



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

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

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Hodnocení efektivity vybrané investice a posouzení jejího vlivu na finanční stabilitu podniku

Vypracovala: Bc. Nikola Kučerová
Vedoucí práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

České Budějovice 2018

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Nikola KUČEROVÁ**
Osobní číslo: **E16763**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Hodnocení efektivity vybrané investice a posouzení jejího vlivu na finanční stabilitu podniku**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

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

Cíl práce:

Zhodnotit efektivitu vybraného investičního projektu, vybrat vhodný zdroj financování.
Posoudit vliv investice na finanční situaci podniku.

Osnova:

1. Investiční rozhodování, předinvestiční příprava a základní metody hodnocení efektivnosti investičního projektu.
2. Charakteristika možných způsobů pořízení dlouhodobého majetku a analýza jejich výhodnosti.
3. Analýza finanční situace podniku a možnosti zhodnocení dopadu investice na tuto finanční situaci.
4. Návrh vlastní metodiky umožňující posouzení vhodnosti realizace investičního záměru.
5. Vlastní analýza konkrétního investičního záměru podniku.
6. Posouzení dopadu investice na hospodaření podniku.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **50-60 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

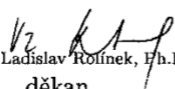
- Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013).** *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* Praha: Management Press.
- Brealey, R., Myers, S. (2001).** *Teorie a praxe firemních financí.* Praha: Computer Press.
- Grünwald, R., Holečková, J. (2011).** *Finanční analýza a plánování.* Praha: Ekopress.
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013).** *Finanční management.* Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E. (2007).** *Manažerské finance.* Praha: C. H. Beck.
- Marek, P. (2009).** *Studijní průvodce financemi podniku.* Praha: Ekopress.
- Mařík, M. (2007).** *Moderní metody oceňování podniku.* Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002).** *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Praha: Grada.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2011).** *Business Finance.* McGraw-Hill.
- Synek, J. (2007).** *Manažerská ekonomika.* Praha: C. H. Beck.
- Valach, J. (2011).** *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* Praha: Ekopress.

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


Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: **13. ledna 2017**

Termín odevzdání diplomové práce: **15. dubna 2018**


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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


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

V Českých Budějovicích dne 13. ledna 2017

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

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

V Českých Budějovicích dne 13. 4. 2018

.....
Bc. Nikola Kučerová

Poděkování

Ráda bych poděkovala panu Ing. Danielu Koptovi, Ph.D. za vedení diplomové práce, jeho cenné rady, a především za odbornou pomoc při zpracování této práce.

Velké poděkování patří současně i mé rodině a blízkým, kteří mě podporovali a byli značnou psychickou oporou v průběhu celého studia.

Obsah

1	Úvod a cíl	8
2	Investice	9
3	Členění investic	10
4	Investiční rozhodování	11
4.1	Proces přípravy a realizace projektů.....	11
4.1.1	Předinvestiční fáze	12
4.1.2	Investiční fáze	12
4.1.3	Provozní fáze	13
4.1.4	Ukončení provozu a likvidace	13
5	Hodnocení efektivity investic	14
5.1	Identifikace kapitálových výdajů.....	14
5.2	Identifikace peněžních příjmů z investičních projektů.....	15
5.3	Metody hodnocení efektivity investic.....	16
5.3.1	Statické metody.....	16
5.3.2	Dynamické metody	18
6	Charakteristika možných způsobů pořízení dlouhodobého majetku a analýza jejich výhodnosti	24
6.1	Interní zdroje financování investic	25
6.1.1	Odpisy	25
6.1.2	Nerozdělený zisk.....	25
6.1.3	Rezervní fond.....	26
6.2	Externí zdroje financování investic	26
6.2.1	Akcie	26
6.2.2	Obligace	27
6.2.3	Úvěr	27
6.2.4	Leasing	28
6.2.5	Dotace	29
7	Rizikovitost investičního projektu	30
7.1	Měření rizika.....	30
7.2	Aplikace rizika v investičním rozhodování	32
7.2.1	Analýza citlivosti investičního projektu	33
7.2.2	Analýza bodu zvratu	33
8	Metodika	34
9	Profil společnosti a podnikatelský záměr	43
10	Zhodnocení současné finanční situace podniku	45
10.1	Ukazatele zadluženosti	45
10.2	Ukazatele likvidity	46
10.3	Závěrečné zhodnocení	46

11	Identifikace peněžních toků vybrané investice	47
11.1	Investiční výdaje	47
11.2	Provozní výnosy	49
11.3	Provozní náklady	52
11.4	Stanovení provozního cash flow	55
12	Posouzení ekonomické efektivity investice	57
12.1	Stanovení diskontní sazby	57
12.2	Ekonomická efektivnost	58
12.3	Obecné vyhodnocení	59
13	Finanční riziko	60
14	Provozní riziko	63
14.1	Analýza citlivosti	63
14.2	Analýza bodu zvratu	66
15	Závěr	67
I.	Summary	69
II.	Přehled použité literatury	70
III.	Seznam tabulek a grafů	
IV.	Seznam příloh	
V.	Přílohy	

1 Úvod a cíl

„Zabezpečení prosperity a úspěšného rozvoje podniku v náročných podmínkách tržní ekonomiky není jednoduchou záležitostí“ (Fotr, 1999)

Základním kamenem pro rozhodování v podniku je pozice manažera. Na činnostech a rozhodnutích manažera totiž závisí otázka budoucího vývoje podniku.

Nejdůležitějším a zároveň neobtížnějším manažerským rozhodnutím je rozhodování o investicích. Tuto skutečnost umocňuje i fakt, že důsledky jeho investičních rozhodnutí působí v podniku dlouhodobě a se značnou setrvačností. V tomto kontextu zároveň dochází k vynakládání velkého množství finančních zdrojů, s nimiž je spojeno nebezpečí značných ztrát.

Investiční projekt, který je zvolen jako efektivní, může podnik vyzdvihnout nad své konkurenty a zajistit tak stabilní místo na trhu. Naopak nesprávně vybraná investice může být pro podnik a jeho budoucnost osudová. Rozhodnutí o investici by proto mělo být důkladně promyšleným krokem.

Nabízí se však otázka: Jaká investice je tedy pro podnik přijatelná? Odpověď na tuto otázku lze získat implementací různých metod hodnocení efektivnosti investic na konkrétní projekt. Pomocí stanovené efektivity lze poté napovědět, zda je realizace projektu pro podnik přínosná či nikoliv.

Diplomová práce se zabývá zmíněnou problematikou investičního rozhodování a dlouhodobého financování. Tyto teoretické poznatky jsou následně využity při zpracování praktické části.

Cílem této práce je prostřednictvím všech získaných informací a dat zanalyzovat finanční situaci podniku a poté na základě identifikace peněžních toků provést zhodnocení efektivity zvoleného investičního projektu s následným posouzením jeho dopadu na finanční stabilitu podniku.

2 Investice

Autoři odborných publikací nahlíží na pojem **investice** v různých pojetích, nejčastěji však ve dvou rovinách interpretace – **makroekonomické** a **podnikové**.

Podle Marka (2009) představují investice z makroekonomického pohledu užití dnešních úspor, při němž se subjekt vzdává současné spotřeby s cílem získání vyšší budoucí spotřeby.

Obdobnou povahu má i charakteristika podle Valacha (2010), kde jsou investice chápány jako: „*Obětování dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla méně jisté) hodnoty.*“

Pojetí investic ve financování a účetnictví ekonomických subjektů (resp. v podnikovém pojetí) je od výše uvedeného makroekonomického pohledu poněkud odlišné.

Princip chápání těchto investic je shodný s hlediskem makroekonomickým a to sice, že jde rovněž o odloženou spotřebu (užitek) do budoucna. Jedná se však o vynaložení peněžních zdrojů, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího časového úseku. (Synek, 2011)

Takto vynaložené zdroje se nazývají kapitálové výdaje. Valach (2010) v tomto kontextu připouští i existenci provozních výdajů, u kterých se předpokládá jejich přeměna na budoucí příjmy v rámci jednoho roku. V praxi je však toto odlišení od kapitálových výdajů značně složité.

3 Členění investic

Z makroekonomického hlediska Valach (1998) rozlišuje investice na hrubé a čisté. **Hrubé investice** dle autora představují přírůstek investičních statků (tj. budov, strojů, zařízení a zásob) za dané období. Jsou výsledkem volby mezi výrobou spotřebních statků a výrobou investičních statků. Je zřejmé, že dnes obětovaná spotřeba ve prospěch investičních statků vytváří předpoklady pro rychlejší růst ekonomiky v budoucnosti. Naopak **čisté investice** jsou tvořeny čistým přírůstkem zásob investičních statků v ekonomice v průběhu daného období. Jedná se o hrubé investice snížené o znehodnocení kapitálu. Synek (2011) dodává, že pokud by hodnota opotřebovaného majetku byla vyšší než nové investice, čisté investice by měly zápornou hodnotu.

V souvislosti s tímto členěním, některé publikace připouštějí i kategorii **obnovovacích investic** (též reinvestic). Představují tu část hrubých investic, která připadá na obnovu opotřebovaných investičních statků. (Valach, 2010)

Synek a Kislingerová (2010) na investice pohlížejí z hlediska podnikového a shrnují investice do tří základních skupin:

- **Hmotné investice** – vytvářejí nebo rozšiřují výrobní kapacitu podniku
- **Finanční investice** – nákup cenných papírů
- **Nehmotné investice** – know-how, výdaje na výzkum, sociální rozvoj aj.

Fotr a Souček (2011) člení investice z hlediska toho, jaký mají vztah k podniku:

- **Rozvojové** – jedná se o projekty ke zvýšení objemu produkce, zavedení nové technologie, výzkum a vývoj nového výrobku aj. Přínosy těchto investic se obvykle projevují v růstu tržeb.
- **Obnovovací** – zde se může jednat o obnovu výrobního zařízení vynucenou jeho fyzickým stavem. Cílem je snížení nákladů.
- **Mandatorní** (regulatorní) – jde o investice, které jsou zaměřeny na ochranu životního prostředí, zlepšení bezpečnosti práce a dosažení souladu s požadavky hygienických norem.

Synek a Kislingerová (2010) v návaznosti na výše zmíněné rozdělení doplňují, že v praxi obvykle jedna forma přechází v druhou. Při obnově zastaralých výrobních zařízení například dochází k jejich modernizaci a ke zvýšení výrobní kapacity modernizačními investicemi, nebo ke snížení nákladů a zvýšení hospodárnosti racionalizačními investicemi.

4 Investiční rozhodování

Rozhodování o investicích, tj. rozhodování o tom „kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat“, je rozhodováním o budoucím vývoji podniku a jeho efektivnosti. Je tedy jedním z nejdůležitějších manažerských rozhodnutí. Investice slouží řadu let, a proto je řadu let zdrojem přírůstků zisku podniku, je však i „břemenem“, které zatěžuje ekonomiku podniku především fixními náklady. Nesprávně zaměřená a neefektivní investice může přivést podnik k úpadku. (Synek & Kislingerová, 2010)

Jak již z kontextu vyplývá, rozhodování o investicích je typické tím, že se jedná o dlouhodobé rozhodování. Je zde tedy nezbytné uvažovat s faktorem času a rizikem změn po dobu přípravy a realizace investice. (Máče, 2006)

Finanční stránkou investičního rozhodování podniku dle tohoto autora se zabývá kapitálové plánování a dlouhodobé financování. Zahrnuje zejména tyto oblasti:

1. Plánování peněžních toků (kapitálových a peněžních příjmů) z investice
2. Finanční kritéria efektivnosti investičních projektů
3. Zohledňování rizik v kapitálovém plánování a investičním rozhodování
4. Dlouhodobé financování investiční činnosti podniku

Jak uvádí Synek a Kislingerová (2010), bez investice se žádný podnik neobejde, zvláště pak podnik, který se chce rozvíjet, a tak obstát v konkurenci. Je proto důležité investiční činnost plánovat.

4.1 Proces přípravy a realizace projektů

Vlastní přípravu a realizaci projektů od identifikace určité myšlenky projektu až po ukončení jeho provozu a likvidaci lze chápat jako určitý sled čtyř fází:

- Předinvestiční fáze (předprojektová příprava)
- Investiční fáze (projektová příprava a realizace výstavby)
- Provozní (operační) fáze
- Ukončení provozu a likvidace

Přestože každá z fází je důležitá z hlediska úspěšnosti projektu, zvýšená pozornost by měla být věnována právě předinvestiční přípravě, neboť tato fáze je základním předpokladem úspěšné realizace investice. (Fotr & Souček, 2011)

4.1.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční příprava investičních projektů by měla zahrnovat **vyjasnění investičních příležitostí**, která se opírají o permanentní analýzu poptávky po určitých produktech na vnitřním i zahraničním trhu, analýzu nových výrobků a technologických postupů. Po identifikaci investičních příležitostí by mělo následovat hrubé vyhodnocení jejich efektů, které by umožnilo předběžný výběr investičních příležitostí a naopak eliminaci nevhodných příležitostí.

Druhou částí předinvestiční přípravy je v některých případech vypracování **předběžné technicko-ekonomické studie**. Tato část se zpracovává obvykle jen u rozsáhlých a nákladných projektů. Struktura i náplň jsou analogické jako u třetí části předinvestiční analýzy – prováděcí technicko-ekonomické studie, rozdíl spočívá především v míře podrobností a v hloubce analýzy.

Vyvrcholením předinvestiční přípravy je vypracování již zmíněné **prováděcí technicko-ekonomické studie**. Ta by měla zajistit všechny relevantní technické, obchodní a finanční informace, které jsou rozhodující pro vyhodnocení projektu z hlediska jeho eventuální realizace či odmítnutí. Základní náplň této studie by měly tvořit následující položky: souhrnný přehled výsledků, zdůvodnění a vývoj projektu, kapacita trhu a produkce, materiální vstupy, lokalizace a prostředí, technický projekt, organizační projekt, pracovní síly, časový plán realizace a finanční a ekonomické vyhodnocení, včetně hodnocení rizika projektu. (Valach, 2010)

4.1.2 Investiční fáze

Investiční fáze dle Fotra a Součka (2011) obsahuje zpravidla dvě základní etapy, a to **etapu projekční** a **etapu realizační**, tj. **etapu výstavby**. I když náklady realizační etapy obvykle výrazně převyšují náklady projekční přípravy, nejsou ani tyto náklady zanedbatelné. I po dokončení projektové přípravy má totiž investor ještě příležitost projekt revidovat, eventuálně jej zastavit. Během druhé etapy již probíhá výstavba projektu. Tato fáze je dokončena předáním dokončeného projektu do zkušební, případně trvalého provozu.

Kislingerová (2010) zastává názor, že uvedení projektu do života (realizační etapa), představuje nejvýznamnější část investiční fáze a zahrnuje:

- Vytvoření potřebné právní, finanční a organizační základny
- Získání technologie a její technické dokumentace
- Nabídkové řízení – výběr dodavatelů aktiv
- Získání potřebného majetku
- Zajištění personální stránky
- Záběhový provoz

4.1.3 Provozní fáze

Podle Fotra a Součka (2011) začíná provozní fáze zkušebním provozem s realizací postupného náběhu instalované jednotky na projektovou kapacitu. Součástí provozní fáze není jenom běžný **provoz** vybudované jednotky, ale i jeho postupné zdokonalování, a především řádná **údržba**.

Nepodceněná předinvestiční fáze je určitým příspěvkem ke zdárnému procesu realizace, včetně provozní fáze, ale nikdy nemůže poskytnout plnou záruku. Může se stát, že vývoj v okolí podniku nebude v souladu s očekáváním, a bude proto nutné přistoupit ke korekci. Ta může být obtížná a nákladná. (Kislingerová, 2010)

Pro tyto případy posuzují Fotr a Souček (2011) ve své publikaci problémy v provozní fázi jak z krátkodobého, tak i dlouhodobého hlediska. **Krátkodobý pohled** se týká uvedení projektu do provozu, resp. záběhového provozu. Zde mohou vzniknout určité obtíže pramenící např. z nezvládnutí technologického procesu či z nedostatečné kvalifikace pracovníků aj. **Dlouhodobý pohled** se naopak týká celkové strategie, na níž byl projekt založen, dále pak plynoucích výnosů z projektu na straně jedné a nákladů na straně druhé. Tyto výnosy a náklady mají přímý vztah k předpokladům, ze kterých se vycházelo při zpracování technicko-ekonomické studie.

