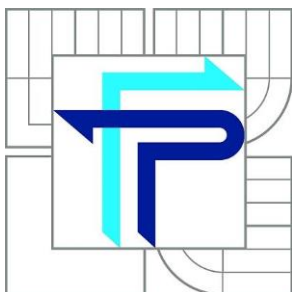


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

ZHODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI  
PODNIKOVÉ INVESTICE V PODMÍNKÁCH  
INTERNET SHOP, S.R.O.

INVESTMENT PROPOSAL EVALUATION IN INTERNET SHOP, S. R. O.

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

LENKA POLÁŠKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. MAREK ZINECKER, Ph.D.

BRNO 2015

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

**Polášková Lenka**

---

Ekonomika podniku (6208R020)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

**Zhodnocení ekonomické efektivity podnikové investice v podmínkách Internet Shop, s.r.o.**

v anglickém jazyce:

**Investment Proposal Evaluation in Internet Shop, s. r. o.**

Pokyny pro vypracování:

Úvod  
Cíle práce, metody a postupy zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

Seznam odborné literatury:

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 465 s. ISBN 80-869-2901-9.

ŽŮRKOVÁ, Hana. Plánování a kontrola: klíč k úspěchu. Praha: Grada, 2007, 135 s. ISBN 978-80-247-1844-6.

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2014/2015.

L.S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
Ředitel ústavu

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
Děkan fakulty

V Brně, dne 28.2.2015

## **Abstrakt**

Cílem bakalářské práce je vyhodnocení ekonomické efektivnosti investičních variant společnosti Internet shop, s.r.o. na základě vybraných metod včetně formulace doporučení o realizaci. První část obsahuje definice jednotlivých pojmů a teoretická východiska pro zhodnocení investičních projektů, v druhé části jsou metody aplikovány a ve třetí části je navrženo, zda má podnik tuto investici realizovat

## **Abstract**

The main goal of bachelor's thesis is to evaluate the economic effectiveness of investment options in company Internet shop, ltd based on selected methods including formulation of recommendation for implementation. First part contains definitions of concepts and theoretical basis of methods for evaluating effectiveness. In the second part the methods are applied and in the third part is suggested if the company should be realize or not.

## **Klíčová slova**

Investice, plánování, efektivnost, čistá současná hodnota

## **Key words**

Investment, Efficiency, Financial Plan, Net Present Value

Bibliografická citace

POLÁŠKOVÁ, L. *Zhodnocení ekonomické efektivnosti podnikové investice v podmínkách Internet Shop, s.r.o.*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2015. 64 s. Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D..

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31. května 2015.

.....  
podpis

## **Poděkování**

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu doc. Ing. Marku Zineckerovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi poskytl při zpracování bakalářské práce. Dále bych chtěla poděkovat panu Ondrašíkovi za poskytnuté informace o společnosti, které mi pomohli ke vzniku bakalářské práce.

## Obsah

ÚVOD.....	11
CÍLE PRÁCE A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ .....	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	13
1.1 Investice a druhy investic.....	13
1.2 Investiční rozhodování a strategie.....	16
1.3 Investiční trojúhelník .....	20
1.4 Fáze projektu.....	21
1.4.1 Předinvestiční fáze.....	21
1.4.2 Investiční fáze .....	22
1.4.3 Provozní fáze .....	23
1.4.4 Ukončení provozu a likvidace .....	23
1.4.5 Postinvestiční audit.....	23
1.5 Hodnocení efektivity investic.....	24
1.5.1 Kapitálové výdaje .....	24
1.5.2 Peněžní příjmy .....	24
1.5.3 Diskontní sazba.....	25
1.5.4 Cash flow .....	26
1.6 Dlouhodobé finanční plánování .....	26
1.6.1 Plánování rozvahy a výkazu zisku a ztráty.....	26
1.6.2 Financování investice .....	27
1.7 Zhodnocení ekonomické efektivity .....	28
1.7.1 Metoda nevýnosového charakteru .....	28
1.7.2 Metoda analýzy užitné hodnoty .....	28
1.7.3 Nákladová metoda .....	30
1.8 Statické metody.....	30



1.9	Dynamické metody .....	31
1.9.1	Čistá současná hodnota .....	31
1.9.2	Vnitřní výnosové procento.....	31
1.9.3	Index ziskovosti .....	32
1.9.4	Doba návratnosti .....	32
1.10	Riziko .....	32
1.11	Programy na vyhodnocení investic .....	33
1.11.1	System Stratex .....	33
1.11.2	Finanční kalkulátor pro hodnocení ekonomické efektivnosti investice....	34
1.11.3	Program EFEKT .....	34
1.11.4	Firmy poskytující služby zhodnocení .....	34
2	Analýza investičního projektu .....	35
2.1	Informace o společnosti .....	35
2.2	Popis investičních variant .....	35
2.2.1	Nákupní centrum v Králově Poli v Brně .....	36
2.2.2	Nákupní centrum Cukrovar v Hodoníně.....	36
2.2.3	Nákupní centrum Olympia u Brna.....	36
2.3	Analýza investičních variant .....	37
2.3.1	Stanovení kapitálových výdajů.....	37
2.3.2	Stanovení provozních nákladů.....	37
2.3.3	Stanovení peněžních příjmů.....	38
2.3.4	Plán peněžního toku.....	39
2.3.5	Diskontní sazba podniku.....	40
2.4	Zhodnocení investičních variant .....	41
2.4.1	Výnosnost investice .....	41
2.4.2	Index ziskovosti .....	41

2.4.3	Doba návratnosti .....	42
2.4.4	Čistá současná hodnota .....	45
2.4.5	Vnitřní výnosové procento.....	47
3	Vlastní návrhy řešení .....	48
3.1	Uvážení investičního rizika.....	48
3.1.1	Stanovení optimistického pohledu investičních variant .....	48
3.1.2	Zjištění minimálních tržeb pro kladné hodnocení metod .....	51
3.2	Komplexní zhodnocení investice a doporučení .....	52
	Závěr .....	57
	Seznam použitých zdrojů.....	58
	Seznam obrázků.....	60
	Seznam tabulek.....	61
	Seznam použitých zkratk .....	63
	Seznam příloh .....	64

## ÚVOD

Bakalářská práce se věnuje zhodnocení ekonomické efektivnosti investičních variant internetového obchodu s kosmetikou a parfémů se sídlem v Praze 8. Jedná se o investiční varianty do prodejen s výdejnou po Jihomoravském kraji, přesněji ve třech nákupních centrech a to v Olympii u Brna, v nákupním centru Královo Pole v Brně a v nákupním centru Cukrovar v Hodoníně. Tento internetový obchod již má tři prodejny s výdejnou po České republice a to dvě v Praze a jednu v Brně. Ráda bych rozšířila jejich prodejny s výdejnou po Jihomoravském kraji. Díky této investici bude podnik více konkurenceschopný a povede to k jeho růstu.

Na začátku práce čerpám teorii z odborných zdrojů obsahující definici investic a rozdělení, definici investičního rozhodování, metody vhodné pro zhodnocení investičních projektů.

Nejobtížnější částí bakalářské práce je aplikace metod hodnocení investičních projektů v podmínkách konkrétních projektů, kalkulace nákladů na provoz prodejen s výdejnou a odhad očekávaných budoucích peněžních příjmů. Na začátku je nutná marketingová analýza, na kterou navazuje zpracování finanční části hodnocení investičního projektu – definování časového horizontu investice, odhad kapitálových výdajů a peněžních příjmů a také diskontní sazby pro respektování principu časové hodnoty peněz.

## **CÍLE PRÁCE A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ**

Hlavním cílem je zhodnotit ekonomickou efektivnost investičních variant a doporučit, které investiční varianty by se měly realizovat a které ne. Při vyhodnocení musíme brát v úvahu nejen náklady a příjmy z investic ale i faktor času a rizika.

Podniku jsem navrhla rozšířit prodejny s výdejnou po Jihomoravském kraji a tím zvýšit svoji konkurenceschopnost a vyšší růst tržeb. Podnik by si v nákupním centru pronajímal prostor, ve kterém by byla prodejna kosmetiky a výdejna pro zákazníky, kteří si zboží objednali na internetu a vyzvedli by si jej na dané prodejně a nemuseli by platit navíc poštovné.

Teoretická část obsahuje definice investic a její rozdělení, investiční rozhodování, financování investic, hodnocení ekonomické efektivnosti a programy pro vyhodnocení investic. Praktická část obsahuje detailní investiční varianty včetně kalkulací nákladů a očekávaných příjmů a následné vyhodnocení těchto investičních variant pomocí vybraných metod. Na závěr je doporučení o realizaci investičních variant.

Naplnění cíle bakalářské práce lze rozdělit do následujících etap:

- formulace teoretického základu,
- zpracování plánu přepokládaných výdajů a peněžních příjmů plynoucích z investice,
- vyčíslení diskontní sazby podniku,
- aplikace vybraných metod zhodnocení ekonomické efektivnosti: výnosnost, index ziskovosti, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a doba návratnosti,
- formulace doporučení o realizaci.

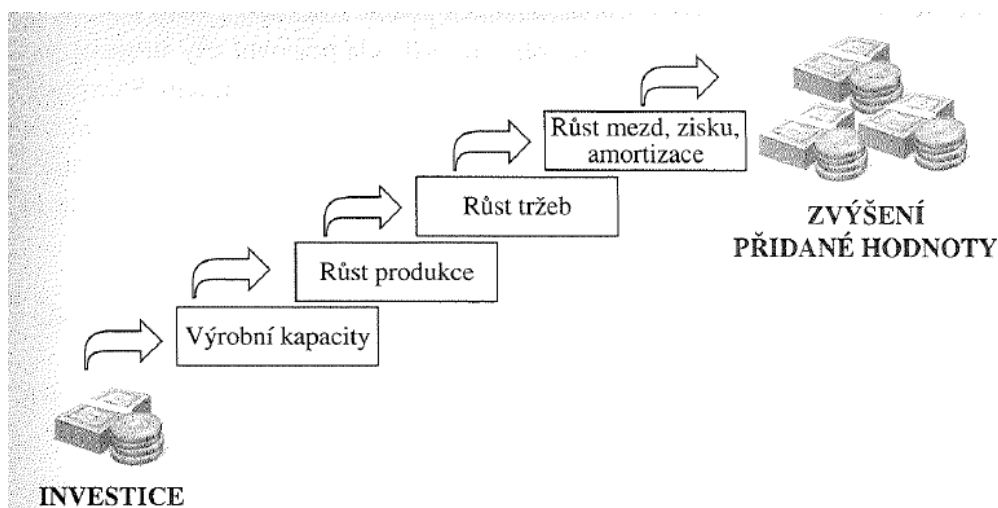
# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V teoretické části jsou vysvětleny základní pojmy o investicích, rozhodování o investicích a metody hodnocení ekonomické efektivity investic, investiční riziko, dlouhodobé finanční plánování a financování investic.

## 1.1 Investice a druhy investic

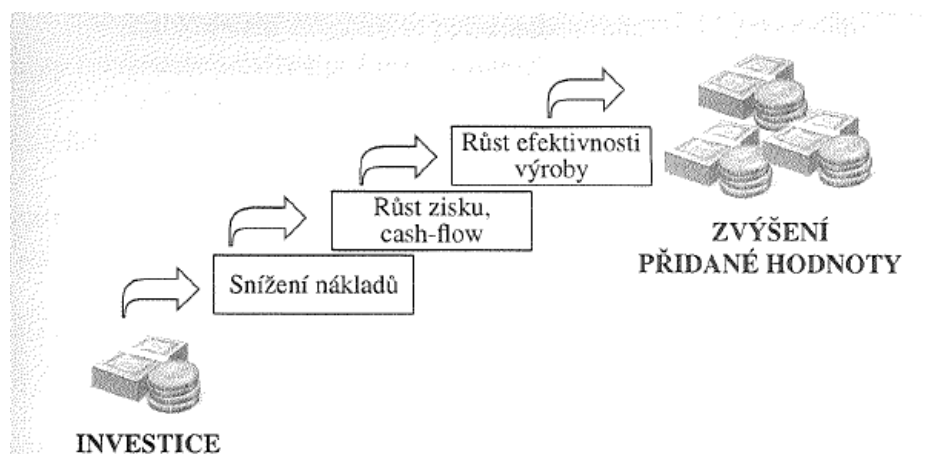
Investice můžeme charakterizovat více způsoby a z dvou pojetí. Prvním pojetím je podnikové, které chápe investici jako kapitálová aktiva, která nejsou určena k bezprostřední a současné spotřebě, ale slouží pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo jiných kapitálových statků. Druhé makroekonomické pojetí rozděluje investice na hrubé a čisté. Hrubé investice je suma investičních nákladů za určité období. Čisté investice jsou vlastně hrubé investice snížené o odpisy. Obecná definice investice je, že jde o odloženou spotřebu za účelem získání budoucích užitků. Další charakteristika investic je chápe jako jednorázové vynaložení zdrojů přinášející peněžní příjmy během delšího budoucího období (Synek a kolektiv, 2011). Investice mají velký vliv na ekonomiku a to jak na produkci tak hlavně na zaměstnanost a tím zajišťujeme růst podniku.

Investice plní tři funkce a to kapacitní, nákladovou a důchodovou. Kapacitní představuje, že nově vzniklé věcné statky vytvářejí novou výrobní kapacitu (nejen rozšíření, ale i obnova původní kapacity) a tím se zvyšuje a zlepšuje přidaná hodnota, jak je to vyobrazené na obrázku 1.



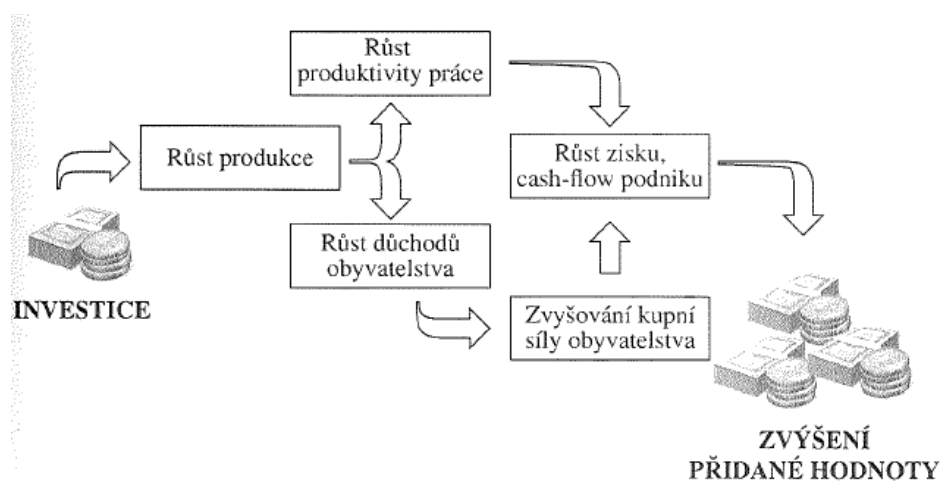
Obr. 1: Kapacitní funkce (Zdroj: POLÁCH, Jiří a Josef DRÁBEK et al. *Reálné a finanční investice*. s. 8-9)

Nákladová funkce, také zvaná substituční, částečně modifikuje a doplňuje kapacitní funkci. Podstatou je mezi jednotlivými výrobními faktory zaměnit, nebo nahradit jeden faktor jiným, pouze však jen dočasně a z části. Tato funkce vede ke snižování nákladů a ke zvyšování efektivity výroby. Můžeme nahradit či zaměnit vstupní materiál, paliva, energie, zaměnit kapitálový statek za novější, lepší a snížit či nahradit pracovní sílu strojem. Efekt této funkce je zobrazen na obrázku 2.



Obr. 2: Nákladová funkce (Zdroj: POLÁCH, Jiří a Josef DRÁBEK et al. *Reálné a finanční investice*. s. 9-10)

Důchodová funkce vzniká ve fázi realizace, kdy se začínají utvářet důchody zaměstnanců investičních odvětví, které spočívají v poptávce po spotřebních předmětech či placených službách, vše je krásně vyobrazené na obrázku 3 (Polách, 2012).



