisovania zaradí daňovník hmotný majetok v triedení podľa Klasifikácie produkcie a klasifikácie stavieb¹²⁰⁾ do odpisových skupín uvedených v prílohe č. 1. Doba odpisovania je:

Odpisová skupina	Doba odpisovania
1	4 roky
2	6 rokov
3	8 rokov
4	12 rokov
5	20 rokov
6	40 rokov.

Obrázok č. 4: Doba odpisovania podľa odpisových skupín [5]

Podľa § 27 sa ďalej určuje postup rovnomerného odpisu hmotného majetku.

§ 27

Rovnomerné odpisovanie hmotného majetku

(1) Pri rovnomernom odpisovaní sa ročný odpis určí ako podiel vstupnej ceny hmotného majetku a doby odpisovania ustanovenej pre príslušnú odpisovú skupinu v § 26 ods. 1 takto:

Odpisová skupina	Ročný odpis
1	1/4
2	1/6
3	1/8
4	1/12
5	1/20
6	1/40.

Obrázok č. 5: Rovnomerné odpisovanie [5]

Tabuľka č. 15: Rovnomerný odpis majetku

Položka dlhodobého majetku	vstupná hodnota	Odpisy				
		2018	2019	2020	2021	2022
Pozemok	312 766	0	0	0	0	0
Predajňa a servis	1 820 612	91 031	91 031	91 031	91 031	91 031
Prístroje a zariadenia servisu	120 000	30 000	30 000	30 000	30 000	0
Spolu	1 940 612	121 031	121 031	121 031	121 031	91 031

Zrýchlený odpis hmotného majetku sa podľa § 28 dá uplatniť pre odpisové skupiny 2 a 3. Stavebný objekt a prístroje nespádajú do týchto skupín a preto sa zrýchlený odpis nedá uplatniť.

§ 28

Zrýchlené odpisovanie hmotného majetku zaradeného do odpisovej skupiny 2 a 3

(1) Pri zrýchlenom odpisovaní hmotného majetku sa odpisovým skupinám 2 a 3 priradujú tieto koeficienty pre zrýchlené odpisovanie:

Koeficient pre zrýchlené odpisovanie			
Odpisová skupina	v prvom roku odpisovania	v ďalších rokoch odpisovania	pre zvýšenú zostatkovú cenu
2	6	7	6
3	8	9	8

Obrázok č. 6: Zrýchlené odpisovanie [5]

6.6 Náklady spojené s financovaním projektu

Na financovanie tohoto investičného projektu si investor bral z banky úver v hodnote 1 300 000€ s úrokovým percentom 4.

Investičný úver – splátkový kalendár s konštantným úmorom

Dlh = 1 300 000 €

Úrok = 4 %

$$U = \frac{D}{n}$$

U ... splátka (úmor) v €

D ... dlh v €

n ... počet rokov splácania

[3]

$U = 260\,000$ €

Tabuľka č. 16: Splátkový kalendár investičného úveru s konštantným úmorom

Rok	Dlh	Splátka	Úrok
2018	1 300 000 €	260 000 €	52 000 €
2019	1 040 000 €	260 000 €	41 600 €
2020	780 000 €	260 000 €	31 200 €
2021	520 000 €	260 000 €	20 800 €
2022	260 000 €	260 000 €	10 400 €

Investičný úver – splátkový kalendár s konštantnou anuitou

Dlh = 1 300 000 €

Úrok = 4 %

$$A = \frac{(1+r)^n \times r}{(1+r)^n} \times D$$

A... anuita

r... úroková sadzba

n... počet rokov splácania

D... dlh

[3]

A = 292 015,25 €

Tabuľka č. 17: Splátkový kalendár investičného úveru s konštantnou anuitou

Rok	Dlh	Splátka	Úrok	Anuita
2018	1 300 000	240 015,25	52 000	292 015,25
2019	1 059 984,75	249 615,86	42 399,39	292 015,25
2020	810 368,89	259 600,49	32 414,75	292 015,25
2021	550 768,40	269 984,51	22 030,73	292 015,25
2022	280 783,88	280 783,89	11 231,35	292 015,25

6.7 Výkaz zisku a strát

Výkazom zisku a strát získame výsledok hospodárenia. Je počítaný na dobu 11 rokov a z predpokladaných čísel od investora.