4.1.4 Ukončení provozu a likvidace

Představuje závěrečnou fázi života projektu. Tato fáze je spojena jak s příjmy z likvidovaného majetku, tak i s náklady spojenými s jeho likvidací. Rozdíl příjmů a výdajů z likvidace projektu (včetně respektování případných daňových dopadů) představuje tzv. **likvidační hodnotu projektu**. Tato hodnota tvoří součást peněžního toku projektu v posledním roce jeho života. (Fotr & Souček, 2011)

5 Hodnocení efektivnosti investic

Podle Valacha (2010) se moderní metody hodnocení efektivnosti investičních projektů opírají o prognózu peněžního toku (cash flow) z investičního projektu. Tento peněžní tok zahrnuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace. Při přípravě a rozhodování o výběru investičních projektů jde o očekávané peněžní toky, které jsou naplánovány. Při hodnocení fungujícího projektu se jedná o skutečně dosažené peněžní toky.

Synek a Kislingerová (2010) říkají, že podstatou hodnocení investic je tedy porovnávání vynaložených výdajů na investici s příjmy, které investice přinese. Přijatelná je poté taková investice, jejíž budoucí výnosy převýší náklady na ni vynaložené.

Protože se jedná o delší časové období, autoři dále doplňují, že je důležité vzít v úvahu i působení faktoru času. Dalšími neméně důležitými kritérii hodnocení efektivnosti investic jsou výnosnost, rizikovost a doba splacení investice (stupeň likvidity investice). Přičemž ideální je taková investice, která má vysokou výnosnost, je bez rizika a co nejdříve se zaplatí (taková investice však v praxi téměř neexistuje).

Konečným výsledkem hodnocení investice je rozhodnutí, zda investici uskutečnit, nebo v případě hodnocení více investičních variant, který projekt realizovat.

5.1 Identifikace kapitálových výdajů

Obecně jsme kapitálové výdaje charakterizovali jako veškeré peněžní výdaje, které budou na investici vynaloženy a jejichž návratnost je delší než jeden rok. Zúžíme-li kapitálové výdaje na výdaje určené na pořízení hmotného investičního majetku, pak by kapitálové výdaje podle Valacha (2010) měly obsahovat:

- a) Výdaje na pořízení nové investice, včetně výdajů na instalaci či dopravu
- b) Výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku vyvolaný novou investicí (protože růst oběžného majetku vyvolává automaticky i růst krátkodobých pasiv, je přesnější uvažovat pouze s trvalým přírůstkem čistého pracovního kapitálu)

Výše uvedené výdaje na pořízení investice mohou být dle autora ještě v některých případech upravovány o:

- a) příjmy z prodeje existujícího hmotného investičního majetku
- b) různé daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku

Kapitálový výdaj se dá modelově vyjádřit takto:

$$K = I + O - P \pm D \quad (\text{I})$$

kde	K	kapitálový výdaj
	I	výdaj na pořízení nové investice
	O	výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu
	P	příjem z prodeje existujícího nahrazovaného investičního majetku
	D	daňové efekty (kladné či záporné)

Pokud se kapitálový výdaj uskutečňuje více než jeden rok, je nezbytné výdaj diskontovat s použitím odpovídajícího diskontního faktoru. (Valach, 2010)

5.2 Identifikace peněžních příjmu z investičních projektů

Podle Valacha (2010) se v současné teorii finančního managementu za roční peněžní příjmy z investice během doby její životnosti považují:

- Zisk po zdanění, který projekt každým rokem přináší
- Roční odpisy
- Změny oběžného majetku (čistého pracovního kapitálu) spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti
- Příjem z prodeje investičního majetku koncem životnosti, upravený o daň

Celkové pojetí peněžních příjmů z investičního projektu lze formálně vyjádřit:

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D \quad (\text{II})$$

kde	P	celkový roční peněžní příjem u investičního projektu
	Z	roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší
	A	přírůstek ročních odpisů
	O	změna oběžného majetku (přesněji čistého pracovního kapitálu) v důsledku investování během doby životnosti
	P _M	příjem z prodeje investičního majetku koncem životnosti
	D	daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti

Peněžní příjmy získané v jednotlivých letech je nutné transformovat na jejich současnou hodnotu pomocí diskontování. (Valach, 2010)

5.3 Metody hodnocení efektivnosti investic

Jak uvádí Synek (2011), pro posouzení efektivnosti investic existuje několik metod. Některé jsou jednoduché a spočívají ve výpočtu jednoho ukazatele, přičemž výpočet spočívá v dělení dvou čísel. Jiné jsou daleko složitější a při výpočtu používají úrokový počet a k výsledku dochází postupně. V odborné literatuře se metody hodnocení investic obvykle dělí na dvě skupiny:

- **metody statické**, které nepřihlízejí k působení faktoru času
- **metody dynamické**, které přihlízejí k působení faktoru času a jejichž základem je aktualizace (diskontování) všech vstupních dat vstupujících do výpočtů

Valach (2010) společně s Markem (2009) ve svých publikacích zmiňují další hledisko pro třídění metod hodnocení investic, tím je pojetí efektů z investic. Podle nich můžeme metody hodnocení efektivnosti rozdělit na:

- **Peněžní kritéria**, u nichž je kritériem hodnocení očekávaný peněžní příjem z projektu
- **Nákladová kritéria**, u nichž jako kritériem hodnocení vystupuje očekávaná úspora nákladů
- **Zisková kritéria**, kde je kritériem hodnocení očekávaný účetní zisk

5.3.1 Statické metody

Statické metody lze přirozeně použít jen tehdy, když faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Důležitou úlohu zde má i výše diskontní sazby. Čím je nižší, tím je vliv faktoru času méně významný. V praxi jsou tyto metody oblíbené a používané zejména pro svou jednoduchost. (Valach, 2010)

Průměrná výnosnost (rentabilita) investice

Průměrná výnosnost investice podle Valacha (2010) považuje za efekt z projektu zisk, který projekt přináší. Jde obvykle o průměrný roční zisk po zdanění. Tato metoda může být aplikována bezprostředně i na investiční varianty s různou dobou životnosti. Porovnáním průměrné výnosnosti investičního projektu s požadovanou minimální výnosností je možné zjistit i absolutní efektivnost, tj. zjistit, zda je investice jako taková pro podnik přijatelná či nikoliv. Ukazatel průměrné výnosnosti investice je také konzistentní se standardně používaným ukazatelem rentability podniku jako celku.

Modelově se průměrná výnosnost investičního projektu dá vyjádřit takto:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p} \quad (\text{III})$$

kde	V_p	průměrná výnosnost investičního projektu
	Z_n	roční zisk z projektu po zdanění v jednotlivých letech životnosti
	I_p	průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně
	N	doba životnosti
	n	jednotlivá léta životnosti

Autor dále doplňuje, že varianta s vyšší průměrnou výnosností je považována za vhodnější. Pro posouzení přijatelnosti či nepřijatelnosti investice se požaduje, aby výnosnost investiční varianty byla alespoň taková, jaká je stávající výnosnost firmy jako celku.

Doba návratnosti

Jak uvádí Máče (2006), doba návratnosti představuje počet let, za který se kapitálový výdaj splatí peněžními příjmy z investic. Uvedenou podmínku lze vyjádřit následovně:

$$I = \sum_{n=1}^a P_n \quad (\text{IV})$$

kde	I	kapitálový výdaj
	P_n	peněžní příjem
	n	jednotlivá léta životnosti
	a	doba návratnosti

Valach (2010) ve své publikaci vysvětluje, že technicky se doba návratnosti stanoví tak, že se určí každoroční peněžní příjmy (event. zisk po zdanění a odpisy). Tyto peněžní příjmy z investice se kumulativně sčítají. Rok, v němž se kumulativní souhrn peněžních příjmů rovná kapitálovému výdaji, ukazuje hledanou dobu návratnosti.

Investice, která vykazuje kratší dobu úhrady, je považována za příznivější, neboť zvyšuje reálné dosažení očekávané výnosnosti. (Máče, 2006)

Tato metoda nebere v úvahu příjmy z investice, které vznikají po době návratnosti až do konce životnosti, v čemž spočívá hlavní nevýhoda. (Valach, 2010)

5.3.2 Dynamické metody

Dynamické metody dle Kislingerové (2010) přihlížejí k působení faktoru času. Jejich základem je aktualizace (diskontování) všech vstupních parametrů použitých pro výpočet. Zároveň je v diskontním faktoru zohledněno nejen působení času, ale i rizika.

Valach (2010) doplňuje, že tyto metody by měly být používány tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti.

Čistá současná hodnota

Synek a Kislingerová (2010) definují čistou současnou hodnotu jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu a kapitálovým výdajem.

Matematicky můžeme čistou současnou hodnotu vyjádřit následovně:

$$\text{ČSH} = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K \quad (\text{V})$$

kde	ČSH	čistá současná hodnota
	P_n	peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti
	i	požadovaná výnosnost
	N	doba životnosti
	K	kapitálový výdaj
	n	jednotlivá léta životnosti

Při interpretaci tohoto kritéria platí, pokud:

ČSH > 0 je investiční projekt pro podnik přijatelný

ČSH < 0 je investiční projekt pro podnik nepřijatelný

ČSH = 0 je investiční projekt z hlediska podniku indiferentní

Podle Máčeho (2006) ta varianta investice, která má vyšší aktualizovanou hodnotu, je považována za výhodnější. Všechny varianty s cílovou současnou hodnotou vyšší než 0 jsou přípustné (přinášejí příjem alespoň ve výši úroku), neboť zajišťují požadovanou výnosnost.

Pokud však máme varianty investic s různou životností, je třeba dle Valacha (2010) tuto skutečnost v propočtu čisté současné hodnoty respektovat a porovnávat varianty při stejné době životnosti, kterou je nejmenší společný násobek všech životností.

Prozatím bylo uvažováno o případě, kdy se kapitálový výdaj uskutečňoval na počátku investice okamžitě – nevykládal se postupně. Valach (2010) tuto skutečnost rozšiřuje o vynakládání kapitálového výdaje postupně, kdy je nutné aktualizovat nejen peněžní příjmy, ale také kapitálové výdaje.

Model čisté současné hodnoty poté nabývá tohoto tvaru:

$$\text{ČSH} = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T \frac{K_t}{(1+i)^t} \quad (\text{VI})$$

kde T doba výstavby

t jednotlivá léta výstavby

ostatní symboly zůstávají stejné jako v předchozím vzorci

Předností čisté současné hodnoty je kromě respektování časové hodnoty peněz i její aditivnost. Znamená to, že ČSH projektů lze sčítat, a tak kvantifikovat celkový přínos realizace více investičních projektů. Za nevýhodu tohoto kritéria lze považovat jednak obtíže spojené se stanovením diskontní sazby, a jednak to, že ČSH jako absolutní veličina nevyjadřuje přesnou míru ziskovosti projektu. (Synek & Souček, 2011)

Index ziskovosti

S čistou současnou hodnotou investice těsně souvisí i index ziskovosti (rentability). Představuje relativní ukazatel, vyjadřující poměr očekávaných diskontovaných peněžních příjmů z projektu k počátečním kapitálovým výdajům. (Valach, 2010)

Matematicky můžeme vzorec indexu ziskovosti vyjádřit jako:

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

kde I_z index ziskovosti (rentability)

ostatní symboly jsou stejné jako u vzorce pro čistou současnou hodnotu

Pro interpretaci indexu ziskovosti bude podle Synka a Kislingerové (2010) platit:

I_z > 1 → investiční projekt je pro podnik přijatelný

I_z < 1 → investiční projekt je pro podnik nepřijatelný

I_z = 1 → investiční projekt je z hlediska podniku indiferentní

Autoři dodávají, že čím více index ziskovosti přesahuje jednotku, tím je projekt ekonomicky výhodnější.

Podle Valacha (2010) se index ziskovosti doporučuje používat jako kritérium výběru investic tehdy, když se má vybírat mezi několika projekty, ale kapitálové zdroje jsou omezeny – to znamená, že není možné přijmout všechny projekty, i když mají pozitivní čistou současnou hodnotu.

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return – IRR), resp. vnitřní míra výnosnosti je chápána jako výnosnost (rentabilita), kterou projekt poskytuje během svého života. Číselně je vnitřní výnosové procento rovno takové diskontní sazbě, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule. (Synek & Souček, 2011)

Tuto podmínku můžeme vyjádřit následovně:

$$\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K = 0 \quad (\text{VIII})$$

kde P_n peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti
 i hledaný úrokový koeficient
 N doba životnosti
 K kapitálový výdaj
 n jednotlivá léta životnosti

Valach (1994) zmiňuje i situaci, kdy se kapitálový výdaj uskutečňuje během delšího časového období. Zde je potřeba diskontování uplatnit i u kapitálových výdajů:

$$\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T \frac{K_t}{(1+i)^t} = 0 \quad (\text{IX})$$

kde T doba výstavby
 t jednotlivá léta výstavby
ostatní symboly jsou stejné jako v předchozím vzorci

Zatímco u čisté současné hodnoty jsme počítali s předem vybranou úrokovou mírou (jako minimální požadovanou efektivností) u IRR s žádnou úrokovou mírou nepočítáme, naopak ji hledáme. Technický postup stanovení IRR dle Valacha (2010) je následující:

1. Zvolíme první libovolnou úrokovou míru, kterou diskontujeme očekávané peněžní příjmy
2. Součet diskontovaných peněžních příjmů porovnáme s kapitálovým výdajem
3. Když jsou diskontované peněžní příjmy vyšší než kapitálový výdaj, zvolíme vyšší úrokovou míru a celý propočet opakujeme. Jestliže jsou diskontované příjmy menší než kapitálový výdaj, opakujeme propočet se zvolenou nižší úrokovou mírou
4. Hledané IRR vypočteme pomocí lineární interpolace:

$$IRR = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n + \check{C}SH_v} (i_v - i_n) \quad (X)$$

kde	IRR	vnitřní výnosové procento
	i_n	nižší zvolená úroková míra
	i_v	vyšší zvolená úroková míra
	$\check{C}SH_n$	čistá současná hodnota při nižší úrokové míře
	$\check{C}SH_v$	čistá současná hodnota při vyšší úrokové míře

Uplatnění IRR jako kritéria pro rozhodnutí o přijetí či zamítnutí projektu je jednoduché. Podnik by měl daný projekt přijmout, pokud je jeho IRR vyšší než diskontní sazba, tj. požadovaná výnosnost projektu. V případě, že je IRR projektu nižší než diskontní sazba, měl by se projekt zamítnout. Čím je IRR projektu vyšší (respektive čím více převyšuje požadovanou výnosnost projektu, danou diskontní sazbou), tím je daný projekt ekonomicky výhodnější. (Synek & Souček, 2010)

Metodu IRR však v některých situacích použít nelze. Valach (2010) uvádí zejména tyto případy:

1. Jestliže existují nestandardní (nekonvenční) peněžní toky
2. Jestliže máme vybírat mezi vzájemně se vylučujícími projekty

Tam, kde nelze využít IRR, se většina autorů shoduje na použití čisté současné hodnoty pro rozhodování o přijatelnosti investice.

Metoda průměrných ročních nákladů

Při tomto způsobu hodnocení se porovnávají průměrné roční náklady příslušných srovnatelných investičních variant. Srovnatelností se má na mysli především stejný rozsah produkce, kterou investiční varianty zajišťují, a stejné ceny. Varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady je považována za nejvhodnější. (Valach, 2010)

Modelově se roční průměrné náklady vymezují následně:

$$R = O + i * J + V \quad (XI)$$

kde	R	roční průměrné náklady varianty investičního projektu
	O	roční odpisy
	i	požadovaná výnosnost (úrok)
	J	investiční náklad (obdoba kapitálového výdaje)
	V	ostatní roční provozní náklady (tj. celkové náklady – odpisy)

Jestliže očekáváme koncem doby životnosti, že investiční majetek bude ještě prodán za nějakou likvidační cenu, je třeba tuto skutečnost promítnout do ročních průměrných nákladů investice. (Valach, 2010)

Další komplikací této metody může být situace, kdy se během doby životnosti odpisuje nerovnoměrně či jestliže ostatní provozní náklady nejsou stejné. V těchto případech průměrné roční náklady stanovíme tak, že nejdříve investiční náklad násobíme umořovatelem. Dostaneme tak průměrné roční odpisy a požadovaný výnos z klesající ceny investičního majetku. Následně musíme ještě připočíst průměrné roční ostatní provozní náklady. Ty určíme tak, že nerovnoměrné provozní náklady v jednotlivých letech aktualizujeme pomocí odůročitele a celkový souhrn těchto aktualizovaných nákladů vynásobíme umořovatelem. (Valach, 2010)

Metoda diskontovaných nákladů

Metoda diskontovaných nákladů porovnává souhrn investičních a diskontovaných provozních nákladů projektů za celou dobu životnosti investice. Jestliže se však porovnávají projekty s různou dobou životnosti, je nutné tyto projekty převést na společnou délku životnosti. Tou je nejmenší společný násobek životností srovnávaných projektů. (Střeleček a Zdeněk, 2010)

Valach (2010) připomíná, že je potřeba si uvědomit, že do projektu s kratší dobou životnosti musíme zahrnout i současnou hodnotu obnovovaného dlouhodobého majetku.