Obr. 3: Důchodová funkce (Zdroj: POLÁCH, Jiří a Josef DRÁBEK et al. *Reálné a finanční investice*. s. 10-11)

## **Klasifikace investic:**

Investice se člení dle mnoha hledisek a to podle podnětu, z hlediska druhů investičních aktiv, dle vztahu k rozvoji, podle vzájemného vlivu investičních projektů a dle věcné náplně.

Podle podnětu rozdělujeme investice na externí a interní. Externí, jak už název napovídá, slouží za účelem růstu podniku (např. nové příležitosti trhu, nové technologie apod.) nebo jako regulace slabých stránek (např. legislativní normy o ochraně životního prostředí, bezpečnosti práce apod.). Interní slouží ke snížení nákladů a efektivního využití kapitálových zdrojů.

Z hlediska druhů investičních aktiv se člení na finanční a reálné. U finančních se jedná o investice, které byly nakoupeny na finančním trhu a jedná se zejména o nákup cenných papírů (akcie, obligace, podílové listy, apod.) a finanční produkty (např. poskytnutí úvěrů, spoření, termínované vklady, apod.). Do reálných patří předměty hmotného charakteru na určitou podnikatelskou činnost. Patří sem například software, licence, patenty, autorská práva, nemovitosti, komodity.

Dle vztahu k rozvoji rozlišujeme obnovovací, rozvojové a regulatorní. Obnovovací znamená, že se vymění stávající výrobní zařízení. U rozvojové se zvýší stávající aktivity podniku, tedy produkce nových výrobků nebo služeb. Regulatorní nebo-li mandatorní jsou na základě legislativních změn, aby podnik mohl dále provozovat svoji činnost, musí splňovat legislativní změny.

Do vzájemného vlivu více projektů zařadíme plně substituční, zčásti substituční, nezávislé a komplementární investice. Plně substituční jsou projekty, které se navzájem vylučují, tzn. přijme-li se jeden projekt, nemůže se přijmout druhý projekt (např. výběr z několika dodavatelů o pořízení majetku). Zčásti substituční neboli ekonomicky závislé jsou ve fázi prodeje, kdy si zákazník vybírá mezi produkty a volí si jeden z nich. Nezávislé znamená přijetí více projektů najednou, přičemž jejich přijetí může proběhnout současně. Do komplementárních patří projekty vzájemně se doplňující, tzn. při přijetí jednoho projektu, se podporuje přijetí druhého projektu.

Dle věcné náplně rozčleňujeme investice na nové výrobní zařízení, nové produkty, nové organizace, nové trhy, nové okolí a nové firmy. Do nového výrobního zařízení patří pořízení nebo oprava hmotného statku, jejímž cílem je úspora nákladů. Nové produkty znamená vznik tedy výroba nových produktů či poskytování nových služeb. Do nové organizace bychom zařadili různé organizační změny, např. lepší informovanost, kvalitnější vztahy, renovace IT. Nové trhy znamená snahu o vstup na nový trh a uchycení se na něm. Nové okolí lze chápat jako přizpůsobení se požadavkům okolí, např. úspornější spotřebiče. Nové firmy značí rozšíření aktivit ve firmě (Scholleová, 2009).

## 1.2 Investiční rozhodování a strategie

K nejdůležitějším rozhodnutím ve firmě patří investiční rozhodování. Jde o podrobné prozkoumání, zda jednotlivé investiční projekty budou schváleny nebo odmítnuty. Větší dopady pro chod firmy mají ty projekty, které jsou rozsáhlejší a případná jejich úspěšnost může významně pozitivně ovlivnit prosperitu firmy, a naopak v případě neúspěchu to vede k výrazným obtížím, ne-li až k zániku firmy (Fotr, 2005).

Mělo by vycházet ze strategie firmy, které určují cíle firmy a způsoby jejich dosažení, hlavně sem patří finanční cíle (dosažení určitého zisku, rentability vynaloženého kapitálu a jiné). Rozhodování o investicích přispívá k většímu či menšímu růstu hodnoty firmy.

Firemní strategie se člení:

- **Výrobní** - které výrobky, služby chce firma rozvíjet
- **Marketingová** – tržní orientace firmy, přístup na trh a podpora prodeje
- **Inovační** – na jaké procesy, technologie se firma zaměří
- **Finanční** – jakou má firma představu o struktuře zdrojů financování
- **Personální** – jaké druhy pracovníků a jejich kvalifikaci má firma zájem
- **Zásobovací** – druhy vstupů a jejich zabezpečení pro chod firmy
- **Maximalizace ročních výnosů** – investor se snaží dosáhnout co největších ročních výnosů bez ohledu na růst ceny investice nebo její udržení
- **Růst ceny investice** – předpokládá se největší zvýšení hodnoty původního investičního vkladu



- **Agresivní** – realizace vysoce rizikových investičních projektů, u kterých se ale očekává velký výnos v budoucnu
- **Konzervativní** – vybrány projekty s nejnižším až nulovým rizikem, které však nesou menší výnos
- **Maximální likvidita** – upřednostnění projektů, které se rychle přemění na peníze v době nejistoty (rychle se měnící vývoj inflace) a investorovi je umožněno měnit typ investice či strukturu avšak opět musí počítat s menší výnosností

Investičního rozhodování a její financování podnikem vyplývá z několika významných specifik (Valach, 2005):

- rozhodování se provádí v dlouhodobém časovém intervalu, který u hmotných investic představuje dobu přípravy, výstavby i životnosti. Z hlediska výnosnosti a likvidity ovlivňuje dlouhodobý majetek hospodaření společnosti několik let,
- u dlouhodobého časového horizontu se pojí s větší možností rizika a to jak u očekávaných výdajů, tak zejména u očekávaných příjmů z investice,
- často jde o kapitálové náročné operace, které vyžadují jednorázové vklady,
- velmi náročná časová a věcná koordinace účastníků investičního procesu, kteří hájí své zájmy a cíle z investiční činnosti,
- technické a technologické inovace se uskutečňují díky investování.

Investiční rozhodování musí počítat s určitými externími faktory spojenými s podnikatelským okolím. Mezi externí faktory patří převážně chování konkurence, měnové kurzy, tržní situace, ceny základních surovin a energií, tyto faktory mají charakter faktoru rizika a nejistoty a jsou velmi obtížné předvídat a určit. Jejich respektování ovlivňuje kvalitu rozhodování.

Součástí investičního rozhodování je i externí a interní analýza podniku. Externí analýza vyplývá z externích faktorů a spočívá v analyzování zákazníků, jak je správně motivovat, jak jim uspokojit potřeby, dále identifikovat konkurenci a zjistit slabé a silné stránky konkurence, najít způsob, jak jim co nejlépe konkurovat, analyzovat obor podnikání, jaký bude očekávaný růst, překážky a příležitosti trhu, jak mít efektivní odbytový systém, nakonec zajistit okolí, tedy mít ty nejlepší dodavatele. Interní analýza

spočívá v analýze řízení, kde najdeme produktivitu práce, ziskovost, nákladovost, řízení výroby, identifikovat slabé a silné stránky podniku a zaměřit se na posílení silných stránek a snížení slabých stránek, také sem můžeme zařadit porovnání minulých a očekávaných strategií a jejich problémy, nezbytnou součástí jsou finanční zdroje podniku (Polách a Drábek, 2012).

### **Klasifikace investičních projektů**

Investiční projekty lze klasifikovat z mnoha hledisek a to dle vztahu k rozvoji podniku, věcné náplni, míře závislosti projektů, formě realizace, charakteru peněžních toků a velikosti projektu (Fotr a Souček, 2011).

Projekty členící se dle vztahu k rozvoji podniku se rozdělují na rozvojové, mandatorní a projekty obnovy. Rozvojové jsou takové, jejichž cílem je zvýšení objemu produkce, zavedení nových výrobků, proniknutí na nové trhy. Přínosy z těchto projektů jsou prokazatelné v růstu tržeb. Mandatorní se řídí zákony, předpisy upravujícími určité oblasti činnosti podnikání, jsou zaměřeny na ochranu životního prostředí, na zvýšení bezpečnosti práce, dodržování požadavků hygienických norem, apod. Jak už napovídá název, projekt obnovy, jedná se o náhradu výrobního zařízení, které je u konce své životnosti způsobené fyzickým stavem, jehož cílem je uchování činnosti podnikání nebo se jedná o obnovu před koncem životnosti, kdy se musí vyměnit výrobní zařízení, s touto náhradou se musí počítat s náklady na pořízení, ale je zjištěné, že výměna staršího zařízení, které má vyšší náklady za nové zařízení, které bude prokazovat nižší náklady je výhodnější.

Do věcné náplně projektů patří zavedení nových výrobků, technologií, výzkum a vývoj nových výrobků a technologií a inovace informačních systémů. U zavedení nových výrobků a technologií se jedná o takové, které jsou pro naši firmu nové, ale již je jejich existence na trhu, také sem patří investice do nového výrobního zařízení. Výzkum a vývoj nových výrobků a technologií je značně rizikové a obtížně hodnocené, musí se uvažovat i o projektech k využití výsledků výzkumu a vývoje, jejichž realizace není až tak nutná. U inovace do informačních systémů je obtížné zhodnotit efektivnost vzhledem k obtížnému stanovení jejich přínosů.

Do kategorie míry závislosti projektů zařadíme projekty vzájemně se vylučující, plně závislé, komplementární, ekonomicky závislé a statisticky závislé. Vzájemně se vylučující projekty u nichž současná realizace projektu není možná, jelikož se používá jiný způsob než původní, na jaký je podnik vybaven. Jedná se například o výrobu výrobku jiným způsobem, zařízením, jiným vstupem, než jakým se vyrábí nyní. Plně závislé projekty chápeme jako soubor projektů, které na sebe navzájem navazují a musí se všechny projekty ze souboru realizovat, jinak by nebyly splněny zadané požadavky. Komplementární projekty podporují další projekty. U ekonomicky závislých projektů dochází k substitučnímu efektu, což znamená, že realizace projektu může snížit prodej dalších podobných výrobků vyráběných v dané firmě. Při hodnocení je nutné odečíst od příjmových peněžních toků pokles příjmů způsobených prodejem substitovaných výrobků. U statisticky závislých projektů platí, že realizace dvou projektů znamená růst (pokles) příjmů z jednoho projektu, což způsobí růst (pokles) příjmů z druhého projektu, tyto projekty mají přímou závislost. U nepřímé závislosti platí, že růst (pokles) příjmů z jednoho projektu, vede k poklesu (růstu) příjmů z druhého projektu. Použití u produktů pro stejné druhy zákazníků či trhu, u firem využívající stejné distribuční cesty či stejné vstupy.

Forma realizace projektu je rozdělena na investiční výstavbu a akvizici. Investiční výstavba znamená rozšíření výrobní kapacity nebo budovy. Realizace může probíhat buď v existujícím podniku, která je v úzké návaznosti na jeho aktivity, nebo formou výstavby na tzv. zelené louce, kdy se vybuduje samostatná složka mateřské organizace. Snadnější hodnocení je u výstavby na zelené louce. Akvizice znamená, chce-li podnik doplnit nebo rozšířit aktivity svého podnikání, tak může koupit již existující firmu.

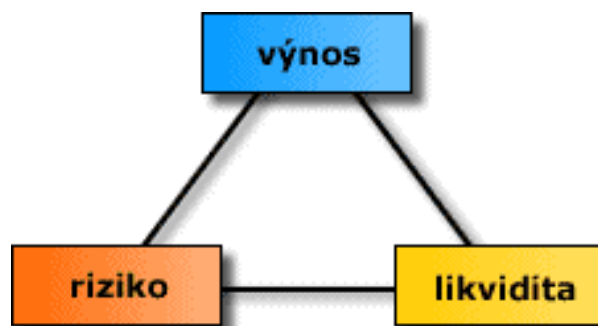
Projekty členící se dle charakteru peněžních toků se dají rozdělit na standardní a nestandardní. U standardních peněžních toků mají projekty v období výstavby záporný peněžní tok, avšak v období provozu kladný. Projekty s nestandardními peněžními toky během svého života střídají znaménka peněžního toku. Jedná se hlavně o projekty, které mají hlavní příjmy jen během části roku.

Hlediskem u velikosti projektů je obvykle velikost investičních nákladů, tedy kapitálových nákladů potřebných na realizaci projektů. Podle výše nákladů rozlišujeme

velké, střední a malé projekty, které závisí na velikosti firmy a hlavně na velikosti jejího kapitálového rozpočtu.

### 1.3 Investiční trojúhelník

Charakteristické pro rozhodování o investicích je brání v potaz faktor času, rizika změny v době přípravy či realizace projektu, která velmi ovlivňuje efektivnost a ekonomiku celého podniku po dlouhé období (Máče, 2006). U rozhodování o investicích se tedy bere v úvahu riziko, výnos a likviditu. Hlavním záměrem při rozhodování o realizaci projektu, je přijetí toho projektu, který vynesne největší výnos, bude nejvíce likvidní a bude mít, co nejmenší riziko. Avšak s co nejvyšším výnosem je spojena i vyšší možnost rizika, tak se snažíme, co nejvíce snížit likviditu. Nikdy nemůžeme mít všechny tři faktory vyrovnané, ale snažíme je mít, co nejefektivnější pro naše potřeby.



Obr. 4 Investiční trojúhelník (Zdroj: <http://www.penize.cz/investice/15570-investice-stredni-horizont-aneb-nejtezsi-rozhodnuti>)

Výnosem je chápána míra zhodnocení investičních nákladů. Měří se statickými a dynamickými metodami (Šoba, Širůček a Ptáček, 2013). Z investice nám plynou dva výnosy – běžný a kapitálový. Běžný výnos plyne z držby investičního aktiva, vlastník obdrží pravidelně se opakující platbu (např. úrok na spořicímu účtu, dividendy z akcie, nájemné, apod.). Kapitálový výnos plyne z obchodování investičního aktiva, tedy rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou.

Rizikem je myšlena jistota, resp. nejistota očekávaných výnosů. Očekává-li se vyšší výnos, je s ním spjato vyšší riziko. Měření rizika u investice je spjato s pravděpodobností. U investice se zohlední očekávaný budoucí optimistický, neutrální a pesimistický vývoj. Každému vývoji přiřadíme pravděpodobnost vzniku a určíme

výnosnost investice v daném vývoji. Vypočítáme očekávaný výnos  $E_r = \sum_{t=1}^n r_t * p_t$ , kde  $r_t$ -možná výnosová míra,  $p_t$ -pravděpodobnost této výnosové míry a dále vypočítáme směrodatnou odchylku rizika  $\sigma_A = \sqrt{\sum_{t=1}^n (r_t - E_r)^2 * p_t}$ , výsledkem je o kolik se nám očekávaný výnos v průměru může  $\pm$  změnit (Nývltová a Marinič, 2010).

Likvidita je schopnost investice přeměnit se na běžné hotové peníze nebo co nejkratší čas, za který je možné tuto přeměnu aktiv provést.

## 1.4 Fáze projektu

Každá realizace projektu je rozdělena na čtyři fáze: předinvestiční, investiční, provozní a ukončení provozu a likvidace (Fotr a Souček, 2005). Každá fáze se musí řádně naplánovat a to časově, věcně i finančně, aby se v dalších fázích podnik vyvaroval problémům.

### 1.4.1 Předinvestiční fáze

Východiskem této fáze je identifikace podnikatelských příležitostí, kdy je zapotřebí posoudit a vyhodnotit získané podněty zahrnující například poptávku po určitých produktech a službách, odhalení významných zdrojů surovin, objevení nových technologií a jiné. Proveďte se studie těchto příležitostí, která slouží k zpracování dostupných informací o jednotlivých příležitostech, která posoudí efektivnost daných projektů založených na těchto příležitostech. Studie jsou charakteristické nízkou nákladovostí, stručností, založené na odhadu než na detailní analýze a vyjasní se hlavní výhody příležitosti. Studie se člení na obecné a specifické. Obecné se rozděluje na orientaci v určitých oblastech, regionech, zaměření na určité průmyslové odvětví či obor a orientace na využití přírodních zdrojů. Specifické se týkají jasně daných, určitých produktů, které by bylo možné vyrábět či poskytovat. Obsahuje určité základní číselné informace, podle kterých se investor rozhoduje.

Dále se zpracovává předběžná technicko-ekonomická studie, která slouží jako základ finálního rozhodnutí o realizaci či odmítnutí projektu. Je charakteristická časovou náročností a nákladovostí. Při posuzování variant se sleduje strategie firmy a rozsah projektu, marketingová strategie, umístění projektu a předpokládaný vliv na životní

prostředí, technologický proces, pracovníci a mzdové náklady, organizační systém a plán realizace projektu a rozpočet.