Tabuľka č. 18: Výkaz zisku a strát pri použití investičného úveru s konštantným úmorom

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Výnosy z hospodárskej činnosti (súčet)	3 076 500,00 €	4 093 000,00 €	4 635 000,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €
Tržby z predaja tovaru	2 795 000,00 €	3 715 000,00 €	4 170 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €
Tržby z predaj služieb	276 500,00 €	371 000,00 €	456 000,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	5 000,00 €	7 000,00 €	9 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Náklady na hospodársku činnosť (spolu)	3 018 395,60 €	3 928 862,60 €	4 430 099,60 €	4 627 930,60 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €
Nákl.vynaložené na obstaranie predaného tovaru	2 487 250,00 €	3 336 750,00 €	3 734 000,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	130 000,00 €	140 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €
Služby	35 000,00 €	40 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €
Osobné náklady	240 115,00 €	284 082,00 €	370 069,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €
<i>Mzdové náklady</i>	177 600,00 €	210 120,00 €	273 720,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €
<i>Náklady na sociálne poistenie</i>	62 515,00 €	73 962,00 €	96 349,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €
Odpisy k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku	121 030,60 €	121 030,60 €	121 030,60 €	121 030,60 €	91 031,00 €	91 031,00 €
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	5 000,00 €	7 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	58 104,40 €	164 137,40 €	204 900,40 €	253 469,40 €	283 469,00 €	283 469,00 €
Náklady na finančnú činnosť (spolu)	52 000,00 €	41 600,00 €	31 200,00 €	20 800,00 €	10 400,00 €	- €
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	- 52 000,00 €	- 41 600,00 €	- 31 200,00 €	- 20 800,00 €	- 10 400,00 €	- €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	6 104,40 €	122 537,40 €	173 700,40 €	232 669,40 €	273 069,00 €	283 469,00 €
Daň z príjmov	1 281,92 €	25 732,85 €	36 477,08 €	48 860,57 €	57 344,49 €	59 528,49 €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	4 822,48 €	96 804,55 €	137 223,32 €	183 808,83 €	215 724,51 €	223 940,51 €

Položka	2024	2025	2026	2027	2028
Výnosy z hospodárskej činnosti (súčet)	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €
Tržby z predaja tovaru	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €
Tržby z predaj služieb	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Náklady na hospodársku činnosť (spolu)	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €
Nákl.vynaložené na obstaranie predaného tovaru	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €
Služby	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €
Osobné náklady	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €
<i>Mzdové náklady</i>	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €
<i>Náklady na sociálne poistenie</i>	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €
Odpisy k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €
Náklady na finančnú činnosť (spolu)	- €	- €	- €	- €	- €
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	- €	- €	- €	- €	- €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €
Daň z príjmov	59 528,49 €	59 528,49 €	59 528,49 €	59 528,49 €	59 528,49 €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €

Tabuľka č. 19: Výkaz zisku a strát pri použití investičného úveru s konštantnou anuitou