Modelově lze vyjádřit diskontované náklady investičního projektu takto:

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n \quad (\text{XII})$$

kde	D	diskontované náklady investičního projektu
	J	investiční náklad (obdoba kapitálového výdaje)
	V_n	diskontované ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady – odpisy)
	n	jednotlivá léta životnosti
	N	doba životnosti

Marek (2009) doplňuje, že v případě rozhodování mezi dvěma investicemi budeme vždy dávat přednost té investici, která se bude vyznačovat nižší hodnotou diskontovaných nákladů.

6 Charakteristika možných způsobů pořízení dlouhodobého majetku a analýza jejich výhodnosti

Financování investic podle Marka (2009) by teoreticky mělo respektovat zásadu, že dlouhodobý majetek je nezbytné krýt dlouhodobými zdroji (zlaté bilanční pravidlo). Je tomu tak proto, že při eventuálním používání krátkodobých zdrojů na financování obnovy či přírůstku dlouhodobého majetku by se podnik mohl dostávat do finančních obtíží v souvislosti se splatností krátkodobých zdrojů.

Autor dále vysvětluje, že transformace dlouhodobého majetku na peněžní prostředky je delší, než jsou požadované lhůty splacení krátkodobých zdrojů. Na druhé straně použití dlouhodobých zdrojů na financování krátkodobého majetku je pro podniky neefektivní, protože dlouhodobé zdroje jsou obvykle dražší než zdroje krátkodobé.

Zdroje financování investic lze třídit podle více hledisek, z nichž k nejvýznamnějším patří místo, odkud se tyto zdroje získávají. Podle tohoto kritéria se rozlišují **interní a externí zdroje financování**. (Fotr & Souček, 2011)

Valach (2010) ve své publikaci však klade důraz na skutečnost, že interní zdroje financování není správné zaměňovat s pojmem vlastní zdroje a obdobně externí zdroje financování nemůžeme ztotožňovat s cizími zdroji financování.

Autor dále vysvětluje, že za interní zdroje dlouhodobého financování se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku. Vlastní finanční zdroje je pojem širší – zahrnuje interní zdroje a tu část externích zdrojů, která má charakter vkladů vlastníků (např. kmenové akcie, prioritní akcie, členské vklady u družstev aj.). Naopak cizí zdroje dlouhodobého financování jsou pojmem užším než externí zdroje. Zahrnují veškeré externí zdroje snížené o vklady vlastníků. Patří sem zdroje získané pomocí obligací, dlouhodobých úvěrů, finančního leasingu aj.

6.1 Interní zdroje financování investic

Interní zdroje financování lze charakterizovat jako využití finančních zdrojů, jež podnik získává svojí hospodářskou činností. Jde zejména o nerozdělený zisk, odpisy a dlouhodobé rezervní fondy. (Synek, 2011)

Financování investic prostřednictvím interních finančních zdrojů se obvykle nazývá samofinancování. (Marek, 2009)

6.1.1 Odpisy

Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku vynaložených za určité období. (Valach, 2010)

Podle Valacha (2010) jsou odpisy, na rozdíl od zisku (po zdanění a úhradě dividend), relativně stabilní zdroj financování. Je tomu tak proto, že:

1. Odpisy nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk
2. Podnik je má k dispozici i v těch případech, kdy nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů

6.1.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je obvykle druhým nejvýznamnějším interním zdrojem financování podnikových investic. Obecně jej můžeme definovat jako tu část disponibilního zisku, která zůstává v podniku k dispozici po provedení přidělů do fondů ze zisku, dividend či podílů na zisku a tzv. ostatních použití zisku. (Marek, 2009)

Někdy je nerozdělený zisk považován za nejlevnější finanční zdroj se zdůvodněním, že podnik „nic nestojí“ (na rozdíl od akciového kapitálu, úvěru, obligací aj.). Nejedná se však o správnou úvahu, jelikož výnosnost použitého zisku musí být srovnatelná s tím, co by akcionáři získali, kdyby jim byl nerozdělený zisk vyplacen ve formě dividend. Proto každý projekt, který je financován z nerozděleného zisku, musí zajistit vyšší výnosnost, než je dividendový výnos pro akcionáře. (Valach, 1998)

Jeho předností je zejména to, že se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů a tím ani kontrola nad činností managementu. Nevznikají zde náklady emise, snižuje se finanční riziko z vyššího zadlužení a je umožněno i financování investic s vyšším rizikem, na které je obtížné zajistit externí zdroje financování. Nevýhodou je malá stabilita zadržného zisku s ohledem na vysokou pohyblivost celkového podnikového zisku. (Marek, 2009)

6.1.3 Rezervní fond

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně a do určité míry využity jako interní zdroj financování.

Pro tvorbu kapitálu lze využít i rezervy, které se od rezervních fondů liší způsobem své tvorby a zúženou účelovostí k možnému použití. (Valach, 2010)

6.2 Externí zdroje financování investic

Toto financování využívá kapitál přicházející zvenčí. Hlavním zdrojem jsou vklady a podíly zakladatelů, vlastníků a spoluvlastníků, všechny druhy obligací, úvěrů a půjček. Lze zde uvést i možnost finanční podpory ze strany státu. (Synek, 2011)

6.2.1 Akcie

Pojem **akcie** definuje Zákon č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích takto: „*Akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.*“

Z hlediska financování členíme akcie na **kmenové** a **prioritní**.

Zákon č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích charakterizuje kmenové akcie jako akcie, s kterými není spojeno žádné zvláštní právo. Jedná se tedy o akcie, u kterých má akcionář všechna základní práva vyplývající ze zákona.

Kmenové akcie jsou jako zdroj financování výhodné v tom, že nemají pevné datum splatnosti a nevyžadují stále platby majitelům akcií. Jejich nevýhodou je, že rozšiřují hlasovací právo. (Srpková, Svobodová, Skopal & Orlík, 2011)

Naopak akcie, se kterou jsou spojena přednostní práva týkající se podílu na zisku nebo na jiných vlastních zdrojích nebo na likvidačním zůstatku společnosti, je podle Zákona č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích prioritní akcie. Není-li ve stanovách určeno jinak, jsou prioritní akcie vydány bez hlasovacího práva.

Předností prioritních akcií je, že zvyšují kapitál, aniž by se tím omezoval vliv majitelů kmenových akcií na rozhodování. Nevýhodou je, že mají vyšší náklady na pořízení než dluhopisy. (Srpková, Svobodová, Skopal & Orlík, 2011)

6.2.2 Obligace

Obligace (dluhopisy) jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Podnik se v nich zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace nominální cenu této obligace a v dohodnutých termínech i úrok. (Valach, 2010)

Za výhodu tohoto způsobu financování lze považovat pevně stanovený úrok, který neumožňuje majiteli obligace podílet se na zvýšeném zisku. Zároveň je tento úrok obvykle menší než dividenda z kmenových či prioritních akcií. Přínosem pro vlastníky je i skutečnost, že neztrácejí kontrolu nad činností podniku. Úrok z obligací je navíc daňově uznatelný náklad a tvoří odčitatelnou položku pro účely daně z příjmu. (Marek, 2009)

Na druhé straně je získávání kapitálu formou emise obligací spojeno s některými nevýhodami. Marek (2009) tyto nevýhody vidí především v nutnosti pevné splátky, a to zejména v případech, kdy zisk kolísá. Dalším problémem může být zvyšování finančního rizika, což od určité míry zadluženosti znamená podstatné zvýšení nákladů na pořízení kapitálu.

6.2.3 Úvěr

Podnik může také získat kapitálové zdroje od banky, a to ve formě dlouhodobé půjčky. Rozdíl mezi obligacemi a půjčkou spočívá v tom, že obligace jsou cenné papíry, které se obchodují na kapitálovém trhu, zatímco půjčka je kontrakt uzavřený mezi určitou bankou a určitou společností. Půjčka je nepřenositelná, banka ji nemůže prodat dalším investorům, jako je to možné u obligací. (Jindřichovská, 2013)

Pořízení investice prostřednictvím úvěru, jak uvádí Valouch (2012), v sobě skrývá velkou výhodu, není potřeba většího množství volných finančních prostředků. Ty si obstarávají právě touto půjčkou. Kromě této výhody získává podnik koupí investice na úvěr další profity – majetek je sice nakoupen za „cizí“ peněžní prostředky, ovšem již okamžikem nákupu se stává tato investice majetkem kupujícího. Tuto výhodu umocňuje dále fakt, že úroky z úvěru jsou za podmínek stanovených zákonem daňově uznatelným nákladem.

Nevýhodu úvěru naopak autor vidí v zadlužení podniku, které poněkud zhoršuje pozici podniku v případě hodnocení rizikovosti investory, obchodními partnery atd.

6.2.4 Leasing

Alternativní forma dlouhodobého financování, která vychází ze skutečnosti, že pro efektivní podnikání podniku je někdy výhodnější dlouhodobý majetek jen užívat, nikoli vlastnit. (Marek, 2009)

Leasing tedy představuje pronájem strojů, výrobních zařízení, nemovitostí nebo výrobků dlouhodobé spotřeby za sjednané nájemné. (Fotr & Souček, 2011)

V teoretické literatuře i v praxi se nejčastěji rozlišují dva základní druhy leasingu:

- **Operativní**
- **Finanční**

Operativní leasing se obvykle charakterizuje jako krátkodobý pronájem, kdy doba pronájmu je kratší než ekonomická životnost majetku a nájemné formou splátek od jednoho nájemce zahrnuje jen určitou část pořizovací ceny. Při provozním leasingu zajišťuje pronajímatel převážně i údržbu, opravy a servis majetku. Po skončení leasingu se předpokládá, že majetek bude navrácen pronajímateli. Smlouva sepsaná na základě operativního leasingu je vypověditelná. (Valach, 2010)

Daleko významnější z hlediska podnikového financování je finanční leasing, který je charakteristický svou dlouhodobostí. Doba pronájmu obvykle zahrnuje významnou část nebo celou dobu ekonomické životnosti pronajímaného majetku. Svou povahou se finanční leasing velice blíží půjčce peněz. Zavazuje se – podobně jako u úvěru či obligace – k pravidelným budoucím splátkám, nestává se však vlastníkem pořizovaného majetku. (Valach, 2010)

Marek (2009) vymezuje především tyto výhody leasingu:

- Umožňuje pořídit majetek bez jednorázového vynaložení peněžních prostředků
- Snižuje se riziko spojené s investováním, které se přenáší na pronajímatele
- Omezuje se možnost morálního zastarání fixního majetku podniku
- Leasingové splátky jsou považovány za náklad snižující daňovou základnu (na rozdíl od úvěru, kde uznatelným daňovým nákladem je pouze úrok)

Nevýhodou leasingového financování dle tohoto autora je naopak to, že náklady spojené s leasingovým financováním jsou vyšší než financování prostřednictvím úvěru či obligace.

Valouch (2012) další nevýhodu shledává v tom, že majetek, který je pořízen na leasing, není zaznamenán v rozvaze podniku. Tím může být zkreslena vypovídací schopnost bilance podniku.

Při rozhodování o tom, zda je pro podnik výhodnější pořídit investici na leasing nebo na úvěr, doporučuje Valach (2010) respektovat tyto hlavní faktory:

1. Daňové aspekty – odpisový, úrokový a leasingový daňový štít
2. Úrokové sazby z dlouhodobého úvěru a systém úvěrových splátek
3. Sazby odpisů a zvolenou metodu odepisování majetku v průběhu životnosti
4. Leasingové splátky, jejich výši a průběh v rámci doby leasingu
5. Faktor času, vyjádřený zvolenou diskontní sazbou pro aktualizaci peněžních toků spojených s úvěrem či leasingem

6.2.5 Dotace

Součástí externího financování investic může být i finanční podpora (dotace) ze státního rozpočtu, rozpočtů samosprávných celků nebo různých účelových fondů uvnitř země i v zahraničí. Jejím smyslem je zejména podpora dlouhodobějšího ekonomického růstu, podpora investic, které jsou zdrojem pozitivních externalit, podpora malých a středních podniků aj. (Marek, 2009)

Investiční dotace má vysoce účelový charakter a stanoví se buď absolutně, nebo určitým podílem z pořizovací ceny, event. z tzv. uznatelných nákladů, které jsou pro dotované projekty konkrétně vymezeny. Podle českých účetních předpisů tyto dotace snižují pořizovací cenu dlouhodobého majetku, ze které se odepisuje. (Valach, 2010)

7 Rizikovost investičního projektu

Nedílnou součástí přípravy každého investičního projektu je analýza rizik, které s realizací projektu souvisejí.

Investiční projekty jsou dlouhodobé a mají proto i dlouhodobé důsledky na činnost podniku. Zároveň jsou kapitálově náročné. To vše je důvodem, proč je respektování rizik nutným základním atributem správného investičního rozhodování. (Valach, 2010)

„Riziko jednotlivého investičního projektu lze vyjádřit jako nebezpečí, že dosažené kapitálové výdaje a peněžní příjmy budou odlišné od předpokládaných“ (Valach, 2010)

Vznik rizika je podle Marka (2009) způsoben existencí nejistoty při přijímání investičního rozhodnutí. Tato nejistota spočívá v nemožnosti spolehlivého stanovení budoucího výsledku.

7.1 Měření rizika

Východiskem pro kvantifikaci rizika projektu je stanovení pravděpodobnosti peněžních toků projektu. Pravděpodobnost lze definovat, jako v procentech vyjádřenou možnost vzniku určitého peněžního příjmu nebo výdaje. (Valach, 2010)

Na základě stanovení pravděpodobnosti jednotlivých peněžních toků je možné určit **průměrnou očekávanou hodnotu peněžních toků.**

Ta je podle Valacha (2010) stanovena jako vážený aritmetický průměr všech variant toků, kde vahou je stupeň pravděpodobnosti jednotlivých toků, který je uvažován. Modelově lze například vyjádřit průměrnou očekávanou hodnotu peněžních příjmů:

$$\bar{P} = \sum_{j=1}^N P_j \times p_j \quad (\text{XIII})$$

kde	\bar{P}	průměrná očekávaná hodnota peněžních příjmů z projektu
	P_j	jednotlivé peněžní příjmy u různých variant
	p_j	pravděpodobnost, že jednotlivý peněžní příjem nastane
	N	počet variant očekávaných peněžních příjmů
	j	jednotlivé varianty očekávaných peněžních příjmů

K měření absolutní výše rizika se využívá **směrodatná odchylka**. Hodnota směrodatné odchylky určitého investičního projektu neposkytuje sama o sobě žádnou informaci. Užitečná začíná být až v momentě, kdy porovnáváme jednotlivé investiční varianty s různými očekávanými výnosy a různými riziky. Přitom platí, že čím větší je hodnota směrodatné odchylky, tím větší je i riziko. (Marek, 2009)

Matematické vyjádření směrodatné odchylky je podle Valacha (2010) následující:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{j=1}^N (P_j - \bar{P})^2 \times p_j} \quad (\text{XIV})$$

kde σ směrodatná odchylka peněžních příjmů investičního projektu
ostatní symboly zůstávají stejné jako v předchozím vzorci

K měření relativní výše rizika slouží **variační koeficient** představující poměr směrodatné odchylky a průměrného očekávaného výnosu z investice. Pro interpretaci tohoto ukazatele platí, že čím vyšší bude jeho hodnota, tím vyšší bude i riziko spojené s danou investicí. (Marek, 2009)

Formálně lze podle Valacha (2010) vyjádřit variační koeficient takto:

$$V = \frac{\sigma}{\bar{P}} \quad (\text{XV})$$

kde V variační koeficient peněžních příjmů
ostatní symboly zůstávají stejné jako v předchozích vzorcích

7.2 Aplikace rizika v investičním rozhodování

Pomocí výše uvedených přístupů je zjištěn různý stupeň rizika očekávaných peněžních toků u různých variant projektu. Tuto skutečnost je však nutné promítnout do konkrétního kritéria, které používáme pro hodnocení efektivnosti projektů, např. do čisté současné hodnoty projektu. K tomu lze využít dva technické postupy:

1. Přímé promítání rizika
2. Nepřímé promítání rizika

Přímé promítání rizika do investičního projektu spočívá v tom, že se výslovně vyjádří riziko každého projektu (pomocí směrodatné odchylky aj.) a na základě vzájemného porovnávání stupně rizika projektu a jeho efektivnosti se uskuteční rozhodnutí.