Výsledkem této předběžné studie bývá rozhodnutí, zda se zpracuje detailní technicko-ekonomická studie nebo se zastaví příprava daného projektu.

Detailní technicko-ekonomická studie poskytuje podklady pro investiční rozhodnutí. Obsahuje varianty projektu, které se vyskytly v předběžné studii, určí se náklady, výnosy v období provozu a propočty efektivnosti, identifikují se základní rizikové faktory a zjistí se, jaké dopady by měly na projekt a jak jim zabránit.

Na konci této fáze se sepíše hodnotící zpráva, která hodnotí projekt i finanční zdraví firmy.

#### **1.4.2 Investiční fáze**

V této fázi se vytvoří rámec právní, finanční a organizační, které jsou potřebné pro realizaci projektu.

Připraví se dokument tzv. zadání stavby definující důvody vzniku, cíle a rozsah projektu. Udává informace o surovinách, produktech, výrobním zařízení, kapacitě, omezující podmínky, charakter potřebných licencí, zjednodušené technologické schéma, odhad nákladů.

Vypracuje se úvodní projektová dokumentace, která detailně informuje o projektu a slouží pro žádost o územní rozhodnutí a pro stavební povolení.

Zhotoví se realizační projektová dokumentace, kde se nachází inženýrské výpočty, výkresy a jiné důležité dokumenty pro výstavbu. Musí odpovídat požadavkům dokumentace pro územní rozhodnutí a stavební povolení. Údaje jsou důležité pro osoby odpovědné za budoucí provoz a údržbu projektu a to k zajištění potřebných zdrojů, školení, provozuschopnosti a bezpečnosti práce.

Realizuje se výstavba což znamená, že se objednájí materiály pro montáž, výrobní zařízení se testuje, jestli splňuje požadovaná kritéria, sepisují se postupy pro používání zařízení, protipožární plány, pracovníci se řádně proškolí, sepíše se zpráva o výstavbě.

Příprava uvedení do provozu obsahuje provedení požárního cvičení, závěrečné kontroly a zkušební provoz. Na konci této fáze se zaktualizují manuály, výkazy, instrukce, diagramy či výkresy (Fotr a Souček, 2005).

### **1.4.3 Provozní fáze**

Do této fáze patří finální zkušební provoz projektu, běžný provoz a údržba zařízení. Jedná o fázi, ve které se již tvoří zisky, které kryjí náklady. Tato fáze se však potýká s problémy, které lze rozlišovat z dvou pohledů – krátkodobého a dlouhodobého. U krátkodobého pohledu problémy nastávají již v zkušebním provozu a to nedostatečnou kvalifikací pracovníků, chybějícími právními záležitostmi či špatně řízeným pracovním kapitálem. U tohoto kapitálu lze odstranit příčiny a umožnit tak pokračování v provozu. U dlouhodobého pohledu se však problémy týkají strategie a financí, které se ukázaly jako falešné, špatně vykalkulované a náprava pro změnu bývá obtížná a velice nákladná. Odstranit příčiny je velice obtížné a zásadní odstranění často vede k ukončení provozu (Scholleová, 2009).

### **1.4.4 Ukončení provozu a likvidace**

Závěrečná fáze života projektu, která je spojena z příjmů z prodeje likvidovaného majetku a nákladů na ukončení provozu. Rozdíl mezi příjmy a náklady se nazývá likvidační hodnota a ta je-li kladná tak zvyšuje ukazatele ekonomické efektivity projektu a naopak (Fotr a Souček, 2005).

### **1.4.5 Postinvestiční audit**

U každé realizace projektu je důležitý postinvestiční audit. Je to proces vyhotovení komplexní analýzy dané dokončené investice, který se uskuteční s časovým odstupem po realizaci investice. Cílem je porovnat skutečné výsledky v jednotlivých fázích investičního projektu s plánovanými. Jsou zde důležité věcně správné a přesné hodnoty, aby se zjistily odchylky a důvody vzniku odchylek. Není určen na hodnocení úspěšnosti a neúspěšnosti daného investičního projektu, ale ke zjištění odchylek od plánovaných, aby se v budoucnu při realizaci dalších investičních projektů podnik vyvaroval těmto chybám. Dále se zjišťuje jakým způsobem se v průběhu provozu investice řešili krizové situace, zda na byl vytvořen krizový plán či byl později sestaven a co vše obsahoval a jak se s danými situacemi vypořádalo (Scholleová, 2009).

## 1.5 Hodnocení efektivnosti investic

Při hodnocení efektivnosti investic nejdříve stanovíme kapitálové výdaje na investici, odhadneme budoucí čisté peněžní příjmy, které z investice obdržíme, určíme vlastní náklady na kapitál podniku a vypočítáme současnou hodnotu očekávaných výnosů a nakonec je porovnáme s kapitálovými výdaji (Synek a kolektiv, 2011).

### 1.5.1 Kapitálové výdaje

Jedná se o výdaje spojené s pořízením investice a jejím provozem. Patří sem náklady na pořízení dlouhodobého majetku a související náklady s pořízením, kam můžeme zařadit školení zaměstnanců, clo, dopravu, kurzové rozdíly apod, dále sem patří náklady na změnu čistého pracovního kapitálu, které vznikají realizací projektu (navýšení objemu zásob na skladě, objem pohledávek, který vznikne nárůstem tržeb) a nakonec daňové vlivy.

Obecný vzorec:  $K = I + O + P \pm D$ , kde I-výdaj na pořízení dlouhodobého majetku, O-výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu, P-příjem z prodeje nahrazovaného dlouhodobého majetku, D-daňový efekt související s prodejem dlouhodobého majetku.

Do kapitálových výdajů se nesmí zařadit utopené náklady, které nás při výběru investice stojí, ať už se rozhodneme pro jednu, dvě varianty nebo žádnou. Jedná se například o výzkum trhu či marketingovou analýzu investice (Synek a kolektiv, 2011).

### 1.5.2 Peněžní příjmy

Určení očekávaných peněžních příjmů je obtížnější než stanovení kapitálových výdajů. Obtížnost je jak v životnosti investice, která bývá delší než nabytí investice, dále faktor času, který je důležitý pro rozhodování a hodnocení efektivnosti, všeobecně stanovení výše a rozložení peněžních příjmů a nakonec faktor rizika, který se časem mění dle trhu a zákazníků.

Za roční peněžní příjmy považujeme zisk po zdanění a výše ročních odpisů. Tyto dvě položky tvoří cash flow, kterým se dají vypočítat dynamické metody, které budou dále vysvětleny. Avšak pro přesnější a detailnější zhodnocení se přidává k těmto dvěma položkám další dvě položky, změny oběžného majetku, nebo-li změny čistého pracovního kapitálu, platí: přírůstek snižuje příjmy a úbytek zvyšuje příjmy, a dále sem



patří příjem z prodeje dlouhodobého majetku, kterého dosáhneme po skončení životnosti majetku a jeho následného prodeje, tento příjem je u pravený o daň.

Obecný vzorec tedy je:  $P = Z + A \pm O + P_M \pm D$ , kde Z-roční přírůstek zisku po zdanění, A-přírůstek ročních odpisů investice, O-čistý pracovní kapitál,  $P_M$ -příjmy z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti investice, D-daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku (Polách et al, 2012).

### 1.5.3 Diskontní sazba

Každý kapitál něco stojí, tedy má své náklady a pokud je investice financována vlastními náklady, jsou tyto náklady požadovaný výnos z kapitálu (např. dividendy), nebo výnosy mají podobu oportunitních nákladů nebo výnosy jsou vyjádřeny mírou výnosnosti, zvanou jako diskontní sazba, která je rovna hodnotě nákladů na vlastní kapitál. Při financování investice cizími zdroji je diskontní sazba rovna výši úrokové sazby (Synek a kolektiv, 2011). Pro zjištění nákladů na vlastní kapitál je zapotřebí znát průměrné vážené náklady na kapitál, které se vypočítají podle vzorce:  $WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$ , kde  $r_d$ -úroková míra z cizího kapitálu, t-sazba daně z příjmu, D-cizí kapitál, C-celkový kapitál (cizí+vlastní),  $r_e$ -požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu, E-vlastní kapitál. Část vzorce (1-t) je zvaná jako daňový štít, kde je nutné dosadit daň z příjmů, které je platné dle příslušného zákona. Pro rok 2015 je daň z příjmů pro právnické osoby ve výši 19 % (Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, část druhá: daň z příjmů právnických osob, §21.1). Tyto vážené náklady na kapitál stanovují minimální požadovanou výnosnost v procentech, která slouží k zabezpečení odměn vlastníkům a úhrady nákladů na kapitál věřitelům. Diskontní sazba se dá vypočítat také dle stavebnicového modelu vytvořeného Ministerstvem průmyslu a obchodu, který je založen na součtu složek rizika. Vzorec:  $WACC = r_f + r_{1a} + r_{ps} + r_{fs}$ , kde  $r_f$ -bezriziková výnosová míra,  $r_{1a}$ -riziko za velikost podniku,  $r_{ps}$ -riziko za podnikatelskou aktivitu a  $r_{fs}$ -riziko za finanční stabilitu (Scholleová, 2009).

### 1.5.4 Cash flow

Očekávané peněžní příjmy se mění řadou let životnosti investice a tak se musí výnosy přepočítat na stejnou časovou řadu. Současnou hodnotou se bere rok pořízení investice. Pro přepočítání peněžních příjmů na současnou hodnotu použijeme průměrné náklady na kapitál, nebo-li podnikovou diskontní míru.

Počítáme dle vzorce:  $SHCF = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k)^n}$ , kde  $CF_t$ -očekávaná hodnota cash flow v období,  $k$ -podniková diskontní míra,  $t$ -období života investice,  $n$ -očekávaná životnost investice v letech. Platí, že výhodnější je ta investice, jejíž současná hodnota je vyšší než investiční náklady (Synek a kolektiv, 2011).

### 1.6 Dlouhodobé finanční plánování

Při plánování o realizaci investičních projektů je důležité vytvořit předpokládaný dlouhodobý finanční plán, tedy sestavit ekonomické analýzy, předpokládaný vývoj tržeb, kapitálové plánování investice (kapitálové výdaje a peněžní příjmy), zohlednit změny majetkové bilance a výsledku hospodaření, sestavit cash flow a nakonec vše zhodnotit (Nývtová a Marinič, 2010).

Dlouhodobé finanční plánování lze provést mnoha metodami a to:

- metodou procentního podílu na tržbách – hlavním kritériem je růst tržeb a ostatní složky se zjistí na základě jejich poměru k tržbám,
- statistickou metodou – vychází z minulého vývoje a jsou upraveny o inflaci, snížení nákladů a jiné, a promítají se do budoucích cílů,
- ekonometrickou metodou – berou se v úvahu skutečně dosažené ekonomické parametry co by statisticky proměnné a cílové ukazatelé,
- simulační metodou – jedná se o modelování předpokládaných hodnot na základě makroekonomického a mikroekonomického vývoje.

#### 1.6.1 Plánování rozvahy a výkazu zisku a ztráty

K finančnímu plánování patří i plánování rozvahy a výkazu zisku a ztráty, kdy v následujících letech života investice je zapotřebí mít starší výkazy alespoň 2 a více let po sobě. Procentní odchylky můžeme zjistit dvěma způsoby – vertikální nebo horizontální analýzou. Vertikálně se zjistí poměry v % mezi jednotlivými roky a stanoví

se, o kolik se zvednou/klesnou tržby a náklady, které se pak dále násobí s hodnotami běžného období. Horizontálně se určí dvě veličiny a ty se poměří, jak se lišili v jednotlivých letech, jestliže například každý rok vzrostly o přibližně 2 % v následujících letech se bude počítat s těmito hodnotami o 2 % vyššími (Žůrková, 2007).

## **1.6.2 Financování investice**

Při plánování realizace investičního projektu, by měl být přehled o finanční situaci podniku, zda zvládne investici pokrýt z vlastních zdrojů anebo se bude muset použít externí způsob financování.

### **1.6.2.1 Vlastní zdroje podniku**

Mezi interní zdroje patří odpisy, rezervy a nerozdělený zisk. Nerozdělený zisk představuje část hospodářského výsledku po zdanění, který má podnik volně k dispozici. Rezervy obsahují finanční zdroje, které slouží za určitým účelem a tvoří se, aby kryli finančně náročné a neočekávané výdaje. Odpisy jsou peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku v podniku za určité období. Část ceny dlouhodobého majetku je přenášen do provozních nákladů podniku, avšak nejsou to výdaje. Hodnota odpisů je přenášena do ceny produkce podniku, kterou zákazníci zaplatí a podnik je ziská inkasem tržeb. Hlavní výhodou samofinancování je, že je vlastní kapitál je posílen ziskem a tím se snižuje riziko plynoucí ze zadlužení a také že se nezvyšuje objem závazků. Mezi nevýhody patří, že zisk není stabilním zdrojem a je všeobecně známo, že zisk je dražší zdroj, protože vlastníci vyžadují vyšší zhodnocení, než jaká bývá výše úrokové míry u dluhu (Scholleová, 2009).

### **1.6.2.2 Externí zdroje**

Mezi cizí zdroje financování patří dlouhodobé úvěry a leasing. Úvěr je vztah mezi věřitelem a dlužníkem, kdy věřitel poskytne finanční prostředky dlužníkovi, který je zpětně splatí a to včetně úroků za poskytnutí. Leasing je poskytnutí dlouhodobého majetku s pravidelným splácením, kdy dlužník užívá a používá majetek, ale po dobu splácení není vlastníkem, ale jakmile vše splatí, tak se stává vlastníkem majetku. Výhodou využití cizího kapitálu je, že nejsou potřeba vkládat majetkové záruky, ve fázi rozvoje není zatížení úrokovými náklady a splátkami, zvyšuje se vlastní kapitál a tím se

pro věřitele sníží riziko a je zde větší možnost získat úvěr za výhodnější podmínky. Hlavní nevýhodou je vysoká nákladnost (Scholleová, 2009).

## 1.7 Zhodnocení ekonomické efektivity

Hodnocení investičních projektů má následující postup (Mulačová a Mulač, 2013): v první řadě se odhadnou investiční výdaje a příjmy, stanoví se diskontní sazba, zjistí se současná hodnota peněžních toků a dále se aplikují metody hodnocení efektivity. Stanovení výdajů na investici je nejjednodušší, vychází se z pořizovací ceny. Jedná se o výdaje na pořízení dlouhodobého majetku, rozšíření oběžného majetku či výzkum. Při stanovení dochází k podhodnocování než jaká je skutečná výše. Do očekávaných příjmů patří zisk po zdanění, který investice přinese, odpisy, změna oběžného majetku, příjem z prodeje investičního majetku na konci životnosti. V praxi dochází k nadhodnocení než jaká je skutečná hodnota příjmů. U financování projektu interními zdroji považuje se za diskontní sazbu náklady vlastního kapitálu, u financování externími zdroji se jedná o úrokovou sazbu úvěru. Je důležité peněžní toky projektu snížit o časovou hodnotu. Posledním krokem je stanovení současné hodnoty, tzn. přepočítat jednotlivé investiční příjmy a výdaje na stejnou časovou hodnotu, za kterou se považuje rok pořízení investice.

Investice se zhodnotí třemi typy metod, první z nich je metoda nevýnosového charakteru a druhou jsou statické metody a dále dynamické metody.

### 1.7.1 Metoda nevýnosového charakteru

Používá se v případě, že vyčíslení investice je obtížné a jedná-li se o výběr z investičních variant, které se liší různou formou výstupu technologie, jiným vstupem apod. (Scholleová, 2009).

### 1.7.2 Metoda analýzy užité hodnoty

Vychází z principů vícekritériálního rozhodování, většinou se jedná o technické parametry měřené v různých jednotkách. Tato metoda je vhodná, když užitek hodnotíme podle vzájemně nesrovnatelných kritérií, jedno nebo více kritérií nelze převést na peněžní užitek anebo varianty jsou srovnatelné v rámci jednotlivých kritérií. Varianty se preferenčně uspořádají a tím se nalezne nejvýhodnější varianta řešení. Nejprve shromáždíme varianty, kterým se určí taková kritéria, která budou v souladu

s cíli investice. Z těchto určených kritérií se stanoví, které kritérium má charakter maximalizační a který minimalizační, tedy které kritérium je jasně dané jako určitá podmínka (např. paměť disku, spotřeba paliva) a to kritérium, které není nejdůležitější (např. cena výrobku, design). Dále se propočítá a vyhodnotí optimální varianty a to metodou prostého pořadí, bodovací či normovaně proměnnou (Scholleová, 2009).