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Výnosy z hospodárskej činnosti (súčet)	3 076 500,00 €	4 093 000,00 €	4 635 000,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €
Tržby z predaja tovaru	2 795 000,00 €	3 715 000,00 €	4 170 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €
Tržby z predaj služieb	276 500,00 €	371 000,00 €	456 000,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	5 000,00 €	7 000,00 €	9 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Náklady na hospodársku činnosť (spolu)	3 018 395,60 €	3 928 862,60 €	4 430 099,60 €	4 627 930,60 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €
Nákl.vynaložené na obstaranie predaného tovaru	2 487 250,00 €	3 336 750,00 €	3 734 000,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskkladovateľných dodávok	130 000,00 €	140 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €
Služby	35 000,00 €	40 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €
Osobné náklady	240 115,00 €	284 082,00 €	370 069,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €
<i>Mzdové náklady</i>	177 600,00 €	210 120,00 €	273 720,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €
<i>Náklady na sociálne poistenie</i>	62 515,00 €	73 962,00 €	96 349,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €
Odpisy k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku	121 030,60 €	121 030,60 €	121 030,60 €	121 030,60 €	91 031,00 €	91 031,00 €
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	5 000,00 €	7 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	58 104,40 €	164 137,40 €	204 900,40 €	253 469,40 €	283 469,00 €	283 469,00 €
Náklady na finančnú činnosť (spolu)	52 000,00 €	42 399,39 €	32 414,76 €	22 030,74 €	11 231,36 €	- €
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	- 52 000,00 €	- 42 399,39 €	- 32 414,76 €	- 22 030,74 €	- 11 231,36 €	- €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	6 104,40 €	121 738,01 €	172 485,64 €	231 438,66 €	272 237,64 €	283 469,00 €
Daň z príjmov	1 281,92 €	25 564,98 €	36 221,99 €	48 602,12 €	57 169,91 €	59 528,49 €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	4 822,48 €	96 173,03 €	136 263,66 €	182 836,54 €	215 067,74 €	223 940,51 €

Položka	2024	2025	2026	2027	2028
Výnosy z hospodárskej činnosti (súčet)	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €	4 881 400,00 €
Tržby z predaja tovaru	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €	4 385 000,00 €
Tržby z predaj služieb	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €	486 400,00 €
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Náklady na hospodársku činnosť (spolu)	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €	4 597 931,00 €
Nákl.vynaložené na obstaranie predaného tovaru	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €	3 920 750,00 €
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskkladovateľných dodávok	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €	150 000,00 €
Služby	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €	45 000,00 €
Osobné náklady	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €	381 150,00 €
<i>Mzdové náklady</i>	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €	281 916,00 €
<i>Náklady na sociálne poistenie</i>	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €	99 234,00 €
Odpisy k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €	10 000,00 €
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €
Náklady na finančnú činnosť (spolu)	- €	- €	- €	- €	- €
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	- €	- €	- €	- €	- €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €	283 469,00 €
Daň z príjmov	59 528,49 €	59 528,49 €	59 528,49 €	59 528,49 €	59 528,49 €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €

6.8 NCF projektu

Hodnota diskontnej sadzby pre výpočet diskontovaných CF a ukazovatele NPV, je na základe predpokladu investora 5 %.

Tabuľka č. 20: NCF projektu pri použití investičného úveru s konštantným úmorom

NCF – konštantný úmor	2018	2019	2020	2021
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	4 822,48 €	96 804,55 €	137 223,32 €	183 808,83 €
Odpisy (+)	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €
Investičné náklady (-)	1 940 612,00 €	- €	- €	- €
Bankový úver (+)	1 300 000,00 €	- €	- €	- €
splátky (-)	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €
NCF	- 774 758,52 €	- 42 164,45 €	- 1 745,68 €	44 839,83 €
NCF kumulované	- 774 758,52 €	- 816 922,98 €	- 818 668,66 €	- 773 828,84 €
NCF dikontované	-737 865,26 €	- 38 244,40 €	1 507,99 €	36 889,84 €
NCF dikontované kumulované	-737 865,26 €	-776 109,66 €	-777 617,65 €	-740 727,82 €

2022	2023	2024	2025	2026
215 724,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €
121 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €
- €	- €	- €	- €	- €
- €	- €	- €	- €	- €
260 000,00 €	- €	- €	- €	- €
76 755,51 €	314 971,51 €	314 971,51 €	314 971,51 €	314 971,51 €
- 697 073,33 €	- 382 101,82 €	- 67 130,31 €	247 841,20 €	562 812,71 €
60 139,95 €	235 036,59 €	223 844,37 €	213 185,12 €	203 033,44 €
-680 587,86 €	-445 551,27 €	-221 706,90 €	-8 521,79 €	194 511,66 €

2027	2028
223 940,51 €	223 940,51 €
91 031,00 €	91 031,00 €
- €	- €
- €	- €
- €	- €
314 971,51 €	314 971,51 €
877 784,22 €	1 192 755,73 €
193 365,18 €	184 157,32 €
387 876,84 €	572 034,16 €