Nepřímé promítání rizika do investičního projektu je založeno na úpravě diskontního faktoru o riziko a po zohlednění této úpravy na výpočtu čisté současné hodnoty. Investiční projekt je poté hodnocen pouze jednou veličinou, a to čistou současnou hodnotou respektující riziko. (Valach, 2010)

Různé publikace uvádějí vedle přímých a nepřímých postupů promítání rizika do konkrétních propočtů efektivnosti ještě další analytické postupy, které se zaměřují zejména na citlivost projektů na změny.

Valach (2010) uvádí, že v těchto případech už obvykle nejde o bezprostřední promítnutí rizika do čisté současné hodnoty, ale spíše o určité postupy, které umožňují určit hlavní hrozby plynoucí z investice. K těmto analytickým postupům patří zejména analýza citlivosti investičního projektu a analýza bodu zvratu.

7.2.1 Analýza citlivosti investičního projektu

„Účelem této analýzy je zjistit, jak je očekávaný peněžní tok z projektu závislý na změně různých faktorů, které na něj působí, a určit rozhodující veličiny, které rozhodují o úspěšnosti či neúspěšnosti projektu.“ (Valach, 2010)

Obecně lze říci, že cílem je stanovit, jak určité změny faktorů, např. změny cen surovin, ovlivňují zvolené kritérium. (Fotr & Hnilica, 2014)

Faktory, jejichž změny vyvolají pouze malou změnu zvoleného kritéria, lze považovat za málo důležité. Citlivost projektu na jejich změny bude malá. Naopak faktory, jejichž změny vedou ke značným změnám zvoleného kritéria, jsou považovány za velmi důležité. Citlivost projektu na jejich změny bude vysoká. (Fotr & Souček, 1999)

Postup při analýze investičního projektu lze podle Valacha (2010) vyjádřit ve čtyřech krocích:

1. Definice závislosti peněžních příjmů na faktorech, které je ovlivňují
2. Určení nejpravděpodobnější hodnoty faktorů, které byly vzaty v úvahu při propočtu peněžních příjmů a stanovení očekávaného peněžního příjmu
3. Určení změněné hodnoty jednotlivých faktorů (za předpokladu neměnnosti ostatních) a jejich vlivu na celkový peněžní příjem.
4. Stanovení nejvýznamnějších, event., nejméně významných faktorů

7.2.2 Analýza bodu zvratu

Úzkou návazností na analýzu citlivosti je analýza bodu zvratu. Jde při ní o vymezení kritické hodnoty nějaké veličiny, od níž se investice stává nevýhodnou, tzn. při níž čistá současná hodnota začne nabývat záporných hodnot. (Valach, 2010)

Body zvratu poskytují cenné informace o odolnosti projektu a tím i o jeho míře rizika. Projekty, které mají body zvratu blízké předpokládaným hodnotám rizikových faktorů, jsou značně nebezpečné. Obvykle to budou projekty s vysokými fixními náklady. Toto tvrzení se však netýká malých a pružných jednotek. Ty jsou vůči možným rizikům zpravidla odolnější. (Fotr & Souček, 2011)

8 Metodika

Cílem diplomové práce je zhodnocení efektivnosti investičního záměru na rekonstrukci budovy hotelu a posouzení jeho dopadu na finanční stabilitu podniku.

Metodický postup pro vypracování této diplomové práce je členěn do dvou hlavních směrů – teoretické a praktické části.

V teoretické části nalezneme literární přehled z oblasti problematiky investičního rozhodování a dlouhodobého financování. Veškeré tyto odborné poznatky, nabyté především z literárních publikací, budou podkladem pro zpracování praktické části.

Vypracování a následné zhodnocení investičního projektu bude probíhat na základě informací a dat, které poskytla zvolená společnost. Jelikož se jedná o interní, a tedy velmi citlivá data, tato společnost si nepřeje být zveřejňována. Pro potřeby diplomové práce bude společnost v následujícím textu označována jako ABC, s. r. o.

V praktické části bude nejdříve charakterizován profil společnosti a její podnikatelský záměr. Poté bude postupováno v následujících posloupnostech:

- Zhodnocení současné finanční situace podniku
- Identifikace peněžních toků vybrané investice
- Posouzení ekonomické efektivnosti investice
- Posouzení rizikovosti projektu

Zhodnocení současné finanční situace podniku

Bude provedena stručná finanční analýza podniku za období 2013-2017, aby bylo zjištěno, zda má podnik dostatek zdrojů na zahájení nové investice. Tato analýza bude zaměřena pouze na poměrové ukazatele zadluženosti a likvidity, protože právě tyto ukazatele jsou rozhodující pro udržení platební schopnosti.

Jelikož lze předpokládat, že využití aktiv v nově zrekonstruovaném hotelu může být jiné než v hotelu stávajícím, a to at' už z důvodu, že aktiva starého hotelu jsou již částečně odepsána nebo že do podniku připlouvají aktiva nová, je užití dalších poměrových ukazatelů irelevantní.

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku. Měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy. Růst zadluženosti může přispět k celkové rentabilitě a tím i větší hodnotě podniku, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability (Sedláček, 2011)

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál (ř. 101)}}{\text{celková aktiva (ř. 001)}} \quad (\text{XVI})$$

Koeficient zadluženosti

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál (ř. 101)}}{\text{vlastní kapitál (ř. 079)}} \quad (\text{XVII})$$

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky (ř. 49 + ř. 43)}}{\text{nákladové úroky (ř. 43)}} \quad (\text{XVIII})$$

Ukazatele likvidity odhalují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. (Růčková, 2015)

Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva (ř. 037)}}{\text{krátkodobé závazky (ř. 123)}} \quad (\text{XIX})$$

Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva – zásoby (ř. 037 – ř. 038)}}{\text{krátkodobé závazky (ř. 123)}} \quad (\text{XX})$$

Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek (ř. 068)}}{\text{krátkodobé závazky (ř. 123)}} \quad (\text{XXI})$$

Identifikace peněžních toků vybrané investice

Kapitálový výdaj bude složen z nákladů na rekonstrukci, nákladů na vybavení a ostatních nákladů. Bude se jednat o jednorázový výdaj, na který bude poskytnuta dotace. Obdržená dotace sníží hodnotu tohoto kapitálového výdaje.

Provozní výnosy jsou složeny z tržeb za ubytování a tržeb z restaurace, která je součástí hotelu. Základem pro výpočet těchto výnosů je predikce obsazenosti hotelů v Jihočeském kraji. Ta vychází z využití pokojů čtyřhvězdičkových hotelů, do jejichž kategorie analyzovaný hotel spadá.

Samotné tržby za ubytování jsou určeny v závislosti na budoucí obsazenosti v jednotlivých čtvrtletích a na ceně pokojů. Cena za jednotlivé pokoje je stanovena ve vazbě na sezónu a typ pokoje. Sezóna je pro účely výpočtu výnosů rozdělena na hlavní (2. čtvrtletí a 3. čtvrtletí) a vedlejší (1. čtvrtletí a 4. čtvrtletí).

Podobně jsou na tom i tržby z restaurace, kde významný podíl na ceně bude mít jak obsazenost, tak průměrné útraty hostů.

Provozní náklady mají dvojitý charakter – fixní a variabilní. Fixní náklady nemají vazbu na obsazenost hotelu a je nutné je vynakládat v plné výši, naopak variabilní náklady jsou vysoce závislé na zmíněné obsazenosti.

Fixní náklady

- Odpisy
- Mzdové náklady
- Daně a poplatky
- Opravy a udržování

Variabilní náklady

- Spotřeba materiálu a energií
- Externí pracovníci a ostatní služby
- Ostatní provozní náklady

Odpisy

Odpisy jsou stanoveny kvalifikovaným odhadem, do kterého vstupuje vedle ceny budovy a technického zhodnocení i cena zařízení, jeho odepisování a také nutnost jeho obnovy.

Mzdové náklady

Mzdové náklady jsou stanoveny na základě průměrných ročních mezd jednotlivých kmenových zaměstnanců. Mezi kmenové zaměstnance však patří pouze ti, jejichž působení je nezbytné pro běžný provoz hotelu. Otázka potřeb dalších zaměstnanců z důvodu měnící se obsazenosti hotelu je řešena prostřednictvím najímání pracovníků externích firem.

Při stanovení nákladů bylo doposud uvažováno s reálnými cenami, a proto nebylo nutné přihlížet k inflaci. V souvislosti se mzdami je to však poněkud odlišné, a to především z důvodu, že mzdy rostou rychleji než inflace. Tuto skutečnost je proto nutné zohlednit meziročním nárůstem mezd, který je stanoven na 2,5 %.

Zákonné pojištění

Zaměstnavatel má povinnost odvádět z každé mzdy sociální pojištění (25 %) a zdravotní pojištění (9 %). Souhrnné povinné pojistné placené zaměstnavatelem tedy činí 34 %. Hodnota těchto nákladů se vypočte jako součin zmíněné sazby a ročních mzdových nákladů.

Daně a poplatky

Daně a poplatky zahrnují daň z nemovitých věcí, která je stanovena na základě výměry pozemku, zastavěné plochy a počtu nadzemních podlaží. Dalšími náklady v této kategorii jsou televizní a rozhlasové poplatky a poplatky za svoz komunálního odpadu.

Spotřeba materiálu a energií

Náklady jsou zde rozděleny do tří hlavních skupin – náklady na spotřebu elektrické energie, náklady na vodné a stočné a náklady na materiál. V některých případech se tyto skupiny dále člení.

Předpokladem pro zjištění *celkových nákladů na spotřebu elektrické energie* je spotřeba jednotlivých položek hotelového inventáře a restaurace. Tato spotřeba je rozdělena do tří složek – pokoje, společné prostory a restaurace.

Náklady na spotřebu energie za všechny pokoje jsou stanoveny jako součin celkové roční energetické spotřeby, počtu pokojů a ceny elektřiny za 1 kWh. Průměrná cena za 1 kWh je na základě webových stránek energie123.cz stanovena na 3,82 Kč. Tato složka nákladů se bude měnit v závislosti na obsazenosti hotelu. Obdobně budeme počítat i náklady na spotřebu energie společných prostor a restaurace, tyto náklady však zůstanou s různou obsazeností neměnné.

Při stanovení *nákladů na vodné a stočné* budeme vycházet ze směrných čísel roční spotřeby vody, které stanovuje vyhláška č. 120/2011 Sb. Náklady na vodné a stočné budou tedy součinem ceny vodného a stočného a celkové roční spotřeby vody. Cena vodného a stočného činí v Českých Budějovicích podle webových stránek společnosti ČEVAK 73,09 Kč za m³. Náklady na vodné a stočné budou opět ovlivněny faktorem obsazenosti hotelu.

Složkou *nákladů na materiál* budou z největší části suroviny pro běžný provoz restaurace, ty budou též pořizovány v závislosti na obsazenosti hotelu.

Celkové náklady na spotřebu materiálu a energií jsou poté výsledkem součtu všech výše zmíněných nákladů – Spotřeba energie, náklady na vodné a stočné a spotřeba materiálu.

Externí pracovníci a ostatní služby

Prostřednictvím externích pracovníků budou řešeny zejména úklidové služby, kdy na úklid celého hotelu bude najímána specializovaná firma. Dále budou řešeny situace, kdy personál hotelu nebude při vyšší obsazenosti postačující. Za těchto okolností budou najímání další pracovníci prostřednictvím personálních agentur. Do této složky budou však patřit i jiné služby vyvolané provozem hotelu.

Ke stanovení celkové hodnoty těchto nákladů byly použity účetní výkazy z minulých let, protože k zásadním změnám docházelo pouze z důvodu kolísání obsazenosti. Ta však bude též zohledněna.

Ostatní provozní náklady

Tyto náklady budou stanoveny obdobně jako u předchozí složky služeb, a to na základě kvalifikovaného odhadu s přihlédnutím na vývoj minulých let a obsazenost.

Kapitolou samou o sobě je **úrok z překlenovacího úvěru**. Překlenovací úvěr je speciální typ úvěru, který společnosti pomůže překlenout časový nesoulad mezi obdobími, kdy je projekt se schválenou dotací realizován, a datem faktického vyplácení dotace. Tento úvěr bude tedy zřízen ve výši schválené dotace. Úroky z něj budou zahrnuty přímo do cash flow, a nikoliv do diskontní sazby. Důvodem tohoto postupu je především skutečnost, že se jedná o krátkodobý zdroj financování.

Stanovení provozního cash flow

Na základě identifikovaných celkových provozních nákladů a výnosů lze určit provozní výsledek hospodaření (hrubý), z kterého lze po očištění daně z příjmu a úpravě o odpisy získat provozní cash flow. Jednotlivé operace přehledně zobrazuje tabulka 1.

Tabulka 1: Metodika výpočtu cash flow⁽¹⁾

	Celkové provozní výnosy ⁽²⁾
-	Celkové provozní náklady ⁽³⁾
=	Provozní výsledek hospodaření - hrubý ⁽⁴⁾
-	Daň z příjmu ⁽⁵⁾
=	Provozní výsledek hospodaření - po zdanění ⁽⁶⁾
+	Odpisy ⁽⁷⁾
=	Provozní CASH FLOW⁽⁸⁾

⁽¹⁾Methodology of cash flow calculation; ⁽²⁾Total operating revenue; ⁽³⁾Total operating costs; ⁽⁴⁾Operating profit before tax; ⁽⁵⁾Income tax; ⁽⁶⁾Operating profit after taxes; ⁽⁷⁾Depreciation; ⁽⁸⁾Operating cash flow.

Zdroj: vlastní zpracování

Posouzení ekonomické efektivity investice

Posouzení ekonomické efektivity investice bude řešeno ve třech variantách – optimistické, neutrální a negativní. Jednotlivé varianty budou vázány na různé míry obsazenosti hotelu.

Vzhledem k tomu, že dochází ke každoročnímu růstu obsazenosti hotelových pokojů v Jihočeském kraji lze předpokládat, že tento trend poroste až po maximální obsazenost (100% obsazenost). *Optimistická varianta* tedy pracuje s predikcí vývoje obsazenosti, která je založena na analýze časových řad jednotlivých čtvrtletí v období 2012–2017. Model, pomocí něhož budou prognózovány budoucí hodnoty, je získán provedením lineární regrese. Provozní cash flow optimistické varianty bude určeno v závislosti na vypočtené budoucí obsazenosti v jednotlivých čtvrtletích. Poté bude diskontováno stanoveným diskontním faktorem.

Neutrální varianta bude založena na předpokladu, že využití obsazenosti hotelu zůstane totožné s rokem předcházejícím. Následné určení toku peněz je obdobné jako u varianty optimistické.

Varianta pesimistická naopak bude využívat hodnoty z roku, kdy byla zaznamenána nejnižší návštěvnost takto kategorizovaných hotelů. Pro tuto variantu se jím stal rok 2012. Výpočet cash flow je obdobný jako u předchozích variant.

Stanovení diskontního faktoru

Pro výpočet jednotlivých metod hodnocení efektivity investice je potřebné určit diskontní sazbu. Ta bude stanovena ve výši průměrných nákladů na kapitál (WACC), které budou počítány jako vážený průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál. (Valach, 2010)

$$WACC = r_e \times \frac{E}{C} + r_d \times \frac{D}{C} \quad (XXII)$$

kde	r_e	náklady na vlastní kapitál
	r_d	náklady na cizí kapitál
	E	vlastní kapitál (Equity)
	D	cizí kapitál (Debet)
	C	celkový kapitál

Náklad na vlastní kapitál (r_e) bude získán pomocí predikčního modelu INFA, který je dostupný na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

Náklad na cizí kapitál (r_d) bude určen podle následujícího vzorce:

$$r_d = i \times (1 - T) \quad (\text{XXIII})$$

kde i úrok z úvěru
 T sazba daně

Váhy jsou stanoveny na základě dlouhodobého cíle podniku, v poměru 0,4 cizího a 0,6 vlastního kapitálu. Tento poměr vychází z dlouhodobé zadluženosti a požadovaných hodnot již v předešlých obdobích dosahuje.

Ekonomická efektivnost

Mezi hlavní kritérium hodnocení efektivnosti investice byla zvolena čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. Výpočet obou těchto metod ve třech různých variantách bude proveden na základě standardních vzorců, které jsou uvedeny v teoretické části této diplomové práce.