### 1.7.2.1 Metoda prostého pořadí

U této metody se jednotlivé kritéria variant oznamkují jako ve škole od 1 do 5, kde 1 jako nejlepší, 3 jako dobré a 5 jako nejhorší. Poté se přidělené body sečtou a varianta s nejnižší hodnotou průměrného pořadí je nejlepší (Scholleová, 2009).

### 1.7.2.2 Bodovací metoda

Procentní body jsou přiděleny podle toho, jak se přibližuje k nejlepší hodnotě daného kritéria. Nejlepší hodnota daného kritéria dostane 100, nejhorší nulu. Jednotlivá kritéria se určí, jestli podnik chce, aby jejich výsledek byl co nejmenší nebo co největší. Chceme-li, aby byl co nejmenší, tak se to počítá podle vzorce:  $body_{min} = \frac{nejlepší\ hodnota - určená\ hodnota}{nejlepší\ hodnota - nejmenší\ hodnota}$ . Chceme-li, aby byl co největší, tak použijeme vzorec:  $body_{max} = 1 - \frac{nejlepší\ hodnota - určená\ hodnota}{nejlepší\ hodnota - nejmenší\ hodnota}$ . Poté se udělá prostý průměr kritérií dané varianty a zjistí se dle prostého průměru, která varianta je nejlepší a nejhorší. Výběr nejlepší varianty se může docílit, když se vypočítá vážený průměr, ten se zjistí, když jednotlivé varianty obodujeme váhami 0,4 –nejdůležitější, 0,2–důležitá, 0,1-ostatní a jednotlivé výsledky vynásobíme váhami kritérií a uděláme jejich průměr (Scholleová, 2009).

### 1.7.2.3 Normovaně proměnná metoda

Vzájemný odstup jednotlivých hodnot respektuje bodovací metoda, ale neodstraňuje relativní rozestup mezi hodnotami. U každého kritéria se vypočítá střední hodnota dle poměru hodnot ku počtu variant a směrodatná odchylka podle vzorce:

$$s = \sqrt{\frac{1}{počet\ variant} * \sum_{i=1}^n (hodnota\ v\ i\ variantě - střední\ hodnota\ variant)^2}$$

A poté se vyčíslí jednotlivé kritéria dle vzorce  $min = \frac{\text{střední hodnota} - \text{daná hodnota}}{\text{směrodatná odchylka}}$  a  $max = \frac{\text{daná hodnota} - \text{střední hodnota}}{\text{směrodatná odchylka}}$  a u každé varianty se udělá vážený průměr a dle výsledku se můžou varianty zhodnotit (Scholleová, 2009).

### 1.7.3 Nákladová metoda

Při zjištění pouze nákladů používá se tato metoda. Vhodná pro výběr mezi těmi variantami, které vedou ke stejnému efektu z hlediska uplatnění na trhu.

Patří sem **metoda ročních průměrných nákladů**, které se zjistí jako  $R = \emptyset \text{provoz. náklady za období} + \text{požadovaná výnosnost} * \text{počáteční inv. výdaj}$

**U metody vyrovnání investičních a provozních nákladů** platí, že pro kratší dobu životnosti je výhodná ta varianta, která má nižší počáteční výdaje a u dlouhé doby životnosti úspory časem vyrovnají vyšší počáteční výdaj. Cílem je stanovit zlomovou dobu využívání, tedy určit, která varianta je výhodnější, chce-li podnik investici používat delší dobu, než jaká výjde zlomová doba.  $n = \frac{IN_1 - IN_2}{N_2 - N_1}$ , kde IN-vstupní výdaj a N-provozní výdaje.

**Metoda diskontovaných nákladů** bere v úvahu časově rozloženou nákladovou náročnost a riziko, které je vyjádřené diskontní mírou podniku.  $NPVC = IN + \frac{N_1}{(1+k)^1} + \frac{N_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{N_n}{(1+k)^n}$ . Platí pravidlo: výhodnější je ta varianta s nižší hodnotou (Scholleová, 2009).

## 1.8 Statické metody

Východiskem u těchto metod je cash flow investičního projektu, které se různě poměruje s počátečními výdaji. Riziko a čas se však nebere v úvahu. Tyto metody jsou rychlé a snadné pro vyloučení nevhodných investic (Scholleová, 2012).

Patří sem **celkový příjem z investice**  $CP = \sum_{i=1}^n CF_i$ , kde  $CF_i$ -cash flow v jednotlivých obdobích.

Dále **čistý celkový příjem**  $NCP = CP - IN$ , kde CP-celkový příjem z investice a IN-počáteční výdaj. Výjde nám, kolik peněz dostaneme z investice navíc.

**Průměrný roční cash flow**  $\emptyset CF = \frac{CP}{n}$ , kde CP-celkový příjem z investice a n-počet let životnosti investice. Tento index udává orientační informaci o tom, s jakým cash flow lze počítat v jednotlivých letech.

**Průměrná roční návratnost**  $\emptyset r = \frac{\emptyset CP}{IN}$ , udává kolik procent z investované částky se nám ročně vrátí.

**Průměrná doba návratnosti**  $\emptyset doba = \frac{1}{\emptyset r}$  udává, za jak dlouhou dobu by měli peněžní toky splatit investici.

**Doba návratnosti s ohledem na cash flow** zjistíme tak, že cash flow v jednotlivých letech budeme sčítat, tím nám výjde kumulovaný cash flow a v tom roce, kdy bude větší než nula vím, že se nám investice začne vracet v podobě příjmů (Scholleová, 2009).

## 1.9 Dynamické metody

Respektují faktor času a rizika, které je charakterizováno jako úroková míra, tedy požadovaná výnosnost (Scholleová, 2009).

### 1.9.1 Čistá současná hodnota

Základní a nejpoužívanější dynamická metoda. Je to součet kapitálových výdajů a investičních příjmů, které jsou přepočteny na současnou hodnotu.

$$\text{Vzorec: } NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^n} - IN.$$

Platí pravidlo: investice je výhodná, je-li  $NPV > 0$ .

Cílem je zjistit, jestli příjmy za dobu životnosti investice přesáhnou kapitálové výdaje a podnik bude mít z investice zisk. U této metody je možné i sčítat různé varianty investic a zjistit, jestli by více efektivní bylo realizovat ty dané varianty, které vyšly nejlépe.

$$NPV_A + NPV_B = \sum_{i=1}^n \frac{(CF_{Ai} + CF_{Bi})}{(1+k)^n} - (IN_A + IN_B).$$

### 1.9.2 Vnitřní výnosové procento

Udává v procentech výnosnost investice po dobu životnosti, značí se VVP nebo IRR.

$0 = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^n} - IN$ . Také se dá zjistit pomocí iteračního propočtu, který se skládá

ze tří kroků, prvním krokem je zjištění při které diskontní sazbě má čistá současná hodnota kladnou hodnotu, druhým krokem je stanovení takové diskontní sazby, že čistá současná hodnota je záporná a třetím krokem je dosazení do vzorce:  $IRR = i^+ + \frac{\check{C}SH^+ * (i^- - i^+)}{\check{C}SH^+ - \check{C}SH^-}$

Platí pravidlo: je-li IRR větší než diskontní míra, investici je vhodné realizovat.

### 1.9.3 Index ziskovosti

Index ukazující poměr čisté současné hodnoty a počátečních kapitálových výdajů. Investice může být realizována, výjde-li index větší než 1. Čím více tento index přesahuje jednotku, tím je ekonomicky výhodnější.

### 1.9.4 Doba návratnosti

Počet let, za které cash flow bude mít hodnotu rovnající se počátečním výdajům na investici. Výhodnější je ta investice, u které výjde doba návratnosti, co nejdříve. Jelikož tato metoda nerespektuje faktor času a aby byl tento nedostatek odstraněn, použije se diskontovaná návratnost, tedy diskont cash flow. Tato metoda je vhodná pro investice s kratší dobou životnosti, u investic s vysokým rizikem a slouží to také jako doplňkové hodnocení investice.

Dobu návratnosti se zjistí tak, že se cash flow převede na diskontovaný cash flow (současnou hodnotu cash flow) tedy dle vzorečku  $PV = \frac{CF}{(1+i)^n}$  a poté se vypočítá kumulovaný diskontovaný cash flow, který se vyjádří jako součet kumulovaného diskontovaného cash flow a diskontovaného cash flow a v kterém roce výjde kladný výsledek, v tom roce příjmy z investice převýší náklady a aby to bylo upřesněno na přesný počet dnů, se zjistí jako kumulovaný diskontovaný cash flow před rokem návratnosti ku diskontovanému cash flow v roce návratnosti a vynásobíme 365 (Scholleová, 2012).

## 1.10 Riziko

U investičních projektů se musí brát v úvahu i riziko. V praxi setkat s dvěma riziky a to s rizikem překročení rozpočtu, což bude mít za následek nárůst investičních nákladů a rizikem opožděného dodání, což povede k prodloužení investiční fáze a tedy investice nebude včas přinášet užitek (Slavík, 2013).



Provozní fáze je nejvíce obohacena na rizika, jelikož je tato fáze nejdelší a hůře se předvídá, jak bude vypadat trh za dobu provozu, ekonomika, technologie a jiné. V této fázi se podnik může setkat s těmito riziky:

- rizikem poptávky - předpokládaná poptávka bude nižší než skutečná,
- provozní, kdy neplánovaně narostou provozní náklady nebo bude ztráta na tržbách (např. z důvodu poruchovosti zařízení, zvýšení cen vstupů),
- bezpečnostní, kam se zařadí vzniklé mimořádné události, které ohrožují lidské životy, zdraví a životní prostředí, tím nám vzrostou mimořádné náklady,
- finanční, kdy se prudce a nečekaně mohou změnit úrokové sazby, měnový kurz,
- legislativní, může se stát, že normy a zákony se po dobu provozu změní a podnik bude muset dané normy splnit a tím se nám zvýší náklady.

U rizika poprovozní fáze patří špatné odhady na likvidaci či při snaze obnovit danou investici.

## 1.11 Programy na vyhodnocení investic

V dnešní době již existují různé programy, které vyhodnotí, která investice je nejvíce efektivní, zadáním potřebných parametrů. Výhodou programů je snížení časové náročnosti a zvýšení kvality výsledků. Zhodnocuje-li podnik ručně investiční projekty může se stát, že někde nastane chyba a výsledky se změní.

### 1.11.1 Systém Stratex

Umožňuje hodnotit a zanalyzovat investiční projekty a strategicky vytvořit finanční plán firmy. Tento systém je rozdělen na dva moduly – Finanční plán a Hodnocení projektů. V modulu finančního plánu je plánový výkaz zisků a ztrát, rozvahu, peněžních toků a soubor finančních analýz pro posouzení variant finančního plánu. Do souboru finančních analýz patří horizontální a vertikální analýza, analýza výnosů, nákladů, poměrové ukazatele, globální indexy, kalkulace apod. Do druhého modulu hodnocení projektů patří sestavení peněžního toku a zhodnocení ekonomické efektivnosti (tedy doba úhrady, čistá současná hodnota, index rentability, vnitřní výnosové procento) (Fotr a Souček, 2011).

### 1.11.2 Finanční kalkulačtor pro hodnocení ekonomické efektivity investice

Volně dostupný na internetu, který je velice zjednodušený, vyplní se tam základní částky, kterých chce podnik dosáhnout a vypočítá to čistou současnou hodnotu, dobu návratnosti, vnitřní výnosové procento. Při vyplňování hodnot do buněk máme k dispozici pomoc nápovědy, kde je srozumitelně definováno, co do dané buňky patří.

Základní parametry investice

Doba životnosti projektu 30 [počet let] ???

Celková investice do zařízení 1000000 [Kč] ???

Úvěr nutný pro pořízení zařízení ???

Úvěr (vypůjčená částka) 0 [Kč]

Úroková sazba 0 [%]

Doba splácení úvěru 0 [počet let]

Roční výnos z provozovaného zařízení ???

Roční výnos z pořízeného zařízení 10000 [Kč]

Roční změna výnosu z pořízeného zařízení 3 [%]

Roční náklady na provoz pořízeného zařízení ???

	Roční náklady [Kč]	Roční změna nákladů [%]
č. 1	0	0
č. 2	0	0

Doplňkové parametry investice

Diskont - výnos alternativní investice 3 % ???

Bude se danit zisk z projektu? ???  Ne  Ano

Vypočítat

VÝSLEDKY

NPV - čistá současná hodnota projektu: 191262 Kč ???

Roční ekvivalentní finanční toky investice: 9758 Kč ???

Doba návratnosti: 9 let ???

Diskontovaná doba návratnosti: 11 let ???

IRR - vnitřní výnosové procento investice: 12 % ???

Obr. 5 Finanční kalkulačtor pro zhodnocení (Zdroj: <http://stavba.tzb-info.cz/tabulky-a-vypocty/110-financni-kalkulator-pro-hodnoceni-ekonomicke-efektivnosti-investic>)

### 1.11.3 Program EFEKT

Zpoplatněný program vyvinut na ČVUT FEL. Hodnotí to investice jejíž doba realizace nepřesáhne 2 roky. Autory programu je prof. Ing. Oldřich Starý, CSc. a doc. Ing. Jiří Vašíček, CSc. Program EFEKT verze 3.2 stojí 1.234 Kč bez DPH (<http://efekt.xf.cz/>).

### 1.11.4 Firmy poskytující služby zhodnocení

Existují firmy, které se zabývají zjištěním a vyhodnocením ekonomické efektivity investičních projektů. Jedním z nich je firma Sieber Uchytíl s.r.o., která vypracuje na žádost firmy a zhodnotí dané investiční projekty a jejich efektivity. Cena za zpracování je individuální dle rozsahu a složitosti a dle rozsáhlosti, minimální doba vypracování a předání je 1 měsíc (<http://www.sieber-uchytil.cz>).

## 2 Analýza investičního projektu

Praktická část bakalářské práce je zaměřena na zhodnocení investičních variant pro společnost Internet shop, s.r.o. Práce obsahuje stručný popis firmy, investice, stanovení kapitálových výdajů a peněžních příjmů a diskontní sazbu.

### 2.1 Informace o společnosti

Název společnosti: Internet shop s.r.o.  
Sídlo: Praha 8 – Karlín, Prvního pluku 621/8a  
Právní forma: společnost s ručením omezeným  
Identifikační sídlo: 276 09 057  
Předmět podnikání: specializovaný maloobchod a maloobchod se smíšeným zbožím

Společnost Internet shop s.r.o., která je známá spíše pod názvem Parfums.cz, je specializovaný internetový obchod podnikající na trhu již od roku 2006. Předmětem tohoto internetového obchodu je prodej kosmetických produktů na pleť, tělo a vlasy, parfémy a kosmetické pomůcky. Během posledních tří let byly otevřeny kamenné prodejny s výdejnou a to dvě v Praze a jedna v Brně. Podnik zaznamenal zvýšení tržeb od otevření kamenných prodejen s výdejnou. Z tohoto důvodu je zapotřebí zvážit a zhodnotit rozšíření kamenných prodejen s výdejnou, tyto prodejny by mohly znamenat vyšší podíl na trhu, vyšší konkurenci a větší známost o této společnosti.

Konkurentem této společnosti jsou další internetové obchody specializující se na prodej kosmetiky a parfémů (např. parfemy.cz, xparfemy.cz, Avon, Oriflame, apod.), dále specializované kamenné obchody (např. DM, Rossmann, Drogerie Teta, apod.) a v neposlední řadě supermarkety a hypermarkety, kterých je na trhu celá řada.