Tabuľka č. 21: NCF projektu pri použití investičného úveru s konštantnou anuitou

NCF – konštantná anuita	2018	2019	2020	2021
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	4 822,48 €	96 173,03 €	136 263,66 €	182 836,54 €
Odpisy (+)	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €
Investičné náklady (-)	1 940 612,00 €	- €	- €	- €
Bankový úver (+)	1 300 000,00 €	- €	- €	- €
splátky (-)	240 015,25 €	249 615,86 €	259 600,49 €	269 984,51 €
NCF	- 754 773,77 €	- 32 411,83 €	- 2 305,83 €	33 883,03 €
NCF kumulované	- 754 773,77 €	- 787 185,61 €	- 789 491,44 €	- 755 608,40 €
NCF dikontované	- 718 832,17 €	- 29 398,49 €	- 1 991,86 €	27 875,66 €
NCF dikontované kumulované	- 718 832,17 €	- 748 230,65 €	- 750 222,52 €	- 722 346,86 €

2022	2023	2024	2025	2026
215 067,74 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €	223 940,51 €
121 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €
- €	- €	- €	- €	- €
- €	- €	- €	- €	- €
280 783,80 €	- €	- €	- €	- €
55 314,94 €	314 971,51 €	314 971,51 €	314 971,51 €	314 971,51 €
- 700 293,46 €	- 385 321,95 €	- 70 350,44 €	244 621,07 €	559 592,58 €
43 340,70 €	235 036,59 €	223 844,37 €	213 185,12 €	203 033,44 €
- 679 006,16 €	- 443 969,57 €	- 220 125,20 €	- 6 940,08 €	196 093,36 €

2027	2028
223 940,51 €	223 940,51 €
91 031,00 €	91 031,00 €
- €	- €
- €	- €
- €	- €
314 971,51 €	314 971,51 €
874 564,09 €	1 189 535,60 €
193 365,18 €	184 157,32 €
389 458,55 €	573 615,87 €

6.9 Výpočet ekonomických ukazovateľov hodnotenia projektu

Pre hodnotenie projektu bolo využitých niekoľko ukazovateľov ekonomického hodnotenia projektu. Pre investorovu lepšiu predstavu si zvolil čistú súčasnú hodnotu, prostú dobu návratnosti, diskontovanú dobu návratnosti a vnútorné výnosové percento.

Čistá súčasná hodnota

Pri počítaní NPV z varianty NCF – investičný úver s konštantným úmorom vyšla hodnota NPV = 572 034,16 €.

Pri počítaní NPV z varianty NCF – investičný úver s konštantnou anuitou, vyšla hodnota NPV = 573 615,87 €.

Prostá doba návratnosti

Pri počítaní prostej doby návratnosti z varianty NCF – investičný úver s konštantným úmorom, vyšla hodnota medzi 7 a 8 rokom.

Pri počítaní prostej doby návratnosti z varianty NCF – investičný úver s konštantnou anuitou, vyšla hodnota medzi 8 a 9 rokom.

Diskontovaná doba návratnosti

Pri počítaní diskontovanej doby návratnosti z varianty NCF – investičný úver s konštantným úmorom, vyšla hodnota medzi 7 a 8 rokom.

Pri počítaní diskontovanej doby návratnosti z varianty NCF – investičný úver s konštantnou anuitou, vyšla hodnota medzi 8 a 9 rokom.

Vnútorné výnosové percento

Pri počítaní IRR z varianty NCF – investičný úver s konštantným úmorom, vyšla hodnota 13,745 %.

Pri počítaní IRR z varianty NCF – investičný úver s konštantnou anuitou, vyšla hodnota 29,747 %.