Posouzení rizikovosti projektu

V případě této investice dojde k identifikaci dvou rizik, a to finančního a provozního. **Finanční riziko** bude sledovat situaci, kdy nedojde k poskytnutí dotačních prostředků. V takovém případě bude řešena otázka zbylého financování dluhu ve výši dotace. Situace bude sledována opět ve třech variantách – optimistické, neutrální a negativní.

Částku připadající na dluh se společnost pokusí splatit během následujících tří let prostřednictvím úvěru. Úroky z úvěru budou rozpuštěny do nákladů a zároveň dojde k odpočtení úmoru splátky od provozního cash flow.

V případě tohoto postupu, se bude jednat o krátkodobý zdroj financování, při kterém nebude docházet ke změně diskontní sazby. Kapitálový výdaj zůstane stejný a zvýší se pouze účetní hodnota investice. Ta vyvolá navýšení odpisů. Důvodem zvýšení účetní hodnoty investice je skutečnost, že poskytnutá dotace snižuje pořizovací cenu investice a v tomto případě musí tedy dojít ke zpětnému navýšení o částku ve výši této dotace. Výnosy zůstanou u všech řešených variant neměnné.

Uvědomuji si, že v danou chvíli šla situace řešit dvěma způsoby. První způsob předpokládá navýšení kapitálového výdaje o neposkytnutou dotaci a změnu diskontní sazby. Avšak vzhledem k tomu, že dluh ve výši dotace bude splacen ve velmi krátkém období (tj. tří let) nepovažuji tento způsob za vhodný. V daném okamžiku je lepším způsobem rozpuštění úvěru zcela do nákladů včetně úmoru.

Problém nastává v situaci, kdy investice nevytváří dostatečné peněžní prostředky na splacení úvěru z důvodu nepříznivého vývoje cash flow a čistá současná hodnota projektu nabývá záporných hodnot. V takovém případě bude kladena otázka, zda existence nové investice neohrozí provoz druhého hotelu, který společnost vlastní. Pro zjištění odpovědi na tuto otázku bude odhadnuto provozní cash flow druhého hotelu a porovnáno s provozním cash flow analyzované investice. Aby realizace investice neohrozila druhý hotel, součet těchto dvou veličin musí být kladný.

Provozní riziko bude stanoveno za pomoci analýzy citlivosti a bodu zvratu. Analýza citlivosti ukazuje, o kolik se změní čistá současná hodnota, když se hodnota rizikového faktoru změní o jedno procento. To vše za předpokladu, že ostatní činitelé zůstanou zachovány. Naopak bod zvratu představuje takovou úroveň některého z rizikových faktorů, při níž je čistá současná hodnota rovna nule.

V první řadě tedy bude prostřednictvím analýzy citlivosti docházet k postupným snižováním jednotlivých atributů investice o jedno procento. Zároveň bude pozorována změna čisté současné hodnoty. Faktory, které vyvolají nejvyšší změnu této čisté současné hodnoty lze označit za rizikové.

Analýza bodu zvratu bude realizována úpravou plánované výsledovky podniku a plánovaného výkazu peněžních toků. Tyto úpravy budou probíhat až do takové úrovně, do jaké může maximálně klesnout rizikový faktor, avšak za podmínek, aby investice nebyla nerentabilní. Tento postup bude aplikován na všechny rizikové faktory.

9 Profil společnosti a podnikatelský záměr

Profil společnosti

Obchodní firma:	ABC, s. r. o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	23. června 1993
Předmět podnikání:	hostinská činnost výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Společnost ABC, s. r. o. působí na území České republiky v oblasti ubytovacích a hostinských služeb. V současné době provozuje dva hotely v Jihočeském kraji. Jedním z hotelů je již zrekonstruovaný luxusní hotel nacházející se na okraji města Český Krumlov. Druhým, pro společnost strategicky umístěným, je hotel, jenž je situován v centru Českých Budějovic, v docházkové vzdálenosti od historického jádra města. Tento hotel bude předmětem dalšího sledování.

Charakteristika hotelu

Hotel se rozkládá na pozemku o celkové rozloze 1 755 m², z něhož 469 m² tvoří zastavěná plocha. Součástí pozemku je zpevněná plocha, která slouží jako parkoviště pro 25 vozidel.

Hotel je třípodlažní a dispozičně vybaven 25 zařízeními pokoji různých ubytovacích kapacit. Seznam pokojů je přehledně zobrazen v tabulce 2. V objektu tohoto hotelu je také restaurace s barem pro 60 osob.

Tabulka 2: Ubytovací kapacita hotelu⁽¹⁾

Typ pokoje ⁽²⁾	Počet pokojů ⁽³⁾
Dvoulůžkový pokoj ⁽⁴⁾	20
Třilůžkový pokoj ⁽⁵⁾	3
Čtyřlůžkový pokoj ⁽⁶⁾	2
Celkový počet pokojů⁽⁷⁾	25
Celkový počet lůžek⁽⁸⁾	57

⁽¹⁾Capacity of hotel accommodation; ⁽²⁾Type of room; ⁽³⁾Number of rooms; ⁽⁴⁾Double room; ⁽⁵⁾Triple room; ⁽⁶⁾Quadruple room; ⁽⁷⁾Total number of rooms; ⁽⁸⁾Total number of beds. Zdroj: vlastní zpracování

Podnikatelský záměr

Cílem investičního projektu je rekonstrukce budovy hotelu a zkvalitnění nabídky ubytovacích kapacit.

Rekonstrukce by se měla dotknout veškerých povrchů stěn, stropů a podlah, renovace nevyhovujícího technického zařízení stavby a v neposlední řadě i tepelné izolace celé budovy. Zkvalitnění nabídky ubytovacích kapacit v sobě poté zahrne pořízení nového vybavení hotelu a s ním spjaté restaurace.

10 Zhodnocení současné finanční situace podniku

Pro zjištění a zhodnocení stávajícího finančního stavu společnosti byla v rámci finanční analýzy podniku provedena analýza poměrových ukazatelů. Zdrojem pro tuto analýzu byly základní účetní výkazy podniku (Rozvaha, Výkaz zisku a ztráty). Dílčí hodnoty pro výpočet těchto ukazatelů nalezneme v příloze 1.

Ve výše zmíněné analýze poměrových ukazatelů budou použity následující ukazatele:

- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity

10.1 Ukazatele zadluženosti

Základní ukazatele zadluženosti jsou obsaženy v tabulce 3. Jedná se o celkovou zadluženost, koeficient zadluženosti a úrokové krytí.

Tabulka 3: Ukazatele zadluženosti ⁽¹⁾

Ukazatel ⁽²⁾	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost ⁽³⁾	0,4961	0,4826	0,4536	0,4465	0,4607
Koeficient zadluženosti ⁽⁴⁾	0,9846	0,9326	0,8300	0,8066	0,8543
Úrokové krytí ⁽⁵⁾	1,5703	12,9255	7,1974	24,0312	2,0185

⁽¹⁾Debt management; ⁽²⁾Indicator; ⁽³⁾Debt ratio; ⁽⁴⁾Debt to equity ratio; ⁽⁵⁾Interest coverage. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Celková zadluženost spolu s koeficientem zadluženosti vykazuje v období 2013-2016 klesající trend. V roce 2017 došlo k nepatrnému zvýšení ukazatele z důvodu růstu krátkodobých závazků. Z výsledků vyplývá, že se společnost pohybuje v pásmu zadluženosti, které se v literatuře považuje za optimální.

Úrokové krytí vykazuje za sledované období značné kolísání, které je způsobeno především výší výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. Nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel roku 2016, kdy došlo k výraznému zvýšení výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. Naopak nejnižší hodnotu roku 2013 způsobil zřetelný propad již zmíněného výsledku hospodaření.

10.2 Ukazatele likvidity

V tabulce 4 jsou vypočteny ukazatele běžné, pohotové a okamžité likvidity.

Tabulka 4: Ukazatele likvidity⁽¹⁾

Ukazatel ⁽²⁾	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita ⁽³⁾	0,7664	1,6453	1,9205	2,9421	2,3652
Pohotová likvidita ⁽⁴⁾	0,7642	1,6321	1,9117	2,9305	2,3558
Okamžitá likvidita ⁽⁵⁾	0,3551	0,1070	0,0023	0,0627	0,7671

⁽¹⁾Liquidity ratios; ⁽²⁾Indicator; ⁽³⁾Current ratio; ⁽⁴⁾Quick ratio; ⁽⁵⁾Cash ratio. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Postačující hodnota ukazatele běžné likvidity je podle Sedláčka (2011) vyšší než 1,5. Roku 2013 tento požadavek splněn nebyl. Ukazatel nedosahoval ani hodnoty 1 a to znamenalo jediné, oběžná aktiva nepokrývala výši svých krátkodobých závazků a podnik měl potíže s platební schopností. Následující roky už však společnost s překročením hraniční hodnoty problém neměla. Je tedy patrné, že firma je schopna dostát svým obchodním závazkům.

Pohotová likvidita by dle Sedláčka (2011) neměla klesnout pod hodnotu 1. Hodnoty ukazatelů pohotové likvidity jsou obdobné jako u likvidity běžné, a to zejména z důvodu nevýznamných hodnot zásob. Nepříznivá hodnota byla spatřena opět roku 2013, další roky neměl podnik platební potíže.

Co se týče okamžité likvidity, Sedláček (2011) uvádí doporučenou hodnotu alespoň 0,2. Společnost na rozdíl od běžné a pohotové likvidity považuje hodnotu ukazatele roku 2013 za přijatelnou. Značí to skutečnost, že společnost má dostatek hotovostních prostředků na úhradu běžných výdajů a faktur. Naopak roky 2014–2016 se pohybují pod stanovenou hodnotou. Hodnoty roku 2017 jsou příznivé, avšak by mohly být považovány již za příliš vysoké. V praxi by to znamenalo, že hotovostní prostředky jsou zbytečně vázány, aniž by přinášely další zisk. I přes tuto skutečnost jsou tyto hodnoty považovány za velmi pozitivní pro finanční stabilitu podniku.

10.3 Závěrečné zhodnocení

Z uvedených údajů vyplývá, že podnik je stabilní a má dostatek peněžních prostředků na realizaci nové investice. Z hlediska finanční analýzy by tedy nová investice podnik ohrozit neměla.

11 Identifikace peněžních toků vybrané investice

11.1 Investiční výdaje

Společnost ABC, s. r. o. plánuje rekonstrukci hotelu v Českých Budějovicích. Tato rekonstrukce by měla být dokončena na konci roku 2017. Hotel by měl být znovu uveden do provozu začátkem roku 2018.

Celkové investiční výdaje jsou rozpočtovány ve výši 15 912 400 Kč. Tyto výdaje se skládají z nákladů na rekonstrukci, nákladů na vybavení a ostatních nákladů. Rozpis je uveden v tabulce 5.

Tabulka 5: Investiční výdaje⁽¹⁾

Popis⁽²⁾	Náklady [Kč]⁽³⁾
Náklady na rekonstrukci ⁽⁴⁾	9 749 010
Náklady na vybavení ⁽⁵⁾	5 765 021
Ostatní náklady ⁽⁶⁾	398 369
Celkem⁽⁷⁾	15 912 400

⁽¹⁾Investment costs; ⁽²⁾Description; ⁽³⁾Costs (in CZK); ⁽⁴⁾Reconstruction costs; ⁽⁵⁾Equipment costs; ⁽⁶⁾Other costs; ⁽⁷⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Náklady na samotnou rekonstrukci byly stanoveny odhadem ve spolupráci s nejmenovanou stavební firmou. Součástí těchto nákladů jsou:

- Bourací práce a manipulace s materiálem
- Renovace technického zabezpečení budovy
- Zednické práce
- Obkladačské práce
- Podlahářské práce
- Malířské a natěračské práce
- Zateplení fasády

Náklady na vybavení společnost stanovila na základě vypracovaných nabídek od svých dodavatelů. Z důvodu přísných hygienických podmínek, jejichž dodržování je nutností, nejvyšší nákladovou položkou této kategorie je vybavení kuchyně a restaurace. Do kalkulace nákladů na vybavení je dále zahrnuto veškeré zařízení pokojů a společných prostor. Ostatní náklady zahrnují úpravu parkoviště a veškeré zeleně v areálu hotelu.

Podnik zažádal o poskytnutí dotace, která byla schválena a financována z příspěvku ze strukturálního fondu ve výši 28 % a dále z příspěvku z krajského rozpočtu ve výši 5 %. Tato dotace bude snižovat kapitálový výdaj. Částka (tj. 4 993 780 Kč), kterou podnik posléze obdrží, bude použita na splacení překlenovacího úvěru.

Z pohledu dotace je však nezbytné rozlišit náklady uznatelné a neuznatelné. Uznatelné náklady lze přímo zahrnout do výpočtu dotace. Zbylé náklady, tedy náklady neuznatelné, nemohou být spolufinancovány z veřejných zdrojů a podnik je proto musí financovat ze zdrojů vlastních, a to ve výši 779 733 Kč.

Zbytek uznatelných nákladů, které nepokrývá dotace, bude financován prostřednictvím úvěru. Výše těchto nákladů činí 10 138 887 Kč. Jednotlivé zdroje financování lze přehledně vidět v tabulce 6.

Tabulka 6: Zdroje financování⁽¹⁾

Položka⁽²⁾	Náklady projektu [Kč]⁽³⁾	Procenta z celkových uznaných nákladů⁽⁴⁾
Veřejné spolufinancování⁽⁵⁾	4 993 780	33%
z toho ⁽⁶⁾		
- Příspěvek ze strukturálního fondu ⁽⁷⁾	4 237 147	28%
- Příspěvek z krajského rozpočtu ⁽⁸⁾	756 633	5%
Soukromé spolufinancování⁽⁹⁾	10 138 887	67%
Celkové uznatelné náklady projektu⁽¹⁰⁾	15 132 667	100%
Celkové neuznatelné náklady projektu⁽¹¹⁾	779 733	
Celkové náklady projektu⁽¹²⁾	15 912 400	

⁽¹⁾Funding sources; ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Project costs; ⁽⁴⁾Percentage of total recognized costs; ⁽⁵⁾Public co-financing ⁽⁶⁾of which; ⁽⁷⁾Contribution from the Structural Fund; ⁽⁸⁾Contribution from the regional budget; ⁽⁹⁾Private co-financing; ⁽¹⁰⁾Total eligible costs of the project; ⁽¹¹⁾Total ineligible project costs; ⁽¹²⁾Auxiliary force; ⁽¹³⁾Waiver; ⁽¹⁴⁾Total cost of the project. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

11.2 Provozní výnosy

Provozní výnosy vycházejí z tržeb za ubytovací služby a tržeb z restaurace. Tržby za ubytování jsou odvozeny prostřednictvím obsazenosti čtyřhvězdičkových hotelů v Jihočeském kraji (viz. Příloha 2) a cen pokojů. Tržby z restaurace podnik stanovil na základě obsazenosti a průměrné útraty hostů.

Cena za jednotlivé pokoje je stanovena v závislosti na sezóně. Sezóna je pro účely výpočtu výnosů rozdělena na hlavní sezónu (2. a 3. čtvrtletí) a vedlejší sezónu (1. a 4. čtvrtletí). Jednotlivé ceny pokojů za jednu noc v nově rekonstruovaném hotelu jsou uvedeny v následující tabulce 7.

Tabulka 7: Cena pokoje za jednu noc⁽¹⁾

Typ pokoje ⁽²⁾	Hlavní sezóna [Kč/noc] ⁽³⁾	Vedlejší sezóna [Kč/noc] ⁽⁴⁾
Dvoulůžkový pokoj ⁽⁵⁾	1 790	1 390
Třilůžkový pokoj ⁽⁶⁾	2 290	1 890
Čtyřlůžkový pokoj ⁽⁷⁾	2 790	2 390

⁽¹⁾Room price per night; ⁽²⁾Type of room; ⁽³⁾Main season (CZK/night); ⁽⁴⁾Side season (CZK/night); ⁽⁵⁾Double room; ⁽⁶⁾Triple room; ⁽⁷⁾Quadruple room. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

S ohledem na hodnocení celkového investičního projektu budou výnosy kalkulovány ve třech variantách – optimistické, neutrální a negativní. Rozpočtovány budou na období 2018–2037.

I. Optimistická varianta

Optimistická varianta stanovení výnosů předpokládá růst procentní obsazenosti až do jejího maxima (tj. 100%). Tabulka 8 zobrazuje prognózované hodnoty v jednotlivých čtvrtletích v období 2018–2037.