### 2.2 Popis investičních variant

Rozhodla jsem se zjistit, zda se internetovému obchodu vyplatí investovat do rozšíření prodejen s výdejnou po Jihomoravském kraji, konkrétně ve třech nákupních centrech. Jedná se o nákupní centrum Královo Pole v Brně, nákupní centrum Cukrovar v Hodoníně a nákupní centrum Olympia u Brna. Tyto objekty jsou velmi navštěvovány a to je jejich velká výhoda, přes den v těchto nákupních centrech projde více než tisíce zákazníků. Budu posuzovat a stanovovat počáteční výdaj na investici, roční provozní náklady a pokusím určit očekávané příjmy jednotlivých investičních variant. Doba

investičních projektů je stanovena na pět let. Doba životnosti pět let je optimální doba, jednak nákupní centra požadují pronájem prostoru minimálně na dobu pět let a po konzultaci s panem Ondrašíkem ze společnosti jsem se dozvěděla, že pokud během prvních tří let prodejny s výdejnou nejsou ziskové, tak ukončí provoz v dané prodejně (příloha 2). V následujících podbodech popíši jednotlivé nákupní centra, zpracuji externí analýzu, která se bude zabývat konkurencí a popíši výhody a nevýhody nákupních center.

### **2.2.1 Nákupní centrum v Králově Poli v Brně**

Nachází se ve vynikající lokalitě, kterou denně navštíví tisíce zákazníků. Do centra se zákazníci dostanou autem, trolejbusem nebo i pěšky či na kole. Nachází se zde přes 80 obchodů, z toho 3 obchody specializované na zdraví a drogerii a jeden hypermarket. Potřebný prostor k pronájmu bude o minimální velikosti 200 m<sup>2</sup>. Otevírací doba je od 9:00 do 21:00 sedm dní v týdnu a po celou dobu bude prodejna s výdejnou v provozu. Nájemné v nákupním centru je dle přílohy 1, rozhovor 1.

### **2.2.2 Nákupní centrum Cukrovar v Hodoníně**

Cukrovar v Hodoníně je menší nákupní centrum, ve kterém se nachází asi 22 obchodů, žádný specializovaný obchod na drogerii a parfumerii zde není, pouze 2 supermarkety a 2 hypermarkety. Požadovaný prostor bude minimálně 100 m<sup>2</sup>. Otevírací doba je od 9:00 do 21:00 sedm dní v týdnu a po celou dobu bude prodejna s výdejnou v provozu. Nevýhodou je lokalita, jelikož Hodonín má méně obyvatel než je v Brně a tak se musí počítat s nižšími tržby. Dle přílohy 1, rozhovoru 2 je stanoveno nájemné.

### **2.2.3 Nákupní centrum Olympia u Brna**

Olympia centrum je z těchto tří nákupních center nejlepší výběr a to z toho důvodu, že se zákazníci do nákupního centra dostanou autem, na kole anebo zdarma autobusem, který jezdí pravidelně několikrát denně. Je zde přes 180 obchodů, z toho specializovaných na podobné produkty je 6 obchodů a jeden hypermarket. 200 m<sup>2</sup> bude požadovaný prostor k pronájmu. Otevírací doba je od 9:00 do 21:00 sedm dní v týdnu a po celou dobu bude prodejna s výdejnou v provozu. Nájemné v Olympii je dle rozhovoru 3 v příloze 1.

## 2.3 Analýza investičních variant

V této sekci se pokusím stanovit kapitálové výdaje, provozní náklady za rok, peněžní příjmy a diskontní sazbu podniku na jednotlivé investiční varianty.

### 2.3.1 Stanovení kapitálových výdajů

Východiskem každého investičního projektu je vyčíslení vstupních kapitálových výdajů, které podnik vydá na začátku investic. Do kapitálových výdajů, tzv. vstupních výdajů investičních projektů bude patřit 3 měsíční kauce za pronájem prostoru v daném nákupním centru a výdaje na vybavení prodejny s výdejnou. Vstupní kapitálové výdaje jsou pro jednotlivé nákupní centrum ojedinělé a jsou odhadové a nejedná se o konkrétní typ či druh zařízení a nájemné je dle přílohy 1. Kapitálové výdaje jsou tedy sepsány v tabulce 1.

Tabulka 1 Kapitálové výdaje - v tis. Kč

	<b>NC Krpole</b>	<b>NC Cukrovar</b>	<b>NC Olympia</b>
3 měsíční kauce pronájmu prostoru	270,0	90,0	330,0
Bankovní terminál	15,0	15,0	15,0
Čtečka čárkových kódů	1,8	1,8	1,8
Pokladní zásuvky	4,4	2,2	4,4
Počítače/notebooky	20,0	10,0	20,0
Pokladní tiskárna	5,5	5,5	5,5
Stůl, poličky, stojany	15,0	10,0	15,0
<b>Celkem</b>	<b>331,7</b>	<b>134,5</b>	<b>391,7</b>

(Vypracování: vlastní)

### 2.3.2 Stanovení provozních nákladů

Stanovení provozních nákladů za jeden rok u jednotlivých investičních variant bude rozděleno do skupin spotřeba materiálu, nájemné, mzdové, spotřeba energií a ostatní služby. Do spotřeby materiálu zařadím náplně do platebního terminálu, papíry a tonery do tiskárny, mycí prostředky na úklid prodejny. Nájemné bude dle přílohy 1, údaje mi sdělilo oddělení pronájmů v jednotlivých nákupních centrech. Skupina mzdové bude obsahovat ohodnocení osmi pracovníků, dle přílohy 2 a sociální a zdravotní pojištění hrazené zaměstnavatelem za tyto pracovníky, v každé prodejně bude jeden vedoucí, který bude mít dohled nad prodejnou. Do ostatní služeb bude patřit internet a firemní paušál. Podnik počítá s meziročním růstem ve výši 2% dle horní hranice inflačního cíle České národní banky ([http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/#inface](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inface))

Provozní náklady jednotlivých investičních variant po dobu životnosti investice, částky za jednotlivé roky pro jednotlivé nákupní centra jsou v příloze 3 podrobně popsány a vysvětleny. Následující shrnutí provozních nákladů v jednotlivých letech investičních variant jsou popsány v tabulce 2.

Tabulka 2 Provozní náklady - v tis. Kč

	NC Krpole	NC Cukrovar	NC Olympia
1. rok	3 897,153	2 613,306	4 185,253
2. rok	3 897,659	2 613,646	4 185,773
3. rok	4 060,261	2 776,079	4 348,389
4. rok	4 060,788	2 776,433	4 348,93
5. rok	4 061,325	2 776,793	4 349,482

(Zpracování: Vlastní)

Celkové provozní náklady za celou dobu životnosti, tedy pět let pro investiční variantu v NC Královo Pole jsou 19.977,186 tis. Kč, pro NC Cukrovar jsou v částce 13.556,257 tis. Kč a poslední investiční varianta v NC Olympia jsou ve výši 21.417,828 tis. Kč.

### 2.3.3 Stanovení peněžních příjmů

Peněžní příjmy jsou všechny příjmy, které nám plynou z investice po celou dobu její životnosti, tedy po dobu pěti let. Do peněžních příjmů patří přijaté platby za prodané zboží v dané prodejně s výdejnou.

Z Účetní závěrky za období 1.7.2013 – 30.6.2014 zveřejněné na serveru justice.cz je patrné, že tržby za zboží v tomto období činili 2.719.704 tis. Kč a bylo mi sděleno od pana Ondrašíka ze společnosti, že výdej a prodej zboží u poboček tvoří 35 % z tržeb, což vychází na 951.896,4 tis. Kč a přímý podíl na tržbách u prodeje se pohybuje kolem 5 %, který vyčíslen 47.594,82 tis. Kč, poté tento podíl na tržbách vydělím třema, jelikož společnost má tři prodejny s výdejnou a základ je tedy 15 864,94 tis. Kč.

Dále jsem dostala informaci, že tržby v brněnské prodejně začínaly na 15 % a poté měly meziroční růst 30 % (příloha 2). Pro NC Královo Pole zvolím podíl na začátku 15 %, meziroční nárůst 30 %, což 15 % z 15.864,94 tis. Kč vychází 2.379,741 tis. Kč a meziroční nárůst bude tedy počítán z očekávaných tržeb v prvním roce, tedy nárůst tržby 2.379,741 tis. Kč o 30 %. Totéž platí pro NC Cukrovar na začátku 10 %, což přepočtem získáme číslo 1.586,494 tis. Kč a meziroční nárůst 20 % bude opět počítán z prvního roku tržeb, a pro NC Olympia začátek 20 %, tedy 3.172,988 tis. Kč a

meziroční nárůst stanoven na výši 35 % dle odhadu návštěvnosti v jednotlivých centrech. Podíly na tržbách sem zvolila dle lokality nákupních center. Vývoj očekávaných tržeb je zobrazen v tabulce 3.

Tabulka 3 Vývoj očekávaných tržeb - v tis. Kč

	NC Krpole	NC Cukrovar	NC Olympia
1. rok	2 379,74	1 586,49	3 172,99
2. rok	3 093,66	1 903,79	4 283,53
3. rok	4 021,76	2 284,55	5 728,77
4. rok	5 228,29	2 741,46	7 806,74
5. rok	6 796,78	3 289,75	10 539,10

(Zpracování: Vlastní)

### 2.3.4 Plán peněžního toku

Nyní je zapotřebí stanovit plán peněžního toku pro jednotlivé investiční varianty. Plán peněžního toku se bude skládat z již zmíněných kapitálových výdajů, provozních nákladů a očekávaných tržeb. Po sečtení těchto položek vznikne zisk před zdaněním a po odečtení daně z příjmů, která činí 19 %, bude zjištěn peněžní tok pro jednotlivé roky životnosti investičních variant.

V tabulce 4 je zobrazen plán peněžního toku pro investiční variantu NC Královo Pole. Z důvodu vysokých provozních nákladů a nízkých tržeb, lze z tabulky vyčíst, že první tři roky životnosti investice nedosahuje zisku.

Tabulka 4 Plán peněžního toku pro NC Královo Pole - v tis. Kč

	Kapitálové výdaje	Tržby	Provozní náklady	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Cash flow
0. rok	- 331,7	-	-	- 331,7	-	- 331,7
1. rok	-	2 379,741	- 3 897,153	- 1 517,412	-	- 1 517,412
2. rok	-	3 093,663	- 3 897,659	-803,996	-	- 803,996
3. rok	-	4 021,762	- 4 060,261	- 38,499	-	- 38,499
4. rok	-	5 228,291	- 4 060,788	1 167,503	221,826	945,677
5. rok	-	6 796,778	- 4 061,325	2 735,454	519,736	2 215,718

(Zpracování: Vlastní)

Plán peněžního toku pro NC Cukrovar je v tabulce 5, jak lze vyčíst z tabulky tahle investiční varianta zisk podniku vykazuje až v posledním roce životnosti.

Tabulka 5 Plán peněžního toku pro NC Cukrovar - v tis. Kč

	Kapitálové výdaje	Tržby	Provozní náklady	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Cash flow
0. rok	- 134,5	-	-	- 134,5	-	- 134,5
1. rok	-	1 586,494	- 2 613,306	- 1 026,812	-	- 1 026,812
2. rok	-	1 903,793	- 2 613,646	- 709,853	-	- 709,853
3. rok	-	2 284,551	- 2 776,079	- 491,528	-	- 491,528
4. rok	-	2 741,462	- 2 776,433	- 34,971	-	- 34,971
5. rok	-	3 289,754	- 2 776,793	512,961	97,462	415,499

(Zpracování: Vlastní)

Plán peněžního toku pro poslední třetí investiční variantu NC Olympia je vyčíslen v tabulce 6. Investiční varianta podniku vykazuje zisk již v druhém roce životnosti a po další roky narůstají. Ze všech tří investičních variant je tedy nejvýhodnější z pohledu zisku pro podnik.

Tabulka 6 Plán peněžního toku pro NC Olympia - v tis. Kč

	Kapitálové výdaje	Tržby	Provozní náklady	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Cash flow
0. rok	- 391,7	-	-	- 391,7	-	- 391,7
1. rok	-	3 172,988	- 4 185,253	- 1 012,265	-	- 1 012,265
2. rok	-	4 283,534	- 4 185,773	97,761	18,575	79,186
3. rok	-	5 782,771	- 4 348,389	1 434,381	272,532	1 161,849
4. rok	-	7 806,74	- 4 348,93	3 457,81	656,984	2 800,826
5. rok	-	10 539,099	- 4 349,482	6 189,618	1 176,027	5 013,59

(Zpracování: Vlastní)

### 2.3.5 Diskontní sazba podniku

Vedení podniku zadalo požadovanou výnosnost ve výši 10 %. Při výpočtu nákladů na kapitál jsem použila stavebnicovou metodu, kterou využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Diskontní sazba po dosažení do stavebnicového modelu činí 19,69 % a je dvojnásobně vyšší než požadovaná výnosnost stanovená podnikem.

Přirážka za finanční stabilitu je promítnuta v 10 %, bezriziková výnosová míra, neboli úroková sazba dlouhodobých státních dluhopisů ČR v 1.pol. 2014 činila 2,03 % (<http://www.mpo.cz/dokument155165.html>), zpoplatněný kapitál firmy je větší než 0,1 mld. Kč ale je menší než 3 mld. Kč a po přepočítání je rovna 4,83 %. Přirážka za



podnikatelské riziko je rovna 2,83 %, jelikož ROA je větší než 0 a tak je to minimální hodnota odvětví. Výpočet je tedy následující:

$$WACC = 2,03 \% + 4,83 \% + 2,83 \% + 10 \% = 19,69 \%$$

Diskontní sazba se mění každý rok investice, ale jelikož se tato diskontní sazba určuje před uskutečněním investice, bude mít po celou dobu životnosti investice fixní hodnotu.

## 2.4 Zhodnocení investičních variant

V následující kapitole je zhodnocení ekonomické efektivnosti investičních variant za použití metod vycházejících z peněžních příjmů a ze zisku z investičních variant.

### 2.4.1 Výnosnost investice

Tento ukazatel se řadí mezi statické hodnocení projektů. Při výpočtu je nutné znát průměrný zisk za dobu životnosti investice a kapitálové výdaje. Průměrný zisk je vypočten aritmetickým průměrem z tabulky 4, 5 a 6 pro jednotlivé investiční varianty a následná výnosnost investice je vypočtena dle vzorce  $ROI = \frac{Z_r}{IN} * 100$ .

Tabulka 7 Výnosnost investice

	NC Krpole	NC Cukrovar	NC Olympia
Průměrný roční zisk (v tis. Kč)	93,958	- 396,433	1 530,297
Kapitálové výdaje (v tis. Kč)	331,7	134,5	391,7
<b>Výnosnost investice</b>	<b>28 %</b>	<b>- 295%</b>	<b>391 %</b>

(Zpracování: vlastní)

Výnosnost investice by měla být vyšší než požadovaná výnosnost. Výnosnost je u investiční varianty NC Královo Pole a NC Olympia vyšší než požadovaná výnosnost zadaná podnikem a než sazba vypočtená stavebnicovým modelem, avšak u varianty NC Cukrovar nabývá záporné hodnoty.. Tato metoda však nezohledňuje faktor času, takže se nedoporučuje dělat závěry z výsledků.

### 2.4.2 Index ziskovosti

Vychází z diskontovaných peněžních toků v jednotlivých letech životnosti investiční varianty a kapitálových výdajů na investici.

Výsledek by měl být vyšší než 1 a čím vyšší výsledek bude, tím je výhodnější. Výsledek s nižší hodnotou než 1, znamená, že investice je nevyhovující a podnik by danou investiční variantu neměl přijímat.

Počítáno je dle vzorce:  $PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{IN}$  a po dosazení do čitatele (v tis. Kč) a jmenovatele (v tis. Kč) jsou výsledky indexu ziskovosti v tabulky 8.

Tabulka 8 Index ziskovosti

	NC Krpole	NC Cukrovar	NC Olympia
Čítatel pro sazbu 10 % (v tis. Kč)	-51,15	-1 655,31	5 044,16
Čítatel pro sazbu 19,69 % (v tis. Kč)	-488,63	- 1 487,96	3 292,97
Kapitálové výdaje - IN (v tis. Kč)	331,7	134,5	391,7
<b>PI při sazbě 10 %</b>	<b>-0,15</b>	<b>-12,31</b>	<b>12,88</b>
<b>PI při sazbě 19,69 %</b>	<b>-1,47</b>	<b>-11,06</b>	<b>8,41</b>

(Zpracování: vlastní)

U investice NC Krpole a NC Cukrovar nám vychází záporné hodnoty, takže jsou pro nás tyto investiční varianty nevýhodné.