6.10 Analýza citlivosti

Analýzou citlivosti možno ukázať rentabilitu projektu, meniacimi sa hodnotami rôznych variabilných nákladov. Do tejto bakalárskej práce bola spracovaná analýza citlivosti

ako jednoparovú a to v 3 modelových situáciách: zvýšenie investičných nákladov o 10 %, zvýšenie nákladov na prístroje o 10 % a zníženie tržieb o 10 %.

a) Zvýšenie investičných nákladov o 10 %

Tabuľka č. 22: Analýza citlivosti – zvýšené investičné náklady

Položka dlhodobého majetku	náklad	10%
Pozemok	312 766 €	344 042,60 €
Predajňa a servis	1 820 612 €	2 002 673,20 €
Prístroje a zariadenia servisu	120 000 €	132 000,00 €
Spolu	1 940 612 €	2 478 715,80 €

Tabuľka č. 23: Analýza citlivosti – odpisy zvýšených investičných nákladov

Odpis pre investičný náklad	Náklad	2018	2019	2020	2021	2022
Predajňa a servis	1 820 612,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €
Prístroje a zariadenia servisu	120 000,00 €	30 000,00 €	30 000,00 €	30 000,00 €	30 000,00 €	0,00 €
Spolu	1 940 612,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	91 031,00 €
Odpis pre investičný náklad + 10 %	Náklad	2018	2019	2020	2021	2022
Predajňa a servis	2 002 673,20 €	100 133,66 €	100 133,66 €	100 133,66 €	100 133,66 €	100 133,66 €
Prístroje a zariadenia servisu	132 000,00 €	33 000,00 €	33 000,00 €	33 000,00 €	33 000,00 €	0,00 €
Spolu	2 134 673,20 €	133 133,66 €	133 133,66 €	133 133,66 €	133 133,66 €	100 133,66 €

Tabuľka č. 24: Analýza citlivosti – porovnanie ukazovateľov

NPV – konštantný úmor	572 034,16 €
NPV – konštantný úmor - varianta a)	51 760,13 €
NPV – konštantná anuita	573 615,87 €
NPV – konštantná anuita - varianta a)	53 341,83 €
IRR – konštantný úmor	13,745 %
IRR – konštantný úmor - varianta a)	5,586 %
IRR – konštantná anuita	13,91 %
IRR – konštantná anuita - varianta a)	5,61 %

Zvýšenie investičných nákladov znížilo hodnotu NPV – investičný úver s konštantným úmorom o 90,95 % a IRR – investičný úver s konštantným úmorom kleslo o 59,36 %, NPV – investičný úver s konštantnou anuitou kleslo o 90,7 % a IRR – investičný úver s konštantnou anuitou úver kleslo o 59,67 %.

V tejto modelovej situácii vychádza NPV aj IRR kladné, čo znamená že ak by nastala táto situácia, projekt by bol stále prijateľný.

b) Zvýšenie nákladov na prístroje o 10 %.

Tabuľka č. 25: Analýza citlivosti – zvýšené náklady na prístroje

Položka dlhodobého majetku	náklad	10 % prístroje
Pozemok	312 766 €	312 766 €
Predajňa a servis	1 820 612 €	1 820 612 €
Prístroje a zariadenia servisu	120 000 €	132 000 €
Spolu	1 940 612 €	2 265 378 €

Tabuľka č. 26: Analýza citlivosti – zvýšené náklady na prístroje

Odpis pre investičný náklad	Náklad	2018	2019	2020	2021	2022
Predajňa a servis	1 820 612,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €	91 031,00 €
Prístroje a zariadenia servisu	120 000,00 €	30 000,00 €	30 000,00 €	30 000,00 €	30 000,00 €	0,00 €
Spolu	1 940 612,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	121 031,00 €	91 031,00 €
Odpis pre investičný náklad +10 %	Náklad	2018	2019	2020	2021	2022
Predajňa a servis	1 820 612,00 €	91 030,60 €	91 030,60 €	91 030,60 €	91 030,60 €	91 030,60 €
Prístroje a zariadenia servisu	132 000,00 €	33 000,00 €	33 000,00 €	33 000,00 €	33 000,00 €	0,00 €
Spolu	1 952 612,00 €	124 030,60 €	124 030,60 €	124 030,60 €	124 030,60 €	91 030,60 €

Tabuľka č. 27: Analýza citlivosti – porovnanie ukazovateľov

NPV – konštantný úmor	572 034,16 €
NPV – konštantný úmor - varianta b)	539 331,93 €
NPV – konštantná anuita	573 615,87 €
NPV – konštantná anuita - varianta b)	540 913,64 €
IRR – konštantný úmor	13,745 %
IRR – konštantný úmor - varianta b)	13,173 %
IRR – konštantná anuita	13,91 %
IRR – konštantná anuita - varianta b)	13,328 %

Zvýšenie nákladov na prístroje znížilo hodnotu NPV – investičný úver s konštantným úmorom o 5,7 % a IRR – investičný úver s konštantným úmorom kleslo o 4,16 %, NPV

– investičný úver s konštantnou anuitou kleslo o 5,7 % a IRR – investičný úver s konštantnou anuitou kleslo o 4,18 %.