Tabulka 8: Predikce obsazenosti hotelu v %⁽¹⁾

Čtvrtletí ⁽²⁾	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1.	51,7	55,3	59,0	62,7	66,3	70,0	73,6	77,3	80,9
2.	73,7	77,9	82,0	86,2	90,3	94,4	98,6	100	100
3.	85,6	90,0	94,4	98,7	100	100	100	100	100
4.	62,9	66,2	69,5	72,8	76,1	79,4	82,7	86,0	89,3

2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
84,6	88,2	91,9	95,6	99,2	100	100	100	100	100	100
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
92,6	96,0	99,3	100	100	100	100	100	100	100	100

⁽¹⁾Forecast of occupancy in %; ⁽²⁾Quarter. Zdroj: vlastní výpočty na základě dat Českého statistického úřadu

Na základě predikce z předchozí tabulky byly určeny tržby z restaurace a také tržby za ubytování. Podrobný rozpis tržeb za ubytování, kde je zohledněna jak sezóna, tak i typy pokojů, je k vidění v příloze 3.

Zjednodušený přehled veškerých tržeb, které hotel produkuje, je vyobrazen v tabulce 9. Kompletní podoba této tabulky je uvedena v příloze 4.

Tabulka 9: Celkové tržby při optimistické variantě⁽¹⁾

Tržby ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
Ubytování ⁽³⁾	11 030 607	11 648 447	...	15 791 250	15 791 250	15 791 250
Restaurace ⁽⁴⁾	2 724 268	2 878 109	...	3 978 000	3 978 000	3 978 000
Celkem⁽⁵⁾	13 754 874	14 526 555	...	19 769 250	19 769 250	19 769 250

⁽¹⁾Total revenue with optimistic variant; ⁽²⁾Revenue; ⁽³⁾Accommodation;; ⁽⁴⁾Restaurant; ⁽⁵⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

II. Neutrální varianta

Neutrální varianta předpokládá obsazenost hotelu totožnou s předcházejícím rokem, tedy rokem 2017 (viz. Příloha 2). Celkové tržby poté znázorňuje tabulka 10.

Tabulka 10: Celkové tržby při neutrální variantě⁽¹⁾

Tržby ⁽²⁾	Každoroční tržby v Kč ⁽³⁾
Ubytování ⁽⁴⁾	10 386 989
Restaurace ⁽⁵⁾	2 565 607
Celkem⁽⁶⁾	12 952 596

⁽¹⁾Total revenue with neutral variant; ⁽²⁾Revenue; ⁽³⁾Annual revenue; ⁽⁴⁾Accommodation;; ⁽⁵⁾Restaurant;

⁽⁶⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

III. Negativní varianta

Negativní varianta pracuje s obsazeností z roku, kdy byla zaznamenána ta nejnižší. Konkrétně se jedná o rok 2012, jehož procentní obsazenost je vidět opět v příloze 2. Přehled tržeb z negativní varianty představuje tabulka 11.

Tabulka 11: Celkové tržby při negativní variantě⁽¹⁾

Tržby ⁽²⁾	Každoroční tržby v Kč ⁽³⁾
Ubytování ⁽⁴⁾	7 570 065
Restaurace ⁽⁵⁾	1 863 483
Celkem⁽⁶⁾	9 433 548

⁽¹⁾Total revenue with negative variant; ⁽²⁾Revenue; ⁽³⁾Annual revenue; ⁽⁴⁾Accommodation;; ⁽⁵⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Podrobný rozpis tržeb z ubytování při neutrální a negativní variantě je k dispozici v příloze 5.

11.3 Provozní náklady

Roční provozní náklady budou uvedeny obdobně, jako tomu bylo u provozních výnosů, a to ve třech variantách v období 2018–2037. Ke změně nákladů v jednotlivých variantách dochází zejména z důvodu rozdílné obsazenosti. Významnými položkami v soustavě plánovaných nákladů jsou náklady na spotřebu materiálu a energií a mzdové náklady, proto budou rozebrány níže.

Náklady na spotřebu materiálu a energie

Na základě metodického postupu uvedeného v úvodu praktické části byla stanovena hodnota nákladů na spotřebu materiálu a energií. V tabulce 12 je zobrazen přehled jednotlivých nákladových položek, které byly spočteny na základě cen a stanovených spotřeb energií. Jednotlivé spotřeby energií jsou uvedeny v přílohách 6–9.

Tabulka 12: Náklady na spotřebu materiálu a energie⁽¹⁾

Položka⁽²⁾	Náklady [Kč]⁽³⁾
Spotřeba elektřiny – pokoje ⁽⁴⁾	1 019 249
Spotřeba elektřiny – společné prostory ⁽⁵⁾	160 073
Spotřeba elektřiny – restaurace ⁽⁶⁾	536 906
Vodné stočné ⁽⁷⁾	225 483
Spotřeba materiálu ⁽⁸⁾	2 451 673
Celkem⁽⁹⁾	4 393 384

⁽¹⁾Costs of material and energy consumption; ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Costs (in CZK); ⁽⁴⁾Energy consumption - rooms; ⁽⁵⁾Energy consumption – common spaces; ⁽⁶⁾Energy consumption - restaurant ; ⁽⁷⁾Water and sewer rates; ⁽⁸⁾Material consumption; ⁽⁹⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Při roční spotřebě 449 274 kWh elektrické energie za celý hotel činí náklad na spotřebu této energie 1 716 228 Kč. Roční náklad na spotřebu vody činí 225 483 Kč při spotřebě 3 085 m³/rok. Roční spotřeba materiálu je odhadnuta na 2 451 673 Kč. Uvedený přehled je kalkulován na 100% obsazenost hotelu, slouží tedy jako podklad pro další výpočty, které budou při zohlednění této skutečnosti upraveny.

Protože je uvažováno s reálnými cenami, není zohledněna inflace. O meziročním růstu lze hovořit pouze v souvislosti se mzdami, které budou vykazovat růst 2,5 % ročně. Tato skutečnost se musí zohlednit především z důvodu, že mzdy rostou daleko rychleji než inflace.

Mzdové náklady

V tabulce 13 je uveden seznam potřebných zaměstnanců a odhad jejich mezd. Jedná se o kmenové zaměstnance, které je zapotřebí pro zajištění běžného provozu hotelu a restaurace. Veškerí další pracovníci budou zajištěni prostřednictvím externích firem. Jedná se o výhodnější variantu, jelikož na tyto pracovní pozice působí vliv obsazenosti.

Tabulka 13: Mzdové náklady⁽¹⁾

Pozice ⁽²⁾	Počet pracovníků ⁽³⁾	Měsíční náklady na 1 osobu ⁽⁴⁾	Měsíční náklady celkem ⁽⁵⁾	Roční náklady celkem ⁽⁶⁾
Provozní ředitel ⁽⁷⁾	1	35 543	35 543	426 516
Vedoucí provozu ⁽⁸⁾	1	19 055	19 055	228 660
Recepční ⁽⁹⁾	4	16 659	66 636	799 632
Šéfkuchař ⁽¹⁰⁾	1	18 120	18 120	217 440
Kuchař ⁽¹¹⁾	1	15 512	15 512	186 144
Pomocná síla do kuchyně ⁽¹²⁾	2	12 591	25 182	302 184
Číšník ⁽¹³⁾	4	13 988	55 952	671 424
Celkem⁽¹⁴⁾	14	131 468	236 000	2 832 000

⁽¹⁾Labour costs; ⁽²⁾Position; ⁽³⁾Number of employees; ⁽⁴⁾Monthly costs per person (in CZK); ⁽⁵⁾Total monthly costs per person (in CZK); ⁽⁶⁾Total annual costs; ⁽⁷⁾Chief Operations Officer; ⁽⁸⁾Operation manager; ⁽⁹⁾Receptionist; ⁽¹⁰⁾Chef; ⁽¹¹⁾Cook; ⁽¹²⁾Auxiliary force; ⁽¹³⁾Waiter; ⁽¹⁴⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Detailní přehled celkových provozních nákladů v jednotlivých variantách za období 2018–2037 zobrazují tabulky 14, 15 a 16 (kompletní výsledky v přílohách 10–12).

Tabulka 14: Detailní přehled nákladů v optimistické variantě (v Kč)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií ⁽³⁾	3 228 401	3 371 352	...	4 393 384	4 393 384	4 393 384
Externí pracovníci a ostatní služby ⁽⁴⁾	2 201 740	2 326 073	...	3 215 000	3 215 000	3 215 000
Opravy a udržování ⁽⁵⁾	240 000	240 000	...	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady ⁽⁶⁾	2 832 000	2 902 800	...	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění ⁽⁷⁾	962 880	986 952	...	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky ⁽⁸⁾	60 000	60 000	...	60 000	60 000	60 000
Odpisy ⁽⁹⁾	628 248	628 248	...	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady ⁽¹⁰⁾	48 731	51 483	...	71 158	71 158	71 158
Úrok z překl. úvěru ⁽¹¹⁾	284 419	-	...	-	-	-
Celkem⁽¹²⁾	10 486 419	10 566 909	...	14 382 149	14 526 508	14 674 476

⁽¹⁾Detailed cost overview in optimistic variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Material and energy consumption; ⁽⁴⁾External staff and other services; ⁽⁵⁾Repairs and maintenance; ⁽⁶⁾Labour costs; ⁽⁷⁾Statutory insurance; ⁽⁸⁾Taxes and fees; ⁽⁹⁾Depreciation; ⁽¹⁰⁾Other operating costs; ⁽¹¹⁾Interest on the debt; ⁽¹²⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Tabulka 15: Detailní přehled nákladů v neutrální variantě (v Kč)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií ⁽³⁾	3 080 972	3 080 972	...	3 080 972	3 080 972	3 080 972
Externí pracovníci a ostatní služby ⁽⁴⁾	2 073 511	2 073 511	...	2 073 511	2 073 511	2 073 511
Opravy a udržování ⁽⁵⁾	240 000	240 000	...	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady ⁽⁶⁾	2 832 000	2 902 800	...	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění ⁽⁷⁾	962 880	986 952	...	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky ⁽⁸⁾	60 000	60 000	...	60 000	60 000	60 000
Odpisy ⁽⁹⁾	628 248	628 248	...	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady ⁽¹⁰⁾	45 893	45 893	...	45 893	45 893	45 893
Úrok z překl. úvěru ⁽¹¹⁾	284 419	-	...	-	-	-
Celkem⁽¹²⁾	10 207 923	10 018 376	...	11 902 982	12 047 341	12 195 309

⁽¹⁾Detailed cost overview in neutral variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Material and energy consumption; ⁽⁴⁾External staff and other services; ⁽⁵⁾Repairs and maintenance; ⁽⁶⁾Labour costs; ⁽⁷⁾Statutory insurance; ⁽⁸⁾Taxes and fees; ⁽⁹⁾Depreciation; ⁽¹⁰⁾Other operating costs; ⁽¹¹⁾Interest on the debt; ⁽¹²⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Tabulka 16: Detailní přehled nákladů v negativní variantě (v Kč)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií ⁽³⁾	2 428 549	2 428 549	...	2 428 549	2 428 549	2 428 549
Externí pracovníci a ostatní služby ⁽⁴⁾	1 506 058	1 506 058	...	1 506 058	1 506 058	1 506 058
Opravy a udržování ⁽⁵⁾	240 000	240 000	...	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady ⁽⁶⁾	2 832 000	2 902 800	...	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění ⁽⁷⁾	962 880	986 952	...	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky ⁽⁸⁾	60 000	60 000	...	60 000	60 000	60 000
Odpisy ⁽⁹⁾	628 248	628 248	...	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady ⁽¹⁰⁾	33 334	33 334	...	33 334	33 334	33 334
Úrok z překl. úvěru ⁽¹¹⁾	284 419	-	...	-	-	-
Celkem⁽¹²⁾	8 975 488	8 785 941	...	10 670 548	10 814 906	10 962 874

⁽¹⁾Detailed cost overview in negative variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Material and energy consumption; ⁽⁴⁾External staff and other services; ⁽⁵⁾Repairs and maintenance; ⁽⁶⁾Labour costs; ⁽⁷⁾Statutory insurance; ⁽⁸⁾Taxes and fees; ⁽⁹⁾Depreciation; ⁽¹⁰⁾Other operating costs; ⁽¹¹⁾Interest on the debt; ⁽¹²⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

11.4 Stanovení provozního cash flow

Na základě postupů, uvedených v tabulce 1: Metodika výpočtu cash flow, lze prostřednictvím zjištěných provozních výnosů a nákladů vypočítat hrubý výsledek hospodaření. Po jeho očištění o daň z příjmů, která je v současné době stanovena sazbou 19 %, dospějeme k čistému hospodářskému výsledku. Přičtením odpisů, jakožto poslední úpravou, získáme provozní cash flow. Tyto výpočty jsou zaznamenány v tabulkách 17, 18 a 19 (kompletní výsledky v přílohách 13–15). Opět počítáme se třemi variantami.

Tabulka 17: Výpočet peněžních toků (CF) - optimistická varianta (v Kč)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
Výnosy ⁽³⁾	13 754 874	14 526 555	...	19 769 250	19 769 250	19 769 250
Náklady ⁽⁴⁾	10 486 419	10 566 909	...	14 382 149	14 526 508	14 674 476
Výsledek hospodaření (hrubý) ⁽⁵⁾	3 268 455	3 959 647	...	5 387 101	5 242 742	5 094 774
Daň z příjmu ⁽⁶⁾	621 007	752 333	...	1 023 549	996 121	968 007
Výsledek hospodaření (čistý) ⁽⁷⁾	2 647 449	3 207 314	...	4 363 552	4 246 621	4 126 767
Odpisy ⁽⁸⁾	628 248	628 248	...	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW⁽⁹⁾	3 275 697	3 835 562	...	4 991 800	4 874 869	4 755 015

⁽¹⁾Calculation of cash flows – optimistic variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Revenues; ⁽⁴⁾Costs; ⁽⁵⁾Profit before tax; ⁽⁶⁾Income tax; ⁽⁷⁾Profit after taxes; ⁽⁸⁾Depreciation; ⁽⁹⁾Operating cash flow. Zdroj: zpracování na základě vlastních výpočtů

Tabulka 18: Výpočet peněžních toků (CF) – neutrální varianta (v Kč)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
Výnosy ⁽³⁾	12 952 596	12 952 596	...	12 952 596	12 952 596	12 952 596
Náklady ⁽⁴⁾	10 207 923	10 018 376	...	11 902 982	12 047 341	12 195 309
Výsledek hospodaření (hrubý) ⁽⁵⁾	2 744 673	2 934 220	...	1 049 613	905 254	757 286
Daň z příjmu ⁽⁶⁾	521 488	557 502	...	199 427	171 998	143 884
Výsledek hospodaření (čistý) ⁽⁷⁾	2 223 185	2 376 718	...	850 187	733 256	613 402
Odpisy ⁽⁸⁾	628 248	628 248	...	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW⁽⁹⁾	2 851 433	3 004 966	...	1 478 435	1 361 504	1 241 650

⁽¹⁾Calculation of cash flows – neutral variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Revenues; ⁽⁴⁾Costs; ⁽⁵⁾Profit before tax; ⁽⁶⁾Income tax; ⁽⁷⁾Profit after taxes; ⁽⁸⁾Depreciation; ⁽⁹⁾Operating cash flow. Zdroj: zpracování na základě vlastních výpočtů

Tabulka 19: Výpočet peněžních toků (CF) – negativní varianta (v Kč)⁽¹⁾

Položka⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
Výnosy⁽³⁾	9 433 548	9 433 548	...	9 433 548	9 433 548	9 433 548
Náklady⁽⁴⁾	8 975 488	8 785 941	...	10 670 548	10 814 906	10 962 874
Výsledek hospodaření (hrubý)⁽⁵⁾	458 060	647 607	...	- 1 237 000	- 1 381 359	- 1 529 327
Daň z příjmu⁽⁶⁾	87 031	123 045	...	0	0	0
Výsledek hospodaření (čistý)⁽⁷⁾	371 029	524 562	...	- 1 237 000	- 1 381 359	- 1 529 327
Odpisy⁽⁸⁾	628 248	628 248	...	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW⁽⁹⁾	999 277	1 152 810	...	- 608 752	- 753 111	- 901 079

⁽¹⁾Calculation of cash flows – negative variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Revenues; ⁽⁴⁾Costs; ⁽⁵⁾Profit before tax; ⁽⁶⁾Income tax; ⁽⁷⁾Profit after taxes; ⁽⁸⁾Depreciation; ⁽⁹⁾Operating cash flow. Zdroj: zpracování na základě vlastních výpočtů

12 Posouzení ekonomické efektivity investice

Při hodnocení ekonomické efektivity budou posouzeny tři varianty, které jsou již známy z předchozích kapitol. V první variantě bude hodnocen investiční projekt při optimistickém pohledu na zvyšující se obsazenost. Druhá varianta přinese pohled na neutrální a též nejvíce pravděpodobnou situaci při udržitelné obsazenosti minulého období. Třetí varianta bude řešit kritickou, a ne příliš pozitivní skutečnost, která je způsobena nízkou obsazeností v nejhorsím sledovaném roce.