U třetí varianty NC Olympia u každé vložené 1 Kč podnik získá při diskontní sazbě 10 % 12,88 Kč, a při diskontní sazbě 19,69 % získá 8,41 Kč. Výhodné je tedy pouze tato investiční varianta.

### 2.4.3 Doba návratnosti

Tato statická metoda udává, za jak dlouho se nám vrátí prostředky vložené do investice. Čím je doba nižší, tím je investiční varianta výhodnější. Tuto metodu použijeme bez diskontování peněžních příjmů a následně i s diskotovanými peněžními příjmy.

Doba návratnosti nastává v době, kdy hodnota kumulativních peněžních příjmů se rovná kapitálovým výdajům na investici.

Tabulka 9 Doba návratnosti

	NC Královo pole		NC Cukrovar		NC Olympia	
	Zisk po zdanění (v tis. Kč)	Kumulativní peněžní příjem (v tis. Kč)	Zisk po zdanění (v tis. Kč)	Kumulativní peněžní příjem (v tis. Kč)	Zisk po zdanění (v tis. Kč)	Kumulativní peněžní příjem (v tis. Kč)
0. rok	- 331,7	- 331,7	- 134,5	- 134,5	- 391,7	-391,7
1. rok	-1 517,41	- 1 849,11	- 1 026,81	- 1 161,31	- 1 012,27	- 1 403,97
2. rok	- 804,00	- 2 653,11	- 709,85	- 1 871,16	79,19	- 1 324,78
3. rok	- 38,5	- 2 691,61	- 491,53	- 2 362,69	1 161,85	- 162,93
4. rok	945,68	- 1 745,93	- 34,97	- 2 397,66	2 800,83	2 637,9
5. rok	2 215,72	469,79	415,5	- 1 982,16	5 013,59	7 651,49

(Zpracování: vlastní)

Doba návratnosti u NC Královo Pole je dle vzorce:  $DN = 4 + \frac{331,7 - (-1\,745,93)}{469,79 - (-1\,745,93)} =$   
 $= 4 + 0,938 * 12 = 4 \text{ roky a } 11 \text{ měsíců}$

U varianty NC Cukrovar během doby životnosti investice nedojde k navrácení počátečního vloženého kapitálového výdaje.

U varianty NC Olympia

$$DN = 3 + \frac{361,7 - (-162,93)}{2\,637,9 - (-162,93)} = 3 + 0,198 * 12 = 3 \text{ roky a } 2 \text{ měsíc}$$

Doba návratnosti u třetí varianty NC Olympia dojde k navrácení na začátku třetího roku životnosti a je tedy nejvýhodnější.

Tato doba návratnosti udává pouze likviditu a ne efektivnost investice a nerespektuje faktor času, proto použijeme diskontovanou dobu návratnosti, která podá přesnější výsledky o efektivnosti investice.

Diskontovaná doba návratnosti sazbou 19,69 % a sazbou určenou podnikem 10 % pro NC Královo Pole je uvedena v tabulkách 10 a 11, tabulky 12 a 13 jsou pro NC Cukrovar a tabulky 14 a 15 pro NC Olympia.

Tabulka 10 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 19,69 % pro NC Královo Pole

	Peněžní příjem (v tis. Kč)	Odúročitel i=19,69 %	Diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)	Kumulativní diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)
1. rok	-1 517,41	0,8355	- 1 267,79	- 1 267,79
2. rok	- 804,00	0,698	- 561,23	- 1 829,01
3. rok	- 38,5	0,5832	- 22,45	- 1 851,46
4. rok	945,68	0,4873	460,8	- 1 390,67
5. rok	2 215,72	0,4071	902,04	- 488,63

(Zpracování: vlastní)

V případě investiční varianty diskontované sazbou 19,69 % nedojde k zajištění návratnosti investice.

Tabulka 11 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 10 % pro NC Královo Pole

	Peněžní příjem (v tis. Kč)	Odúročitel i=10 %	Diskontovaný peněžní příjem (tis. Kč)	Kumulativní diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)
1. rok	-1 517,41	0,9091	-1 379,47	- 1 379,47
2. rok	- 804,00	0,8264	- 664,46	- 2 043,92
3. rok	- 38,5	0,7513	- 28,92	- 2 072,85
4. rok	945,68	0,683	645,91	- 1 426,94
5. rok	2 215,72	0,6209	- 1 375,79	- 51,15

(Zpracování: vlastní)

Ani ve druhém případě u diskontu doby návratnosti sazbou 10 % nedojde ke splacení kapitálových výdajů během doby životnosti.

Tabulka 12 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 19,69 % pro NC Cukrovar

	Peněžní příjem (v tis. Kč)	Odúročitel i=19,69 %	Diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)	Kumulativní diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)
1. rok	- 1 026,81	0,8355	- 857,89	- 857,89
2. rok	- 709,85	0,698	- 495,51	- 1 353,4
3. rok	- 491,53	0,5832	- 286,66	-1 640,07
4. rok	- 34,97	0,4873	- 17,04	- 1 657,11
5. rok	415,5	0,4071	169,15	-1 487,96

(Zpracování: vlastní)

Stejně jako u nediskontované doby návratnosti, tak u diskontované doby návratnosti sazbou 19,69 % zdaleka nedojde ke splacení kapitálových výdajů během doby životnosti investice.

Tabulka 13 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 10 % pro NC Cukrovar

	Peněžní příjem (v tis. Kč)	Odúročitel i=10 %	Diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)	Kumulativní diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)
1. rok	- 1 026,81	0,9091	- 933,47	- 933,47
2. rok	- 709,85	0,8264	- 586,66	- 1 520,12
3. rok	- 491,53	0,7513	- 369,29	- 1 889,41
4. rok	- 34,97	0,683	- 23,89	- 1 912,3
5. rok	415,5	0,6209	257,99	- 1 655,31

(Zpracování: vlastní)

Výsledek doby návratnosti diskontovaných peněžních příjmů sazbou 10 % značí, že během života investice není návratnost původních kapitálových výdajů.

Tabulka 14 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 19,69 % pro NC Olympia

	Peněžní příjem (v tis. Kč)	Odúročitel $i=19,69\%$	Diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)	Kumulativní diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)
1. rok	- 1 012,27	0,8355	- 845,74	- 845,74
2. rok	79,19	0,698	55,28	- 790,46
3. rok	1 161,85	0,5832	677,6	- 112,86
4. rok	2 800,83	0,4873	1 364,75	1 251,90
5. rok	5 013,59	0,4071	2 041,08	3 292,97

(Zpracování: vlastní)

Jediná investiční varianta NC Olympia u diskontovaných peněžních příjmů vykazuje návratnost během doby života investice. U diskontu sazbou 19,69 % je návratnost mezi třetím a čtvrtým rokem.

Tabulka 15 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 10 % pro NC Olympia

	Peněžní příjem (v tis. Kč)	Odúročitel $i=10\%$	Diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)	Kumulativní diskontovaný peněžní příjem (v tis. Kč)
1. rok	-1 012,27	0,9091	- 920,24	- 920,24
2. rok	79,19	0,8264	65,44	- 854,8
3. rok	1 161,85	0,7513	872,91	18,12
4. rok	2 800,83	0,683	1 913,0	1 931,12
5. rok	5 013,59	0,6209	3 113,05	5 044,16

(Zpracování: vlastní)

Výsledky jsou totožné jak u doby návratnosti diskontovaných peněžních příjmů sazbou dle stavebnicového modelu, návratnost se pohybuje mezi třetím a čtvrtým rokem života investice.

#### 2.4.4 Čistá současná hodnota

Tato dynamická metoda respektuje faktor času a zohledňuje veškeré peněžní příjmy plynoucí z investiční varianty po celou dobu životnosti. Při respektování času musí být peněžní příjmy po dobu životnosti v tomto případě po dobu 5 let diskontovány, což znamená budoucí příjmy převedeny na příjmy současné, tedy k okamžiku pořízení investice. Kapitálové výdaje není potřeba diskontovat, protože jsou realizovány a vydány ihned na začátku investic.

Plán konečného cash flow pro investiční variantu NC Královo Pole je v tabulce 16.

Tabulka 16 Stanovení konečného cash flow pro NC Královo Pole – v tis Kč

	Kapitálový výdaj/Tržby	Provozní náklady	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Cash flow
0. rok	- 331,7	-	- 331,7	-	- 331,70
1. rok	2 379,74	3 897,15	- 1 517,41	-	- 1 517,41
2. rok	3 093,66	3 897,66	- 804,00	-	- 804,00
3. rok	4 021,76	4 060,26	- 38,5	-	- 38,50
4. rok	5 228,29	4 060,79	1 167,5	221,83	945,68
5. rok	6 796,78	4 061,32	2 735,45	519,74	2 215,72

(Zpracování: vlastní)

Pro investiční variantu NC Cukrovar je konečné cash flow v tabulce 17.

Tabulka 17 Stanovení konečného cash flow pro NC Cukrovar – v tis Kč

	Tržby	Provozní náklady	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Cash flow
1. rok	1 586,49	2 613,31	- 1 026,81	-	- 1 026,81
2. rok	1 903,79	2 613,65	- 709,85	-	- 709,85
3. rok	2 284,55	2 776,08	- 491,53	-	- 491,53
4. rok	2 741,46	2 776,43	- 34,97	-	- 34,97
5. rok	3 289,75	2 776,79	512,96	97,46	415,5

(Zpracování: vlastní)

Konečné cash flow třetí investiční varianty NC Olympia je v tabulce 18:

Tabulka 18 Stanovení konečného cash flow pro NC Olympia – v tis Kč

	Tržby	Provozní náklady	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Cash flow
1. rok	3 172,99	4 185,25	- 1 012,27	-	- 1 012,27
2. rok	4 283,53	4 185,77	97,76	18,57	79,19
3. rok	5 782,77	4 348,39	1 434,38	272,53	1 161,85
4. rok	7 806,74	4 348,93	3 457,81	656,98	2 800,83
5. rok	10 539,1	4 349,48	6 189,62	1 176,03	5 013,59

(Zpracování: vlastní)

Čistou současnou hodnotu počítáme z obou diskontních sazeb a to určenou podnikem, tedy 10 % a stanovenou stavebnicovým modelem, tedy 19,69 %. Výpočet čisté současné hodnoty je dle vzorce:  $ČSH = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - IN$ .

V tabulce 19 je vypočtená čistá současná hodnota při diskontní sazbě 10 % a 19,69 % pro všechny tři investiční varianty.

Tabulka 19 Čistá současná hodnota - v tis. Kč

	NC Královo pole	NC Cukrovar	NC Olympia
ČSH při sazbě 10 %	- 382,85	- 1 789,81	4 652,46
ČSH při sazbě 19,69 %	- 820,33	- 1 622,46	2 901,27

(Zpracování: vlastní)

Čistá současná hodnota vychází pro NC Olympia kladné a je tedy výhodné, avšak pro NC Královo Pole a NC Cukrovar vychází záporné hodnoty, což značí o nevyhovujících investičních variantách. U nižší diskontní sazby je čistá současná hodnota vyšší, neboť platí pravidlo: čím nižší diskontní sazba, tím vyšší současná hodnota. Vliv na požadovanou současnou hodnotu má diskontní sazba určená podnikem. V případě nadhodnocení míry výnosnosti se může stát, že budou přijaty investiční varianty, které jsou pro podnik nevýhodná, avšak vzhledem k výši diskontní sazby se jeví jako výhodné a přijatelné. Pro zjištění skutečné výnosnosti investičních variant použijeme další dynamickou metodu – vnitřní výnosové procento, která nám stanoví pomocí čisté současné hodnoty správnou a výslednou diskontní míru dané investiční varianty.

#### 2.4.5 Vnitřní výnosové procento

Tuto dynamickou metodu používáme, chceme-li zjistit požadovanou míru výnosnosti, kterou investiční varianta poskytuje po dobu životnosti. Výpočet míry výnosnosti investice, se porovádí pomocí vnitřního výnosového procenta, které se značí VVP nebo IRR. Prvním krokem je zjištění, zda se může tato metoda použít a to pouze v případě, že investiční varianta má konvenční průběh peněžních toků, což znamená že záporné znaménko je ve vývoji peněžních toků pouze jednou.

Tabulka 20 Cash flow pro jednotlivé investiční varianty

	NC Královo Pole	NC Cukrovar	NC Olympia
0. rok	- 331,7	- 134,5	- 391,7
1. rok	- 1 517,41	- 1 026,81	- 1 012,27
2. rok	- 803,99	- 709,85	79,19
3. rok	- 38,5	- 491,53	1 161,85
4. rok	945,68	- 34,97	2 800,83
5. rok	2 215,72	415,5	5 013,59

(Zpracování: vlastní)

Dle podmínky o jednom záporném znaménku v plánu cash flow po dobu životnosti investice, je patrné z tabulky 20, že není možné zjistit vnitřní výnosové procento pro žádnou investiční variantu.

### **3 Vlastní návrhy řešení**

V této kapitole je uvážení investičního rizika, komplexní zhodnocení investičních variant a doporučení, zda je efektivní některou z těchto tří investičních variant realizovat.

#### **3.1 Uvážení investičního rizika**

Investiční varianty jsou úzce spjaty s rizikem, se kterým by měl podnik vždy počítat. Jde o rizika makroekonomická, rizika v oboru podnikání a rizika vnitřní.

Do makroekonomických rizik se může zařadit nárůst inflace, změny úrokových sazeb, daňové změny, změna měnové, peněžní či rozpočtové politiky státu.

Do rizik v oboru podnikání lze zařadit vstup nové konkurence v prodeji parfémů a kosmetiky, lepší ceny u konkurence, menší reklama o společnosti a spotřebitelé o společnosti nebudou vědět, negativní recenze společnosti od spotřebitelů.

Vnitřní rizika je např. špatná organizace dodávek zboží do prodejen s výdejnou, chybné vydání zboží zákazníkovi, špatná motivace zaměstnanců.

##### **3.1.1 Stanovení optimistického pohledu investičních variant**

Vyhodnocená situace neutrálního pohledu na investiční varianty je nepříliš výhodná pro podnik. Výsledky při stanovení pesimistického pohledu by vyšly ještě hůř než neutrální a mnohem více nevýhodně pro podnik.

Pokusím se tedy stanovit zhodnocení investičních variant při zvýšení očekávaných tržeb o 20 % a to dle domluvy s marketingovým oddělením, že v případě nevýhodných výsledků metod.

Plán peněžních toků pro jednotlivé investiční varianty jsou zobrazeny v tabulce 21 pro NC Královo Pole, pro NC Cukrovar v tabulce 22 a pro NC Olympia zobrazeno v tabulce 23.



Tabulka 21 Plán cash flow při zvýšení tržeb o 20 % pro NC Královo Pole - v tis. Kč

	0. rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Kapitálové výdaje	- 331,7	-	-	-	-	-
Tržby	-	2 855,69	3 712,4	4 826,11	6 273,95	8 156,13
Provozní náklady	-	- 3 897,15	- 3 897,66	- 4 060,26	- 4 060,79	- 4 061,32
Zisk před zdaněním	- 331,7	- 1 041,46	- 185,26	765,85	2 213,16	4 094,81
Daň 19 %	-	-	-	145,51	420,5	1 792,66
Cash flow	- 331,7	- 1 041,46	- 185,26	620,34	1 792,66	3 316,8
Kumulativní cash flow	- 331,7	- 1 373,16	- 1 558,42	- 938,08	854,58	4 171,38

(Zpracování: Vlastní)

U investiční varianty NC Královo Pole z tabulky 21 lze říci, že při zvýšení tržeb o 20 % bude investiční varianta v kladných číslech ve třetím roce životnosti investice.

Tabulka 22 Zhodnocení metod při zvýšení tržeb o 20 % u NC Královo Pole

Výnosnost investice (ROI)	272 %
Index ziskovosti	
při sazbě 10 %	7,99
při sazbě 19,69 %	4,78
Doba návratnosti	
bez diskontovaných	3. rok a 8. měsíc
diskont sazbou 10 %	mezi 3. a 4. rokem
diskont sazbou 19,69 %	mezi 4. a 5. rokem
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)	
při sazbě 10 %	2 318,36
při sazbě 19,69 %	1 254,44
Vnitřní výnosové procento (IRR)	-

(Zpracování: Vlastní)

Z vyhodnocených metod při zvýšení tržeb o 20 % je patrné, že se zlepší doba návratnosti, zvýší se výnosnost investice, index ziskovosti a čistá současná hodnota bude nabývat kladných hodnot. Při tomhle zvýšení tržeb je investiční varianta výhodná, i přesto že nespĺňuje podmínku doby návratnosti do prvních tří let života investice a i přesto že při tomhle vývoji není možné zjistit vnitřní výnosové procento.