Aj v tejto modelovej situácii vychádza NPV aj IRR kladné, čo znamená že ak by nastala táto situácia, projekt by bol stále prijateľný.

c) Zníženie tržieb o - 10 %.

Tabuľka č. 28: Analýza citlivosti – zníženie výnosov

Výnosy z hospodárskej činnosti	2018	2019	2020	2021	2022-2028
Výnosy z hospodárskej činnosti (súčet)	3 076 500 €	4 093 000 €	4 635 000 €	4 881 400 €	4 881 400 €
Výnosy z hospodárskej činnosti -10 %	2018	2 019	2020	2 021	2022-2028
Výnosy z hospodárskej činnosti (súčet)	2 768 850 €	3 683 700 €	4 171 500 €	4 393 260 €	4 393 260 €

Tabuľka č. 29: analýza citlivosti – porovnanie ukazovateľov

NPV – konštantný úmor	572 034,16 €
NPV – konštantný úmor - varianta c)	-2 424 784,21 €
NPV – konštantná anuita	573 615,87 €
NPV – konštantná anuita - varianta c)	-2 420 486,22 €
IRR - konštantný úmor	13,745 %
IRR - konštantný úmor - varianta c)	-1234,88 %
IRR - konštantná anuita	13,91 %
IRR - konštantná anuita - varianta c)	-1234,88 %

Zníženie výnosov o 10 % rapídne znížilo hodnotu NPV – investičný úver s konštantným úmorom o 423,89 % a dostalo sa do zápornej hodnoty. IRR – investičný úver s konštantným úmorom kleslo o 8 984,2 %, NPV – investičný úver s konštantnou anuitou kleslo o 421,97 % a IRR – investičný úver s konštantnou anuitou kleslo o 8 877,64 %.

V tejto modelovej situácii je podnikateľský zámer veľmi citlivý na pokles výnosov, preto sa na ne investor musí sústrediť.

Výsledné porovnanie vypočítaných sledovaných hodnôt pre všetky modelové situácie citlivostnej analýzy.

Tabuľka č. 30: výsledné porovnanie ukazovateľov citlivostnej analýzy

Faktor rizika	NPV konštantný úmor	Zmenená hodnota NPV	NPV konštantná anuita	Zmenená hodnota NPV
Zvýšenie investičných nákladov o 10 %	572 034,16 €	51 760,13 €	573 615,87 €	53 341,83 €
Zvýšenie nákladov na prístroje o 10 %	572 034,16 €	539 331,93 €	573 615,87 €	540 913,64 €
Zníženie výnosov o 10 %	572 034,16 €	-2 424 784,21 €	573 615,87 €	-2 420 486,22 €
Faktor rizika	IRR konštantný úmor	Zmenená hodnota IRR	IRR konštantná anuita	Zmenená hodnota IRR
Zvýšenie investičných nákladov o 10 %	13,745 %	5,58 6%	13,91 %	5,610 %
Zvýšenie nákladov na prístroje o 10 %	13,745 %	13,173 %	13,91 %	13,328 %
Zníženie výnosov o 10 %	13,745 %	-1 234,880 %	13,91 %	-1 234,880 %

6.11 Zhrnutie (prípadovej štúdie)

Pre posúdenie investičného projektu bolo použitých viacero kritérií hodnotenia ekonomickej efektívnosti. Investor očakával výnosové percento 5 %, vzhľadom na to že pri variante investičného úveru s konštantným úmorom a aj investičného úveru s konštantnou anuitou vyšlo toto percento vyššie, javí sa projekt ako výhodný. Ďalej investor očakával dobu návratnosti za 10 rokov a taktiež v obidvoch variantách vyšla doba návratnosti menšia, čo znamená, že investorovi sa vrátia jeho vynaložené náklady skôr, ako predpokladal.