Kritériem pro hodnocení ekonomické efektivity je zvolena čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento.

12.1 Stanovení diskontní sazby

Diskontní sazba byla stanovena na základě vzorce průměrných vážených nákladů na kapitál. Prostřednictvím modelu INFA byly zjištěny náklady na vlastní kapitál (r_e) ve výši 18,78 %. Úroková sazba úvěru byla stanovena na 5 % p. a. Sazba daně z příjmů činí 19 %. Z těchto informací lze určit náklady na cizí kapitál (r_d), a to 4,05 %.

Podíl vlastního kapitálu a cizího kapitálu je stanoven na základě dlouhodobého cíle podniku v následujícím poměru: 0,6 vlastního kapitálu a 0,4 cizího kapitálu.

Nyní již lze přistoupit k výpočtu diskontní sazby. Po dosazení do vzorce pro průměrné náklady na kapitál činí diskontní sazba 12,89 %.

12.2 Ekonomická efektivnost

Pro výpočet základních metod hodnocení efektivity investice je nutné určit prosté, diskontované a kumulované peněžní toky. Přehled peněžních toků pro jednotlivé verze je znázorněn v tabulce 20. Kompletní přehled peněžních toků je uveden v příloze 16.

Tabulka 20: Přehled peněžních toků⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
OPTIMISTICKÁ VARIANTA⁽³⁾						
Provozní CF ⁽⁴⁾	3 275 697	3 835 562	...	4 991 800	4 874 869	4 755 015
Diskontované CF ⁽⁵⁾	2 901 671	3 009 664	...	562 936	486 978	420 768
Kumulované diskontované CF ⁽⁶⁾	2 901 671	5 911 335	...	31 660 055	32 147 033	32 567 800
NEUTRÁLNÍ VARIANTA⁽⁷⁾						
Provozní CF ⁽⁴⁾	2 851 433	3 004 966	...	1 478 435	1 361 504	1 241 650
Diskontované CF ⁽⁵⁾	2 525 851	2 357 918	...	166 726	136 008	109 873
Kumulované diskontované CF ⁽⁶⁾	2 525 851	4 883 769	...	17 784 624	17 920 632	18 030 505
NEGATIVNÍ VARIANTA⁽⁸⁾						
Provozní CF ⁽⁴⁾	999 277	1 152 810	...	- 608 752	- 753 111	- 901 079
Diskontované CF ⁽⁵⁾	885 177	904 579	...	- 68 650	- 75 232	- 79 736
Kumulované diskontované CF ⁽⁶⁾	885 177	1 789 757	...	4 832 519	4 757 287	4 677 551

⁽¹⁾Cash flow statement (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Optimistic variant; ⁽⁴⁾ Operating cash flow; ⁽⁵⁾Discounted cash flow; ⁽⁶⁾Cumulative discounted cash flow; ⁽⁷⁾Neutral variant; ⁽⁸⁾Negative variant; ⁽⁸⁾Operating cash flow.

Zdroj: zpracování na základě vlastních výpočtů

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota byla vypočtena jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a kapitálovým výdajem. Peněžní toky označujeme jako konvenční, jedná se totiž o jednorázový kapitálový výdaj. Hodnota kapitálového výdaje je snížena o poskytnutou dotaci.

Výpočet ČSH – optimistická varianta:

$$i = 12,89 \%$$

$$\text{Kapitálový výdaj} = 10\,918\,620 \text{ Kč}$$

$$\text{Současná hodnota příjmů} = 32\,567\,800 \text{ Kč}$$

$$\text{Čistá současná hodnota} = 21\,649\,180 \text{ Kč}$$

Výpočet ČSH – neutrální varianta:

$$i = 12,89 \%$$

$$\text{Kapitálový výdaj} = 10\,918\,620 \text{ Kč}$$

$$\text{Současná hodnota příjmů} = 18\,030\,505 \text{ Kč}$$

$$\text{Čistá současná hodnota} = 7\,111\,885 \text{ Kč}$$

Výpočet ČSH – negativní varianta

$$i = 12,89 \%$$

$$\text{Kapitálový výdaj} = 10\,918\,620 \text{ Kč}$$

$$\text{Současná hodnota příjmů} = 4\,677\,551 \text{ Kč}$$

$$\text{Čistá současná hodnota} = -6\,241\,069 \text{ Kč}$$

Čistá současná hodnota u optimistické a neutrální verze je kladná, lze tudíž investici přijmout. Negativní varianta však vykazuje hodnotu zápornou. Za předpokladu této varianty by investice přijata být neměla.

Vnitřní výnosové procento

Chceme-li počítat vnitřní výnosové procento, hledáme takovou míru, při které je současná hodnota příjmů rovna kapitálovému výdaji.

Hodnota vnitřního výnosového procenta při optimistické variantě je 22,02 % a při neutrální variantě 10,33 %. Lze tedy říci, že investice je vhodná k realizaci u obou těchto variant, neboť jejich VVP převyšuje diskontní sazbu. Naopak při posouzení vnitřního výnosového procenta u negativní varianty bylo již při výpočtu ČSH patrné, že tento projekt je sám o sobě nerentabilní. Cash flow této varianty je záporné a vnitřní výnosové procento stanovit nelze.

12.3 Obecné vyhodnocení

Hodnocení výsledku závisí na určité variantě. V tuto chvíli je tedy potřebné analyzovat riziko. Dochází zde k identifikaci dvou typů rizik – finančního a provozního. (viz. dále)

13 Finanční riziko

V případě, že se podnik dostane do situace, kdy na investici nebude poskytnuta dotace, musí vyřešit otázku financování zbylého dluhu ve výši 4 993 780 Kč.

Tuto částku se společnost pokusí splatit během následujících tří let prostřednictvím úvěru. Úroková sazba činí 5,7 % p. a. V tomto případě se jedná o krátkodobý zdroj financování, při kterém nedochází ke změně diskontní sazby. Úroky z úvěru jsou zahrnuty přímo do nákladů a úmor splátky odečten od provozního cash flow.

Tabulka 21: Splátkový kalendář⁽¹⁾

Číslo splátky ⁽²⁾	Datum splátky ⁽³⁾	Úrok ⁽⁴⁾	Úmor ⁽⁵⁾	Splátka ⁽⁶⁾	Stav dluhu ⁽⁷⁾
0	-	-	-	-	4 993 780 Kč
1	2018	284 645 Kč	1 573 216 Kč	1 857 862 Kč	3 420 564 Kč
2	2019	194 972 Kč	1 662 890 Kč	1 857 862 Kč	1 757 674 Kč
3	2020	100 187 Kč	1 757 674 Kč	1 857 862 Kč	0 Kč

⁽¹⁾Repayment schedule ⁽²⁾Number of payment; ⁽³⁾Date of payment; ⁽⁴⁾Interest; ⁽⁵⁾Amortization; ⁽⁶⁾Payment; ⁽⁷⁾Debt condition. Zdroj: vlastní zpracování

V souvislosti s tímto postupem dochází ke změně nákladů z důvodu zahrnutí úroků z úvěru. Zároveň narůstá výše odpisů v důsledku zvýšení účetní hodnoty investice. Výnosy jsou od verze s poskytnutou dotací neměnné.

Nově stanovené náklady za prvních pět let provozu jsou při optimistické variantě znázorněny v tabulce 22, při variantě neutrální pak v tabulce 23. Kompletní přehled nově stanovených nákladů obou těchto variant je k dispozici v přílohách 17, 18.

Tabulka 22: Změna nákladů optimistické varianty (v Kč)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	2020	2021	2022
Spotřeba materiálu a energií ⁽³⁾	3 228 401	3 371 352	3 514 303	3 657 254	3 771 646
Externí pracovníci a ostatní služby ⁽⁴⁾	2 201 740	2 326 073	2 450 407	2 574 741	2 674 235
Opravy a udržování ⁽⁵⁾	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady ⁽⁶⁾	2 832 000	2 902 800	2 975 370	3 049 754	3 125 998
Zákonné pojištění ⁽⁷⁾	962 880	986 952	1 011 626	1 036 916	1 062 839
Daně a poplatky ⁽⁸⁾	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy ⁽⁹⁾	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Ostatní provozní náklady ⁽¹⁰⁾	48 731	51 483	54 235	56 987	59 189
Úrok z úvěru ⁽¹¹⁾	284 645	194 972	100 187	-	-
Celkem⁽¹²⁾	10 756 754	11 031 989	11 304 485	11 574 009	11 892 263

⁽¹⁾Changes in costs of optimistic variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Material and energy consumption; ⁽⁴⁾ External staff and other services; ⁽⁵⁾Repairs and maintenance; ⁽⁶⁾Labour costs; ⁽⁷⁾Statutory insurance; ⁽⁸⁾Taxes and fees; ⁽⁹⁾Depreciation; ⁽¹⁰⁾Other operating costs; ⁽¹¹⁾Interest on the debt; ⁽¹²⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 23 Změna nákladů neutrální varianty (v Kč)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	2020	2021	2022
Spotřeba materiálu a energií ⁽³⁾	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972
Externí pracovníci a ostatní služby ⁽⁴⁾	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511
Opravy a udržování ⁽⁵⁾	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady ⁽⁶⁾	2 832 000	2 902 800	2 975 370	3 049 754	3 125 998
Zákonné pojištění ⁽⁷⁾	962 880	986 952	1 011 626	1 036 916	1 062 839
Daně a poplatky ⁽⁸⁾	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy ⁽⁹⁾	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Ostatní provozní náklady ⁽¹⁰⁾	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893
Úrok z úvěru ⁽¹¹⁾	284 645	194 972	100 187	-	-
Celkem⁽¹²⁾	10 478 257	10 483 456	10 485 915	10 485 402	10 587 569

⁽¹⁾Changes in costs of neutral variant (in CZK); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Material and energy consumption; ⁽⁴⁾ External staff and other services; ⁽⁵⁾Repairs and maintenance; ⁽⁶⁾Labour costs; ⁽⁷⁾Statutory insurance; ⁽⁸⁾Taxes and fees; ⁽⁹⁾Depreciation; ⁽¹⁰⁾Other operating costs; ⁽¹¹⁾Interest on the debt; ⁽¹²⁾Total. Zdroj: vlastní zpracování

Při následném stanovení provozního cash flow obou variant (viz. Přílohy 19 a 20), získáme podklady pro výpočet čisté současné hodnoty.

Tabulka 24 zobrazuje přehled prostých a diskontovaných peněžních toků (již po zahrnutí krátkodobého úvěru), zároveň také uvádí kumulované diskontované peněžní toky obou variant. Kompletní přehled těchto položek je vyobrazen v příloze 21.

Tabulka 24: Přehled CF v Kč – optimistická, neutrální varianta (bez dotace)⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	...	2035	2036	2037
OPTIMISTICKÁ VARIANTA⁽³⁾						
Provozní CF ⁽⁴⁾	1 753 618	2 066 065	...	5 043 120	4 926 190	4 806 336
Diskontované CF ⁽⁵⁾	1 553 386	1 621 187	...	568 723	492 104	425 309
Kumulované diskontované CF ⁽⁶⁾	1 553 386	3 174 573	...	27 912 677	28 404 782	28 830 091
NEUTRÁLNÍ VARIANTA⁽⁷⁾						
Provozní CF ⁽⁴⁾	1 329 354	1 235 469	...	1 529 755	1 412 824	1 292 970
Diskontované CF ⁽⁵⁾	1 177 566	969 440	...	172 514	141 135	114 414
Kumulované diskontované CF ⁽⁶⁾	1 177 566	2 147 006	...	14 037 246	14 178 381	14 292 795

⁽¹⁾Cash flow statement (in CZK) – optimistic and neutral variant (without grant); ⁽²⁾Item; ⁽³⁾Optimistic variant; ⁽⁴⁾ Operating cash flow; ⁽⁵⁾Discounted cash flow; ⁽⁶⁾Cumulative discounted cash flow; ⁽⁷⁾Neutral variant; ⁽⁸⁾Negative variant; ⁽⁸⁾Operating cash flow. Zdroj: vlastní

Čistá současná hodnota při kapitálovém výdaji 10 918 620 Kč činí v optimistické variantě 17 911 471 Kč. Ve variantě neutrální dosahuje výše 3 374 175 Kč.

Po vyhodnocení veškerých dat, které se týkají optimální a neutrální varianty, bylo zjištěno, že neposkytnutí dotace sice mělo dopad na cash flow a následně i na čistou současnou hodnotu, to však nezabránilo tomu, aby položky zůstaly i nadále kladné. Obě dvě analyzované varianty by tudíž neměly pro firmu znamenat riziko.

Problém nastává v případě, kdy se situace bude vyvíjet směrem k negativní variantě. Ta byla nerentabilní již při získání dotace, nastává tedy otázka, jestli existence této investice neohrozí provoz již stávajícího hotelu, který společnost vlastní.

Pro zjištění odpovědi na tuto otázku bude odhadnuto provozní cash flow druhého hotelu a porovnáno s provozním cash flow analyzované investice. Součet těchto dvou veličin musí být kladný. Pokud by tomu tak nebylo, znamenalo by to, že podniku jako celku chybí finanční prostředky.

Tabulka 25: Analýza finančního rizika⁽¹⁾

Položka ⁽²⁾	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Provozní CF investice ⁽³⁾	- 522 802	- 616 687	- 713 463	1 044 626	961 871	872 049
Odhad provozního CF druhého hotelu ⁽⁴⁾	2 215 589	2 250 977	2 285 567	2 319 321	2 352 202	2 384 170
Celková hodnota CF ⁽⁵⁾	1 692 786	1 634 290	1 572 104	3 363 947	3 314 073	3 256 219
2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
764 710	654 687	541 914	426 322	307 840	186 396	61 915
2 415 186	2 445 207	2 474 192	2 502 097	2 528 876	2 554 484	2 578 872
3 179 895	3 099 895	3 016 107	2 928 419	2 836 716	2 740 879	2 640 787
2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
- 65 677	- 196 459	- 330 511	- 467 914	- 608 752	- 753 111	- 901 079
2 601 991	2 623 792	2 644 221	2 663 226	2 680 751	2 696 741	2 711 137
2 536 314	2 427 332	2 313 710	2 195 312	2 072 000	1 943 630	1 810 058

⁽¹⁾Financial risk analysis; ⁽²⁾Item; ⁽³⁾ Operating cash flow; ⁽⁴⁾Estimated operating cash flow of the second hotel; ⁽⁵⁾Total cash flow value. Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Tabulka 25 zobrazuje situaci, kdy dochází ke komparaci provozních cash flow obou hotelů. I přestože management podniku požaduje pro neočekávané výkyvy rezervu ve výši 1 mil. Kč ročně, je z tabulky patrné, že tento podnik jako celek má zajištěné dostatečné peněžní prostředky pro případné financování analyzované investice.

14 Provozní riziko

14.1 Analýza citlivosti

Z pohledu provozního rizika je důležité přistoupit k analýze citlivosti, kde bude sledován vliv následujících faktorů na čistou současnou hodnotu:

- obsazenost
- ceny za jednotlivé pokoje
- mzdové náklady
- cena za 1 kWh
- cena za vodné stočné
- spotřeba materiálu

Následující tabulky zobrazují, jaký dopad má jednoprocenní změna každého ze stanovených faktorů na konečný stav čisté současné hodnoty. To vše za předpokladu, že ostatní faktory zůstanou neměnné. Citlivost je zkoumána jak z pohledu, kdy bude společnosti poskytnuta dotace, tak i při situaci, kdy tato dotace přidělena nebude. Podkladem pro tuto analýzu je neutrální varianta.