Plán peněžního toku pro NC Cukrovar při zvýšení tržeb zobrazen v tabulce 23 udává, že investice podniku vytvoří kladný peněžní tok až ve čtvrtém roce.

Tabulka 23 Plán cash flow při zvýšení tržeb o 20 % pro NC Cukrovar - v tis. Kč

	0. rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Kapitálové výdaje	- 134,5	-	-	-	-	-
Tržby	-	1 903,79	2 284,55	2 741,46	3 289,75	3 947,7
Provozní náklady	-	- 2 613,31	- 2 613,65	- 2 776,08	- 2 776,43	- 2 776,79
Zisk před zdaněním	- 134,5	- 709,51	- 329,09	- 34,62	513,32	1 170,91
Daň 19 %	-	-	-	-	97,53	222,47
Cash flow	- 134,5	- 709,51	- 329,09	-34,62	415,79	948,44
Kumulativní cash flow	- 134,5	- 844,01	- 1 173,1	- 1 207,72	- 791,93	156,51

(Zpracování: Vlastní)

Zjištěné metody při zvýšení tržeb o 20 % u NC Cukrovar mají za následek stále záporné hodnoty a je tedy nevýhodné při tomhle riziku danou investiční variantu realizovat.

Tabulka 24 Zhodnocení metod při zvýšení tržeb o 20 % u NC Cukrovar

Výnosnost investice (ROI)	43 %
Index ziskovosti	
při sazbě 10 %	- 0,52
při sazbě 19,69 %	- 1,89
Doba návratnosti	
bez diskontu	není v době životnosti
diskont sazbou 10 %	není v době životnosti
diskont sazbou 19,69 %	není v době životnosti
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)	
při sazbě 10 %	- 204,60
při sazbě 19,69 %	- 388,49
Vnitřní výnosové procento (IRR)	-

(Zpracování: vlastní)

Tabulka 25 Plán cash flow při zvýšení tržeb o 20 % pro NC Olympia - v tis. Kč

	0. rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Kapitálové výdaje	- 391,7	-	-	-	-	-
Tržby	-	3 807,59	5 140,24	6 939,32	9 368,09	12 646,92
Provozní náklady	-	- 4 185,25	- 4 185,77	- 4 348,39	- 4 348,93	- 4 349,48
Zisk před zdaněním	- 391,7	- 377,67	954,47	2 590,94	5 019,16	8 297,44
Daň 19 %	-	-	181,35	492,28	953,64	1 576,51
Cash flow	- 391,7	- 377,67	773,12	2 098,66	4 065,52	6 720,92
Kumulativní cash flow	- 391,7	- 769,37	3,75	2 102,41	6 167,93	12 888,85

(Zpracování: Vlastní)

Zvýšení tržeb o 20 % a její vliv na plán peněžního toku pro NC Olympia dle tabulky 25 vytváří zisk již v druhém roce životnosti.

Tabulka 26 Zhodnocení metod při zvýšení tržeb o 20 % u NC Olympia

Výnosnost investice (ROI)	678 %
Index ziskovosti	
při sazbě 10 %	22,52
při sazbě 19,69 %	15,74
Doba návratnosti	
bez diskontovaných příjmů	2. rok 2. měsíc
s diskontovanými příjmy sazbou 10 %	mezi 2. a 3. rokem
s diskontovanými příjmy sazbou 19,69 %	mezi 2. a 3. rokem
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)	
při sazbě 10 %	8 430,63
při sazbě 19,69 %	5 773,55
Vnitřní výnosové procento (IRR)	-

(Zpracování: Vlastní)

Nejvýhodnější investiční varianta i při zvýšení tržeb o 20 % je stále NC Olympia, doba návratnosti je na začátku druhého roku a z každé vložené 1 Kč se podniku vrátí při sazbě 10 % 22,52 koruny a při sazbě 19,69 % 15,74 koruny. Splňuje podmínku doby návratnosti kapitálových výdajů do prvních tří let životnosti investice a čistá současná hodnota je velice vysoká a nejvýhodnější z uvedených tří investičních variant.

### 3.1.2 Zjištění minimálních tržeb pro kladné hodnocení metod

Aby bylo možné zjistit vnitřní výnosové procento, tržby by v prvním roce musely být vyšší než kapitálové výdaje a tak zjistím, jak by vycházely výsledky metod při stanovení tržeb v prvním roce vyšší než kapitálové výdaje a při stejné diskontní sazbě. V prvním roce u NC Královo Pole by tržby musely činit minimálně 3.950 tis. Kč. U investiční varianty NC Cukrovar by tržby v prvním roce musely dosahovat výše alespoň 2.620 tis. Kč. A třetí investiční varianta NC Olympia, aby všechny hodnoty byly kladné a výhodné pro podnik, tržby by musely být v prvním roce minimálně 4.250 tis. Kč.

Meziroční růst je neměnný tedy pro NC Královo Pole 30 %, pro NC Cukrovar 20 % a pro NC Olympia 35 %. Znázornění hodnocení efektivnosti metod při minimálním určení tržby v prvním roce by vycházel dle tabulky 27.

Tabulka 27 Vyhodnocení metod při určení minimální výše tržeb jednotlivých investičních variant

	NC Krpole při min. tržbě 3.950 tis. Kč	NC Cukrovar při min. tržbě 2.620 tis. Kč	NC Olympia při min. tržbě 4.250 tis. Kč
Výnosnost investice	769 %	716 %	865 %
Index ziskovosti			
při sazbě 10 %	26,06	24,32	29,25
při sazbě 19,69 %	18,61	22,85	20,85
Doba návratnosti			
bez diskontovaných příjmů	1. rok a 3. měsíc	1. rok a 3. měsíc	1. rok a 3. měsíc
diskont příjmů sazbou 10 %	1. rok a 4. měsíc	1. rok a 4. měsíc	1. rok a 3. měsíc
diskont příjmů sazbou 19,69 %	1. rok a 5. měsíc	1. rok a 5. měsíc	1. rok a 4. měsíc
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)			
při sazbě 10 %	8 312,98	3 136,56	11 064,6
při sazbě 19,69 %	5 842,48	2 207,67	7 775,97
Vnitřní výnosové procento (IRR)	181 %	176 %	190 %

(Zpracování: vlastní)

Je patrné že se mírně zvýší hodnoty vypočtených metod, doba návratnosti je do roku a půl života investice, čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento nabývá nejvyšších hodnot u NC Olympia.

### 3.2 Komplexní zhodnocení investice a doporučení

Při zhodnocení ekonomické efektivnosti do investice spočívající v realizaci prodejny s výdejnou internetového obchodu, jsou použity metody vycházející z peněžních příjmů a ze zisku investičních variant. U těchto metod je možné vyvodit závěr o investiční variantě.

Nejprve se museli stanovit kapitálové výdaje a provozní náklady během života investiční varianty, toto stanovení nákladů bylo jednoduché, vycházelo se ze snadno dostupných informací. Těžší část přišla při stanovení očekávaných příjmů, kdy jsem měla k dispozici pouze procentní podíl na tržbách a meziroční vývoj tržeb v prodejnách s výdejnou. Společnost určila diskontní sazbu 10 % a stanovení diskontní sazby dle stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu vyšlo až dvojnásobné a to ve výši 19,69 %. Při zjištění těchto údajů, jsem byla schopna dosadit do statických a dynamických metod a zjistit efektivnost investičních variant.

Pro další zhodnocení a doporučení o realizaci investičních variant nám poslouží tabulka 30 pro NC Královo Pole, která obsahuje původní základní neutrální pohled, zvýšení tržeb o 20 % a stanovení minimální tržby, aby aplikace metod poskytla kladný výsledek a aby v prvním roce byly pokryty roční provozní náklady.

Tabulka 28 Shrnutí vyhodnocených metod pro NC Královo Pole

	Neutrální pohled	Optimistický pohled	
		zvýšení tržeb o 20 %	stanovení minimální tržby
Tržba v 1. roce (v tis. Kč)	2 379,74	2 855,69	3 950
Meziroční nárůst	30 %	30 %	30 %
Výnosnost investice (ROI)	28 %	272 %	769 %
Index ziskovosti (PI)			
při sazbě 10 %	-0,15	7,99	26,06
při sazbě 19,69 %	-1,47	4,78	18,61
Doba návratnosti			
bez diskontovaných příjmů	4. rok 11. měsíc	3. rok a 6. měsíc	1. rok a 3. měsíc
diskont příjmů sazbou 10 %	není	3.-4. rok	1. rok a 4. měsíc
diskont příjmů sazbou 19,69 %	není	4.-5. rok	1. rok a 5. měsíc
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)			
při sazbě 10 %	-382,85	2 318,36	8 312,98
při sazbě 19,69 %	-820,33	1 254,44	5 842,48
Vnitřní výnosové procento (IRR)	-	-	181 %

(Zpracování: Vlastní)

Neutrální pohled investiční varianty při tržbě v prvním roce 2 379,74 tis. Kč je pro podnik nevýhodný. Doba návratnosti je buď až na konci života investice nebo vůbec a čistá současná hodnota nabývá záporných hodnot.

Zvýší-li se tržby na 2 855,69 tis. Kč v prvním roce, již výsledky metod nabývají kladných hodnot, doba návratnosti je sice nejdříve v polovině 4. roku, ale čistá současná hodnota nabývá kladných hodnot. Podmínka, aby doba návratnosti byla do prvních tří let života investice splněna není a tak není výhodné realizovat.

Aby byli kapitálové výdaje splaceny do dvou let životnosti investice, musely by tržby minimálně činit v prvním roce 3.950 tis. Kč při neměnném meziročním růstu 30 %. Při této tržbě v prvním roce je nejen doba návratnosti do roku a půl života investice, ale čistá současná hodnota nabývá vysokých hodnot a je možné zjistit vnitřní výnosové procento, které činí 181 %.

V tabulce 30 je uvedeno shrnutí hodnocených metod pro investiční variantu NC Cukrovar. Tabulka je rozdělena na neutrální pohled a optimistický pohled. Optimistický je dále rozdělen na zvýšení tržeb v prvním roce o 20 %, stanovení minimální tržby, aby hodnoty z metod byly kladné a aby převyšovaly provozní náklady.

Tabulka 29 Shrnutí vypočtených metod pro NC Cukrovar

	Neutrální pohled	Optimistický pohled	
		zvýšení tržeb o 20 %	stanovení minimální tržby
Tržba v 1. roce (v tis. Kč)	1 586,49	1 903,79	2 620
Meziroční nárůst	20 %	20 %	20 %
Výnosnost investice (ROI)	-295%	43%	716 %
Index ziskovosti (PI)			
při sazbě 10 %	-12,31	-0,52	24,32
při sazbě 19,69 %	-11,06	-1,89	22,85
Doba návratnosti			
bez diskontovaných příjmů	není	konec 5. roku	1. rok a 3. měsíc
diskont příjmů sazbou 10 %	není	není	1. rok a 4. měsíc
diskont příjmů sazbou 19,69 %	není	není	1. rok a 5. měsíc
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)			
při sazbě 10 %	-1 789,81	-204,6	3 136,56
při sazbě 19,69 %	-1 622,46	-388,49	2 207,67
Vnitřní výnosové procento (IRR)	-	-	176 %

(Zpracování: Vlastní)

Neutrální pohled tedy tržby v prvním roce něco málo přes 1.500 tis. Kč a ani při zvýšení tržeb o 20 % jsou nejvíce nevýhodné pro podnik a určitě by je podnik neměl realizovat. Při tržbě v prvním roce přes 2.620 tis. Kč již bude výhodné realizovat investiční variantu. Doba návratnosti je v tomhle případě nejpozději do roku a půl života investice, index ziskovosti přesahuje 20 Kč. Čistá současná hodnota je oproti předchozím variantám pohledů opravdu vysoká.

Shrnutí investiční varianty z vícero pohledů pro NC Olympia je zobrazeno v tabulce 31.

Tabulka 30 Shrnutí vypočtených metod pro NC Olympia

	Neutrální pohled	Optimistický pohled	
		zvýšení tržeb o 20 %	stanovení minimální tržby
Tržba v 1. roce (v tis. Kč)	3 172,99	3 807,59	4 250
Meziroční nárůst	35%	35%	35%
Výnosnost investice (ROI)	391%	678%	865 %
Index ziskovosti (PI)			
při sazbě 10 %	12,88	22,52	29,25
při sazbě 19,69 %	8,41	15,74	20,85
Doba návratnosti			
bez diskontovaných příjmů	3. rok 1. měsíc	konec 2. roku	1. rok a 3. měsíc
diskont příjmů sazbou 10 %	3. rok 2. měsíc	2.-3. rok	1. rok a 3. měsíc
diskont příjmů sazbou 19,69 %	3. rok 4. měsíc	2.-3. rok	1. rok a 4. měsíc
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)			
při sazbě 10 %	4 652,46	8 430,63	11 064,6
při sazbě 19,69 %	2 901,27	5 773,55	7 775,97
Vnitřní výnosové procento (IRR)	není	není	190 %

(Zpracování: Vlastní)

Podmínku doby návratnosti do prvních tří let života investice splňuje optimistický pohled při zvýšení tržeb o 20 %, ale mnohem více je tomu nakloněn stanovení minimální tržby ve výši 4.250 tis. Kč v prvním roce. Nejméně výhodný je neutrální pohled, kde index ziskovosti se pohybuje kolem 10 Kč, není možné zjistit vnitřní výnosové procento. Zvýší-li se tržby na 3.800 tis. Kč index ziskovosti již bude přes 15 Kč a čistá současná hodnota bude nabývat vyšších hodnot až o dvojnásobek oproti neutrálnímu pohledu, i v tomhle případě není možné zjistit vnitřní výnosové procento. Nejvýhodnější je varianta, kdy tržba v prvním roce by činila 4.250 tis. Kč.

Ze tří investičních variant je nejvýhodnější třetí, tedy otevřít prodejnu s výdejnou v nákupním centru v Olympii, nejen díky poloze centra, které denně navštíví deseti tisíce zákazníků, ale z vypočtených metod vyšla jako nejlepší volba. Vnitřní výnosové procento je sice možné zjistit až při tržbách v prvním roce 4.250 tis. Kč, ale tato investiční varianta dosahuje nejvyšších hodnot čisté současné hodnoty, nejvyššího indexu ziskovosti a nejlepší doby návratnosti z uvedených investičních variant.

Druhým výhodným pro realizaci je investiční varianta prodejny s výdejnou v nákupním centru v Králově Poli avšak pouze od minimální výše tržeb v prvním roce ve výši přes 3.900 tis. Kč, kdy až při této tržbě nám vychází kladné hodnoty.

Nejméně výhodným je otevření prodejny s výdejnou v nákupním centru Cukrovar v Hodoníně. Nejen, že lokalita je horší vzhledem k počtu obyvatel a nižší návštěvnosti, ale minimální tržby v prvním roce by musely činit 2.620 tis. Kč, aby vyšly kladné hodnoty, avšak na druhou stranu tato investiční varianta má nejnižší provozní náklady i kapitálové výdaje.

Doporučuji realizovat otevření prodejny s výdejnou v nákupním centru Olympia, zamítám realizaci v nákupním centru Cukrovar. Nedoporučuji realizaci investice v nákupním centru v Cukrovaru v Hodoníně a v nákupním centru v Králově Poli v Brně.



## Závěr

Cílem bakalářské práce je zhodnocení ekonomické efektivnosti tří investičních variant pro společnost Internet shop, s. r. o. za použití vybraných metod a poté doporučit, zda je výhodné některou investiční variantu realizovat nebo ne. Bakalářská práce je rozdělena na tři části.

První část obsahuje teoretická východiska - vymezení základních pojmů, definice investice, typy investic, způsoby financování investic, metody vyhodnocování investičních variant a riziko spojené s realizací investice.