Na základe analýzy citlivosti boli vytvorené 3 modelové situácie. V týchto situáciách projekt uspel v prípade zvýšenia investičných nákladov o 10 % a v prípade zvýšenia nákladov na prístroje o 10 %. Neuspel však v situácií zníženia výnosov o 10 % a projekt nebol schopný produkovať žiadne výnosy. Z toho vyplýva že projekt je najcitlivejší na pokles výnosov a hodnota NPV = 0, sa nachádza v poklese výnosov v rozmedzí už medzi 1,91 % a 1,92 %.

Na základe konečných čísel sa však projekt javí ako prijateľný.

7. Záver bakalárskej práce

Predmetom tejto bakalárskej práce bola ekonomická efektívnosť investičného projektu „Predajňa a servis vozidiel značky Ford v Žiline“.

Cieľom práce bolo investorovi ukázať a priblížiť danú problematiku. Oboznámiť ho s potrebnou terminológiou a priblížiť ekonomické ukazatele efektívnosti, pomocou ktorých sa bude rozhodovať o uskutočnení alebo zamietnutí investičného zámeru. Výstupom tejto práce sú hodnoty kritérií ekonomickej efektívnosti a čisté peňažné toky, ktoré boli zhotovované pre tento účel.

Práca sa skladá z dvoch častí a to teoretickej a praktickej. Teoretická časť bola zameraná na terminológiu, oboznamuje s danou problematikou, vysvetľuje potrebné definície. Napríklad fáze životného cyklu projektu, štúdiu uskutočniteľnosti, ukazovatele ekonomickej efektívnosti, peňažné toky, financovanie apod.

Praktická časť bola založená na výpočtoch ukazovateľov ekonomickej efektívnosti. Ako prvé boli vypočítané investičné náklady, predpokladané výnosy a náklady pre nasledujúcich 11 rokov.

Ďalším bodom boli odpisy a financovanie projektu spolu s nákladmi, ktoré pri tom vznikajú. Od tejto časti sa pracuje s 2 variantami a to financovaním z investičného úveru s konštantným úmorom a investičného úveru s konštantnou anuitou s dobou splatnosti 5 rokov.

Boli vypracované výkazy zisku a strát, z ktorých sa počítali čisté peňažné toky. Aj tento bod bol počítaný na 11 rokov. Z týchto údajov boli spracované 4 ukazovatele ekonomickej efektívnosti: čistá súčasná hodnota, prostá doba návratnosti, diskontovaná doba návratnosti a vnútorné výnosové percento.

Posledným výpočtovým bodom bola analýza citlivosti, v ktorej budú vytvorené 3 modelové situácie, do ktorých by sa tento podnikateľský zámer mohol dostať. Cieľom tejto analýzy bolo zistiť, na aké situácie je projekt citlivý a ktoré faktory ho ovplyvňujú najviac. V týchto situáciách projekt uspel v prípade zvýšenia investičných nákladov o 10 % a v prípade zvýšenia nákladov na prístroje o 10 %. Neuspel však v situácií zníženia výnosov o 10 % a projekt nebol schopný produkovať žiadne výnosy. Z toho vyplýva že projekt je najcitlivejší na pokles výnosov a hodnota NPV = 0, sa nachádza v poklese výnosov v rozmedzí už medzi 1,91 % a 1,92 %.

Na základe konečných čísel sa však projekt javí ako prijateľný.

8. Zoznam použitých zdrojov

- [1] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2005. Praha: Grada Publishing, 2005, s. 16. ISBN 80-247-0939--2.
- [2] BEŠŠE, Dávid. *HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI: developerského projektu* [online]. Brno, 2016 [cit. 2019-01-20]. Bakalárska práca. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební. Vedoucí práce doc. Ing. Jana Korytárová, Ph.D.
- [3] KOYTÁROVÁ, Jana. *EKONOMIKA INVESTIC STUDIJNÍ OPORY* [online]. Brno, 2016 [cit. 2019-01-20]. STUDIJNÍ OPORY PRO STUDIJNÍ PROGRAMY S KOMBINOVANOU FORMOU STUDIA. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební. Vedoucí práce doc. Ing. Jana Korytárová, Ph.D.
- [4] Podnikatelský záměr. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Podnikatelsk%C3%BD_z%C3%A1m%C4%9Br
- [5] č.595/2003 Z. z. Zákon o dani z příjmov
- [6] Základné body investičného zámeru, Investor projektu 2018
- [7] *Facebook: FORD Žilina - JR CARS* [online]. [cit. 2019-05-16]. Dostupné z: <https://www.facebook.com/FordZilina/>

9. Zoznam použitých obrázkov

Obrázok č. 1: Predajňa vozidiel značky Ford [7]	27
Obrázok č. 2: Servis vozidiel značky Ford [7]	28
Obrázok č. 3: Predajňa a servis vozidiel značky Ford [7]	28
Obrázok č. 4: Doba odpisovania podľa odpisových skupín [5]	35
Obrázok č. 5: Rovnomerné odpisovanie [5]	35
Obrázok č. 6: Zrýchlené odpisovanie [5]	36

10. Zoznam tabuliek

Tabuľka č. 1: Investičné náklady	30
Tabuľka č. 2: Výkon servisu.....	30
Tabuľka č. 3: Výkon predajne	30
Tabuľka č. 4: Zhrnutie výnosov za služby.....	31
Tabuľka č. 5: Náklady na zamestnancov servisu.....	31
Tabuľka č. 6: Náklady na zamestnancov recepcie.....	32
Tabuľka č. 7: Náklady na zamestnancov predajne	32
Tabuľka č. 8: Náklady na administratívnych pracovníkov	33
Tabuľka č. 9: Zhrnutie za jednotlivé roky	33
Tabuľka č. 10: Náklady na nákup osobných áut.....	33
Tabuľka č. 11: Náklady na nákup úžitkový áut	34
Tabuľka č. 12: Náklady na nákup áut celkom	34
Tabuľka č. 13: Náklady na náhradné diely	34
Tabuľka č. 14: Celkové prevádzkové náklady.....	34
Tabuľka č. 15: Rovnomerný odpis majetku	35
Tabuľka č. 16: Splátkový kalendár investičného úveru s konštantným úmorom.....	36
Tabuľka č. 17: Splátkový kalendár investičného úveru s konštantnou anuitou	37
Tabuľka č. 18: Výkaz zisku a strát pri použití investičného úveru s konštantným úmorom	38
Tabuľka č. 19: Výkaz zisku a strát pri použití investičného úveru s konštantnou anuitou	40
Tabuľka č. 20: NCF projektu pri použití investičného úveru s konštantným úmorom.....	42
Tabuľka č. 21: NCF projektu pri použití investičného úveru s konštantnou anuitou	43
Tabuľka č. 22: Analýza citlivosti – zvýšené investičné náklady.....	45
Tabuľka č. 23: Analýza citlivosti – odpisy zvýšených investičných nákladov	45
Tabuľka č. 24: Analýza citlivosti – porovnanie ukazovateľov.....	45
Tabuľka č. 25: Analýza citlivosti – zvýšené náklady na prístroje	46
Tabuľka č. 26: Analýza citlivosti – zvýšené náklady na prístroje	46
Tabuľka č. 27: Analýza citlivosti – porovnanie ukazovateľov	46
Tabuľka č. 28: Analýza citlivosti – zníženie výnosov.....	47
Tabuľka č. 29: analýza citlivosti – porovnanie ukazovateľov	47
Tabuľka č. 30: výsledné porovnanie ukazovateľov citlivostnej analýzy	48

11. Zoznam použitých skratiek

CF - Cash Flow (peňažné toky)

HR - Human Resources (ľudské zdroje)

IRR - Internal Rate of Return (Vnútorne výnosové percento)

NCF - Net Cash Flow (čisté peňažné toky)

NPV - Net Present Value (Čistá súčasná hodnota)