Druhá část je analytická, na začátku je stručně popsána společnost a předmět podnikání, dále je charakterizován zvažovaný investiční záměr a identifikovány údaje, které jsou základem pro hodnocení investic. Kroky jsou následující: určení kapitálových výdaj a provozních nákladů během doby životnosti investice, stanovení očekávaných peněžních příjmů plynoucích z investiční varianty a odhad diskontní sazby dle stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu. Na základě těchto metod je možné vyhodnotit efektivnost investičních variant pomocí vybraných metod. Konkrétně se jedná o metody výnosnosti investice, indexu ziskovosti, doby návratnosti, čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta.

Během hodnocení investičních variant byly brány v úvahu výsledky výpočtů plynoucí z aplikace dvou diskontních sazeb. Diskontní sazba stanovená podnikem ve výši 10 % a stanovení diskontní sazby pomocí stavebnicové metody Ministerstva průmyslu a obchodu, které vyšlo ve výši 19,69 %. V případě, že by podnik nestanovil diskontní sazbu, braly by se v úvahu výsledky metod s diskontní sazbou dle stavebnicového metody.

Při zhodnocení efektivnosti se uvažuje s neutrální variantou průběhu tržeb - tržby se odhadují podle tržeb a jejich meziročního růstu v již vzniklých prodejnách s výdejnou – a s optimistickou variantou, kdy se uvažuje s navýšením tržeb v prvním roce o 20 % a meziroční růst zůstává stejný jako u jejich neutrálního průběhu. Ve všech pohledech vychází nejvýhodnější investiční varianta realizovat prodejnu s výdejnou v NC Olympia. Ostatní varianty nelze vzhledem k výsledkům k realizaci doporučit.

## Seznam použitých zdrojů

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Aktuální prognóza ČNB* [online]. 2015. [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/#inflation](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inflation)

EFEKT. *Program Efekt* [online]. 2015. [2015-01-06]. Dostupné z: <http://efekt.xf.cz/>

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování: klíč k úspěchu*. Praha: Grada, 2005, 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006, 77 s. ISBN 80-247-1557-0.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2015. [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ et al. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada, 2013, 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

ONDRAŠÍK, Radek. *Interview*. Internet shop, s.r.o. Praha 8. 2015-01-10.

POLÁCH, Jiří a Josef DRÁBEK et al. *Reálné a finanční investice*. Praha: C. H. Beck, 2012, 263 s. ISBN 978-80-7400-436-0.

POPOVÁ, Petra. *Interview*. ECE Projektmanagement Praha s.r.o. Praha 1. 2015-01-15

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada, 2013, 175 s. ISBN 978-80-247-4593-0.

SIEBER a UCHYTIL. *Podpora ekonomického rozhodování* [online]. 2015 [cit. 2015-01-06]. Dostupné z: <http://www.sieber-uchytil.cz/>

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠOBA, Oldřich, Martin ŠIRŮČEK a Roman PTÁČEK. *Finanční matematika v praxi: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada, 2013, 300 s. ISBN 978-80-247-4636-4.

TEBICHOVÁ, Veronika. *Interview*. Bainbridge Czech Republic Brno Královo Pole Holding s.r.o. Praha 1. 2015-01-15

TZBINFO. *Finanční kalkulator pro hodnocení ekonomické efektivity investic* [online]. 2015 [cit. 2015-01-06]. Dostupné z: <http://stavba.tzb-info.cz/tabulky-a-vypoety/110-financni-kalkulator-pro-hodnoceni-ekonomicke-efektivnosti-investic>

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 465 s. ISBN 80-869-2901-9.

VONDŘICH, Vladimír. *Interview*. InterCora, spol s r.o. Plzeň. 2015-01-15.

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ze dne 20. listopadu 1992.

ŽŮRKOVÁ, Hana. *Plánování a kontrola: klíč k úspěchu*. Praha: Grada, 2007, 135 s. ISBN 978-80-247-1844-6.

## **Seznam obrázků**

Obr. 1: Kapacitní funkce.....	13
Obr. 2: Nákladová funkce .....	14
Obr. 3: Důchodová funkce.....	14
Obr. 4 Investiční trojúhelník.....	20
Obr. 5 Finanční kalkulátor pro zhodnocení .....	34

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Kapitálové výdaje - v tis. Kč .....	37
Tabulka 2 Provozní náklady - v tis. Kč .....	38
Tabulka 3 Vývoj očekávaných tržeb - v tis. Kč.....	39
Tabulka 4 Plán peněžního toku pro NC Královo Pole - v tis. Kč.....	39
Tabulka 5 Plán peněžního toku pro NC Cukrovar - v tis. Kč.....	40
Tabulka 6 Plán peněžního toku pro NC Olympia - v tis. Kč .....	40
Tabulka 7 Výnosnost investice .....	41
Tabulka 8 Index ziskovosti .....	42
Tabulka 9 Doba návratnosti .....	42
Tabulka 10 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 19,69 % pro NC Královo Pole.....	43
Tabulka 11 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 10 % pro NC Královo Pole .....	44
Tabulka 12 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 19,69 % pro NC Cukrovar.....	44
Tabulka 13 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 10 % pro NC Cukrovar .....	44
Tabulka 14 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 19,69 % pro NC Olympia.....	45
Tabulka 15 Doba návratnosti diskontovaných peněžních příjmů při sazbě 10 % pro NC Olympia .....	45
Tabulka 16 Stanovení konečného cash flow pro NC Královo Pole – v tis Kč.....	46
Tabulka 17 Stanovení konečného cash flow pro NC Cukrovar – v tis Kč .....	46
Tabulka 18 Stanovení konečného cash flow pro NC Olympia – v tis Kč .....	46
Tabulka 19 Čistá současná hodnota - v tis. Kč .....	47
Tabulka 20 Cash flow pro jednotlivé investiční varianty .....	47
Tabulka 21 Plán cash flow při zvýšení tržeb o 20 % pro NC Královo Pole - v tis. Kč..	49
Tabulka 22 Zhodnocení metod při zvýšení tržeb o 20 % u NC Královo Pole .....	49
Tabulka 23 Plán cash flow při zvýšení tržeb o 20 % pro NC Cukrovar - v tis. Kč .....	50
Tabulka 24 Zhodnocení metod při zvýšení tržeb o 20 % u NC Cukrovar.....	50
Tabulka 25 Plán cash flow při zvýšení tržeb o 20 % pro NC Olympia - v tis. Kč .....	50

Tabulka 26 Zhodnocení metod při zvýšení tržeb o 20 % u NC Olympia.....	51
Tabulka 27 Vyhodnocení metod při určení minimální výše tržeb jednotlivých investičních variant.....	52
Tabulka 29 Shrnutí vyhodnocených metod pro NC Královo Pole .....	53
Tabulka 30 Shrnutí vypočtených metod pro NC Cukrovar .....	54
Tabulka 31 Shrnutí vypočtených metod pro NC Olympia .....	55

## **Seznam použitých zkratk**

NC – nákupní centrum

IRR – vnitřní výnosové procento

ČSH – čistá současná hodnota

PI – index ziskovosti

ROI – výnosnost investice

Krpole – Královo Pole

s. r. o. – společnost s ručením omezeným

DN – doba návratnosti

## **Seznam příloh**

Příloha 1 – Telefonická konverzace s oddělením pronájmů jednotlivých nákupních centrech.....	I
Příloha 2 – Telefonické sdělení od pana Ondrašíka ze společnosti o podmínkách při realizaci prodejny s výdejnou.....	III
Příloha 3 – Podrobné rozepsání provozních výdajů investičních variant.....	V



Příloha 1 - Telefonická konverzace s oddělením pronájmů jednotlivých nákupních centrech.

*Rozhovor 1 - s oddělením NC Královo Pole*

*T:* Dobrý den, jmenuji se Lenka Polášková a nyní píši bakalářskou práci a potřebovala bych vědět, kolik činí měsíční nájemné a s ním spojené poplatky prostoru o velikosti 200 m<sup>2</sup> ve vašem nákupním centru v Králově Poli v Brně. Měla byste chvíli čas a mohla mi to prosím říci?

*R:* Dobrý den, nájemné v našem nákupním centru je 450 Kč za m<sup>2</sup> a poplatky činí 180 Kč za m<sup>2</sup>, ještě tedy na začátku při podpisu smlouvy se platí tříměsíční kauce.

*T:* Dobře, velice Vám děkuji za údaje. Přeji hezký den a nashledanou.

*R:* Nemáte za co, mějte se, nashledanou.

*Rozhovor 2 - s oddělením NC Cukrovar*

*T:* Dobrý den, jmenuji se Lenka Polášková a nyní píši bakalářskou práci a potřebovala bych vědět, kolik činí měsíční nájemné a s ním spojené poplatky prostoru o velikosti 100 m<sup>2</sup> ve vašem nákupním centru v Králově Poli v Brně. Měla byste chvíli čas a mohla mi to prosím říci?

*R:* Dobrý den, nájemné prostoru v našem nákupním centru stojí 300 Kč za m<sup>2</sup> a poplatky činí 50 Kč za m<sup>2</sup> a také máme v podmínkách zaplacení prvních tří měsíců jako takovou kauci.

*T:* Dobře, velice Vám děkuji za údaje. Přeji hezký den a nashledanou.

*R:* Nemáte za co, mějte se, nashledanou.

*Rozhovor 3 - s oddělením NC Olympia*

*T:* Dobrý den, jmenuji se Lenka Polášková a nyní píši bakalářskou práci a potřebovala bych vědět, kolik činí měsíční nájemné a s ním spojené poplatky prostoru o velikosti 200 m<sup>2</sup> ve vašem nákupním centru v Králově Poli v Brně. Měla byste chvíli čas a mohla mi to prosím říci?

*R:* Dobrý den, ano mám chvíli čas. Bohužel není možné říci přesné nájemné, vždy to záleží na domluvě s obchodem, ale nájemné v našem nákupním centru se pohybuje

kolem 550 Kč za m<sup>2</sup> a poplatky činí 200 Kč za m<sup>2</sup>, jako mnoho nákupních center máme v podmínkách, že se k podpisu smlouvy o pronájmu musí zaplatit první tři měsíce.

*T:* Dobře, velice Vám děkuji za údaje. Přeji hezký den a nashledanou.

*R:* Nemáte za co, mějte se, nashledanou.

Po zjištění nájemného v nákupních centrech je tedy shrnuto v tabulce:

	NC Královo Pole	NC Cukrovar	NC Olympia
Velikost prostoru	200	100	200
Cena za m <sup>2</sup>	450	300	550
Poplatky související s pronájmem za m <sup>2</sup>	180	50	200
<b>Celkem nájemné za měsíc (tis. Kč)</b>	<b>126</b>	<b>35</b>	<b>150</b>
<b>Celkem nájemné za rok (tis. Kč)</b>	<b>1 512</b>	<b>420</b>	<b>1 800</b>

Nájemné za jeden měsíc v nákupním centru Královo Pole je ve výši 126 tis. Kč, v nákupním centru cukrovar 35 tis. Kč a prostor v Olympii stojí 150 tis. Kč.

Příloha 2 – Telefonické sdělení od pana Ondrašíka ze společnosti o podmínkách při realizaci prodejny s výdejnou

*T:* Dobrý den pane Ondrašík, můžete mi prosím zodpovědět pár informací, které budou základem pro zhodnocení realizace nových prodejen s výdejnou?

*R:* Dobrý den slečno Polášková, ano mohu Vám odpovědět. Tak co Vás zajímá?

*T:* Jaký minimální prostor pronájmu v nákupních centrech požadujete?

*R:* Zjistili jsme, že ve větších městech je zapotřebí alespoň prostor o velikosti 200 m<sup>2</sup> a v menších městech stačí 100 m<sup>2</sup>, s tím však že ve městě, kde je obyvatel méně než 50 tis. jsou prodejny s výdejnou ztrátové.

*T:* Nyní mě zajímá, jakou minimální výnosnost z otevření prodejny s výdejnou požadujete?

*R:* Nám ve společnosti nejde o minimální výnosnost, pro nás je hlavní, aby prodejny s výdejnou tvořily zisk a nebyly ztrátové, ale určíme tedy výnosnost 10 %.

*T:* Dobře, děkuji. Nyní by mě zajímalo, kolik pracovníků je potřeba při provozu prodejen s výdejnou?

*R:* Jelikož se jedná o prodejny s výdejnou v nákupních centrech, kde je otevírací doba od 9 do 21 sedm dní v týdnu, je potřeba aby bylo alespoň 8 pracovníků, z toho jeden bude vedoucí prodejny a bude mít dohled a zodpovědnost nad prodejnou.

*T:* A jaké mzdové sazby pro jednotlivé pracovníky máte?

*R:* Na tuhle otázku Vám přímo neodpovím, ale pohybuje se to kolem 65 až 90 Kč/hod a nechám na Vás, abyste určila kolik a jak se budou hodinové sazby pohybovat v jednotlivých investičních variantách.

*T:* Dále by mě zajímalo, kolik činily celkové tržby prodejny s výdejnou v Brně za rok či jestli na tohle nechcete odpovídat, tak jaký je podíl těchto prodejen s výdejnou na celkových tržbách?

*R:* Opravdu se mi nechce dávat číselné hodnoty tržeb, ale mohu Vám říci, že podíl na prodaném zboží je kolem 35 %, a z toho podíl na tržbách je  $\pm 5$  %. Meziroční nárůst u brněnské prodejny je o 30 %.

*T:* Dále by mne zajímalo, zda máte nějaké podmínky, které dané prodejny s výdejnou musí splňovat?

R: Jediná podmínka, která mne napadá je, že zisk musí prodejny s výdejnou vykazovat do prvních tří let životnosti investice, jestliže nevykazují, tak dané prodejny rušíme.

T: Děkuji Vám za Vaše odpovědi, které mi určitě hodně pomůžou v bakalářské práci

R: Nemáte za co. Ať se daří.

T: Děkuji a přeji hezký den. Nashle.

R: Také přeji hezký den. Nashledanou.

	NC Krpole	NC Cukrovar	NC Olympia
Mzdová sazba pro vedoucí (Kč/hod)	90	80	90
Mzdová sazba pro 1 pracovníka (Kč/hod)	70	65	70
Počet hodin za rok (252 dní * 12 hod. denně)	3 024	3 024	3 024
Mzdy u 8 zaměstnanců	1753920	1617840	1753920
<b>Celkem mzdy vč. SP a ZP zaměstnavatel</b>	<b>2 350 253</b>	<b>2 167 906</b>	<b>2 350 253</b>

Příloha 3 – Podrobné rozepsání provozních výdajů investičních variant

Meziroční nárůst bude zaznamenán u spotřeby materiálu a u spotřeby energie. Nájemné je fixní po celou dobu investice, ostatní služby - internet a firemní paušál je sjednán na celou dobu životnosti investice. Mzdy se také nemění po dobu životnosti.

NC Královo Pole	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Spotřeba materiálu	12,3	12,546	12,797	13,053	13,314
Mzdy	2 350,253	2 350,253	2 512,339	2 512,339	2 512,339
Nájemné	1 512	1 512	1 512	1 512	1 512
Spotřeba energie	13	13,26	13,525	13,796	14,072
Ostatní služby	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
<b>Suma</b>	<b>3 897,153</b>	<b>3 897,659</b>	<b>4 060,261</b>	<b>4 060,788</b>	<b>4 061,325</b>

NC Cukrovar	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Spotřeba materiálu	9	9,180	9,364	9,551	9,742
Mzdy	2 167,906	2 167,906	2 329,992	2 329,992	2 329,992
Nájemné	420	420	420	420	420
Spotřeba energie	8,000	8,160	8,323	8,490	8,659
Ostatní služby	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400
<b>Suma</b>	<b>2 613,306</b>	<b>2 613,646</b>	<b>2 776,079</b>	<b>2 776,433</b>	<b>2 776,793</b>

NC Olympia	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Spotřeba materiálu	12,500	12,750	13,005	13,265	13,530
Mzdy	2 350,253	2 350,253	2 512,339	2 512,339	2 512,339
Nájemné	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
Spotřeba energie	13,500	13,770	14,045	14,326	14,613
Ostatní služby	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
<b>Suma</b>	<b>4 185,253</b>	<b>4 185,773</b>	<b>4 348,389</b>	<b>4 348,930</b>	<b>4 349,482</b>