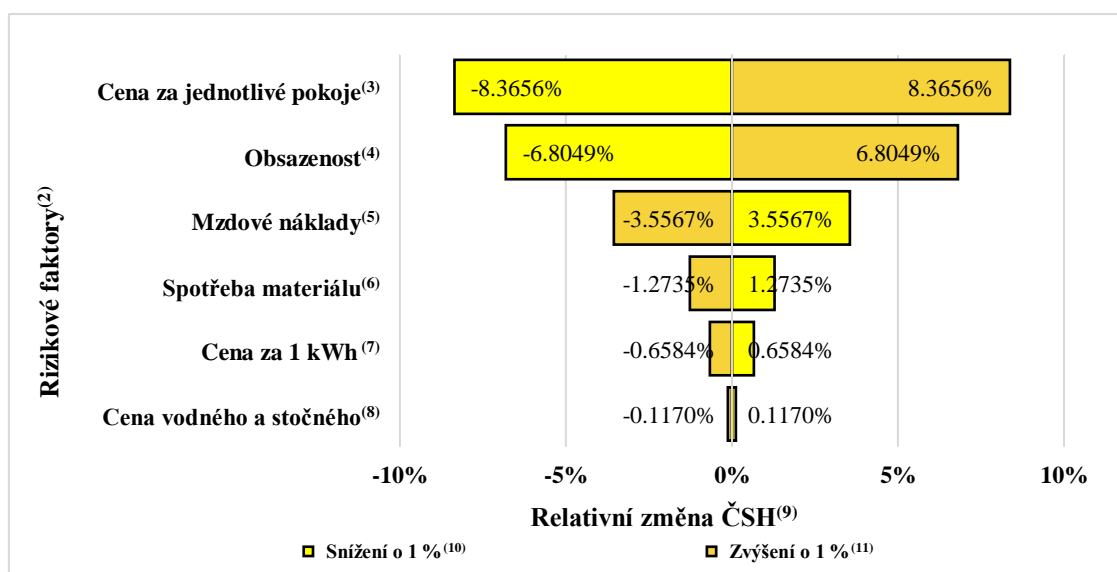
Tabulka 26: Analýza citlivosti při poskytnutí dotace⁽¹⁾

Rizikový faktor ⁽²⁾	-1% změna ⁽³⁾	Výchozí stav ⁽⁴⁾	1% změna ⁽⁵⁾	% Δ ČSH ⁽⁶⁾	
Obsazenost ⁽⁷⁾	63,85 %	64,49 %	65,13 %	6,8049	
Ceny za pokoj ⁽⁸⁾	Dvojlůžkový ⁽⁹⁾	1 772 Kč; 1 376 Kč	1 790 Kč; 1 390 Kč	1 808 Kč; 1 404 Kč	8,3656
	Třílůžkový ⁽¹⁰⁾	2 267 Kč; 1 871 Kč	2 290 Kč; 1 890 Kč	2 313 Kč; 1 909 Kč	
	Čtyřlůžkový ⁽¹¹⁾	2 762 Kč; 2 366 Kč	2 790 Kč; 2 390 Kč	2 818 Kč; 2 414 Kč	
Mzdové náklady ⁽¹²⁾	2 803 680 Kč	2 832 000 Kč	2 860 320 Kč	3,5567	
Cena za 1 kWh ⁽¹³⁾	3,78 Kč	3,82 Kč	3,86 Kč	0,6584	
Cena vodného a stočného ⁽¹⁴⁾	72,36 Kč	73,09 Kč	73,82 Kč	0,1171	
Spotřeba materiálu ⁽¹⁵⁾	1 565 392 Kč	1 581 204 Kč	1 597 016 Kč	1,2735	

⁽¹⁾Sensitivity analysis - providing a grant; ⁽²⁾Risk factor; ⁽³⁾-1% change; ⁽⁴⁾Default status; ⁽⁵⁾1% change; ⁽⁶⁾percentage change of NPV; ⁽⁷⁾Occupancy; ⁽⁸⁾Price per room; ⁽⁹⁾Double room; ⁽¹⁰⁾Triple room; ⁽¹¹⁾Quadruple room; ⁽¹²⁾Labour costs; ⁽¹³⁾Price per 1 kWh; ⁽¹⁴⁾Water and sewerage price; ⁽¹⁵⁾Material consumption. Zdroj: zpracování na základě vlastních výpočtů

Z tabulky 26 je patrné, že nejvíce citlivá je čistá současná hodnota na změnu cen jednotlivých pokojů. Jednoprocentní změna cen pokojů směrem nahoru i dolů vyvolala změnu čisté současné hodnoty o 8,37 %. Druhým faktorem, na kterém je nejvíce závislá ČSH, je obsazenost, jejíž změna vedla ke změně čisté současné hodnoty o 6,8 %. Menší dopad na ČSH měla změna mzdových nákladů a spotřeba materiálu. Za riziko pro společnost není považována změna ceny za 1 kWh a změna ceny vodného a stočného. Všechny tyto výsledky přehledně zobrazuje graf 1.

Graf 1: Tornádový diagram při poskytnutí dotace⁽¹⁾



⁽¹⁾Tornado chart – providing a grant; ⁽²⁾Risk factors; ⁽³⁾Price per individual rooms; ⁽⁴⁾Occupancy; ⁽⁵⁾Labour costs; ⁽⁶⁾Material consumption; ⁽⁷⁾Price per 1 kWh; ⁽⁸⁾Water and sewerage price; ⁽⁹⁾Relative change of NPV; ⁽¹⁰⁾Decrease by 1 %; ⁽¹¹⁾Increase by 1 %. Zdroj: vlastní zpracování

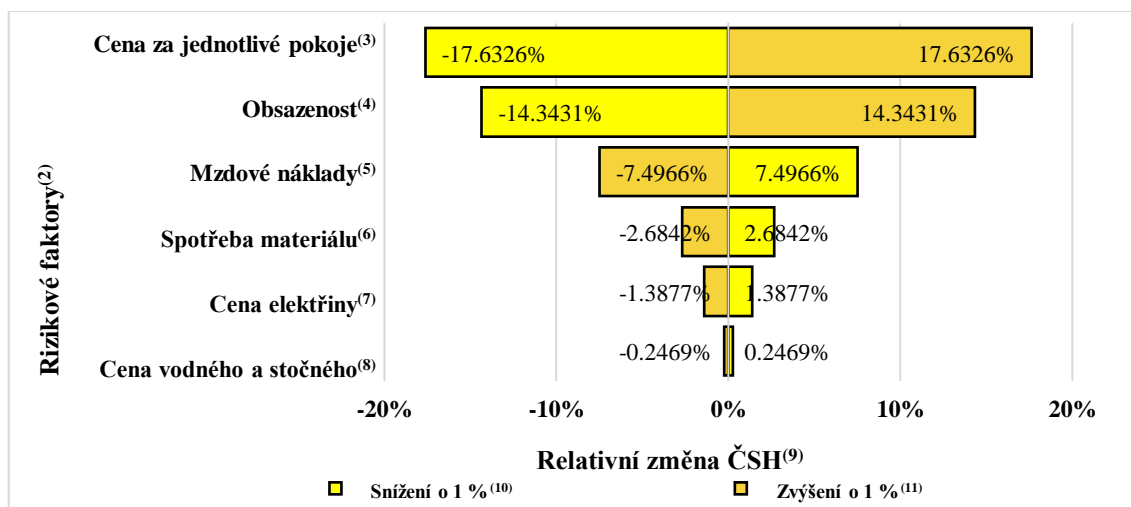
Neposkytnutá dotace by pro firmu znamenala vyšší vliv rizikových faktorů na čistou současnou hodnotu. Nejrizikovějším činitelem jsou v tomto případě opět ceny jednotlivých pokojů, jejichž jednoprocentní změna vyvolala změnu čisté současné hodnoty o 17,63 %. Jednoprocentní změna obsazenosti měla za následek změnu čisté současné hodnoty o 14,34 %. Další činitele spolu se změnami ČSH uvádí tabulka 27 a zobrazuje graf 2.

Tabulka 27: Citlivostní analýza při neposkytnutí dotace⁽¹⁾

Rizikový faktor ⁽²⁾		-1% změna ⁽³⁾	Výchozí stav ⁽⁴⁾	1% změna ⁽⁵⁾	% Δ ČSH ⁽⁶⁾
Obsazenost ⁽⁷⁾		63,85 %	64,49 %	65,13 %	14,3431
Cena za pokoj ⁽⁸⁾	Dvojlůžkový ⁽⁹⁾	1 772 Kč; 1 376 Kč	1 790 Kč; 1 390 Kč	1 808 Kč; 1 404 Kč	17,6326
	Třilůžkový ⁽¹⁰⁾	2 267 Kč; 1 871 Kč	2 290 Kč; 1 890 Kč	2 313 Kč; 1 909 Kč	
	Čtyřlůžkový ⁽¹¹⁾	2 762 Kč; 2 366 Kč	2 790 Kč; 2 390 Kč	2 818 Kč; 2 414 Kč	
Mzdové náklady ⁽¹²⁾		2 803 680 Kč	2 832 000 Kč	2 860 320 Kč	7,4966
Cena za 1 kWh ⁽¹³⁾		3,78 Kč	3,82 Kč	3,86 Kč	1,3877
Cena vodného a stočného ⁽¹⁴⁾		72,36 Kč	73,09 Kč	73,82 Kč	0,2469
Spotřeba materiálu ⁽¹⁵⁾		1 565 392 Kč	1 581 204 Kč	1 597 016 Kč	2,6842

⁽¹⁾Sensitivity analysis - not providing a grant; ⁽²⁾Risk factor; ⁽³⁾-1% change; ⁽⁴⁾Default status; ⁽⁵⁾1% change; ⁽⁶⁾percentage change of NPV; ⁽⁷⁾Occupancy; ⁽⁸⁾Price per room; ⁽⁹⁾Double room; ⁽¹⁰⁾Triple room; ⁽¹¹⁾Quadruple room; ⁽¹²⁾Labour costs; ⁽¹³⁾Price per 1 kWh; ⁽¹⁴⁾Water and sewerage price; ⁽¹⁵⁾Material consumption. Zdroj: zpracování na základě vlastních výpočtů

Graf 2: Tornádový diagram při neposkytnutí dotace⁽¹⁾



⁽¹⁾Tornado chart – not providing a grant; ⁽²⁾Risk factors; ⁽³⁾Price per individual rooms; ⁽⁴⁾Occupancy; ⁽⁵⁾Labour costs; ⁽⁶⁾Material consumption; ⁽⁷⁾Price per 1 kWh; ⁽⁸⁾Water and sewerage price; ⁽⁹⁾Relative change of NPV; ⁽¹⁰⁾Decrease by 1 %; ⁽¹¹⁾Increase by 1 %. Zdroj: vlastní zpracování

14.2 Analýza bodu zvratu

Další metodou posouzení rizikovosti investičního záměru a též návazností na citlivostní analýzu je stanovení bodu zvratu nejrizikovějších faktorů. Cílem je nalézt takovou hodnotu jednotlivých činitelů, při které bude čistá současná hodnota investičního projektu rovna nule. Analýza opět vychází z neutrální varianty.

Body zvratu budou stanoveny pro takové faktory, které stanovila citlivostní analýza nejrizikovějšími. Jsou jimi cena za jednotlivé pokoje, obsazenost a mzdové náklady.

Tabulka 28: Analýza bodu zvratu⁽¹⁾

Rizikový faktor ⁽²⁾	S dotací ⁽³⁾	Bez dotace ⁽⁴⁾
Cena za jednotlivé pokoje ⁽⁵⁾	-11,59 %	-5,67 %
Obsazenost ⁽⁶⁾	-14,70 %	-6,97 %
Mzdové náklady ⁽⁷⁾	28,12 %	13,34 %

⁽¹⁾Break-even point analysis; ⁽²⁾Risk factor; ⁽³⁾With grant; ⁽⁴⁾Without grant; ⁽⁵⁾Price per individual rooms;

⁽⁶⁾Occupancy; ⁽⁷⁾Labour costs. Zdroj: zpracování na základě vlastních výpočtů

Z tabulky 28 je evidentní, že nejrizikovějším faktorem v obou verzích je opět cena jednotlivých pokojů. Ta může klesnout u varianty s poskytnutou dotací až o 11,59 %. Pokud však dojde k situaci, že dotace poskytnuta nebude, je pokles přípustný pouze o 5,67 %. Druhým největším rizikovým atributem je pro společnost obsazenost hotelu. Ta může průměrně klesnout o 14,70 %, bez dotace pouze o 6,97 %. Posledním neméně riskantním faktorem jsou mzdové náklady, jejichž výše může narůst až o 28,12 %, v případě neobdržení dotace je rozsah změny nižší a náklady mohou vzrůst pouze o 13,34 %.

Při porovnání výsledků obou provedených analýz lze dojít k závěru, že podnik by měl věnovat největší pozornost vývoji obsazenosti a cenám za jednotlivé pokoje. Oba tyto faktory spolu totiž úzce souvisejí, a do jisté míry se vzájemně ovlivňují.

15 Závěr

Cílem této práce bylo provést analýzu vybraného investičního projektu s následným zhodnocením efektivnosti a posouzení dopadu dané investice na výnosnost a finanční stabilitu podniku.

Zkoumanou investicí byla rekonstrukce budovy hotelu. Společnost tento krok podnikla za účelem zkvalitnění nabídky ubytovacích kapacit a udržení pozice na trhu.

Zprvu byla provedena finanční analýza poměrových ukazatelů, která byla zaměřena především na ukazatele zadluženosti a likvidity. Cílem této analýzy bylo posouzení, zda investiční záměr nepovede k možnému ohrožení podniku. Data byla získána z účetních výkazů podniku za období 2013-2017. Bylo zjištěno, že situace podniku se vyvíjí pozitivně. Dochází ke snižování zadluženosti a podnik nemá problémy se splácením svých závazků.

Pro následné hodnocení efektivnosti investice musel být nejprve stanoven kapitálový výdaj a kapitálové příjmy. Samotné hodnocení efektivnosti investice proběhlo na základě tří variant – optimistické, neutrální a negativní. Tyto varianty byly ovlivněny obsazeností hotelu, která hrála v souvislosti s celou investicí velkou roli. Základními metodami pro posouzení investice byly čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. Prostřednictvím těchto metod bylo zjištěno, že hodnocení výsledku závisí na určité variantě, a proto je nezbytné analyzovat rizika.

V této souvislosti došlo k identifikaci dvou rizik – finančního a provozního. Finanční riziko sledovalo stav, kdy společnost neobdrží dotační prostředky pro financování své investice. Sledovány byly opět tři varianty. Došlo zde k rozpuštění úvěru přímo do nákladů a k navýšení odpisů. Následným výpočtem kladné čisté současné hodnoty u optimistické a neutrální varianty bylo zjištěno, že i přes neobdržení dotačních prostředků, bude investice přinášet peněžní příjmy. Třetí varianta (negativní) vykazovala čistou současnou hodnotu zápornou již při obdržení dotace. Z důvodu relativně významné ztráty proběhlo tedy zacílení na hospodářský výsledek celého podniku.

Účelem bylo zjistit, zda ztráta dotačních prostředků v případě negativní varianty neohrozí existenci druhého hotelu, který je též ve vlastnictví podniku. Komparací provozního cash flow jednotlivých hotelů a následným stanovením celkového cash flow podniku bylo zjištěno, že podnik prostřednictvím finančních prostředků druhého hotelu dokáže pokrýt případnou ztrátu hotelu sledovaného.

Posouzení provozního rizika proběhlo za pomoci analýzy citlivosti a bodu zvratu. V úvahu bylo bráno i případné financování s dotací či bez dotace. Výsledky analýzy citlivosti ukázaly, že čistá současná hodnota je nejvíce závislá na cenách za jednotlivé pokoje, obsazenosti a na mzdových nákladech.

Na analýzu citlivosti navázala analýza bodu zvratu, která zjistila, že cena za jednotlivé pokoje, jakožto nejvíce rizikový faktor, by ve variantě s poskytnutou dotací musela klesnout o 11,59 %, aby čistá současná hodnota vykazovala záporných hodnot. U varianty bez poskytnuté dotace by toto snížení mohlo být pouze o 5,67 %.

V celkovém zhodnocení lze říci, že ačkoliv vyšla čistá současná hodnota ve větší míře kladná, jsou zde patrná rizika, sice málo pravděpodobná, ale když management podniku rozhodne o realizaci, je potřeba je sledovat.

I. Summary

This master thesis deals with investment decision making area. Its aim is to assess effectiveness of an investment project of a hotel reconstruction and evaluation of its impact on the company's financial stability.

Firstly, it was focused on financial analysis by which was found that the company's debt has been decreasing and thus payment of its financial liabilities poses no problem.

The subsequent evaluation of the investment effectiveness was based on three variants – the optimistic, the neutral and the negative one. These variants were affected by occupancy rate of the hotel. By calculating net present value and internal rate of return, it was discovered that the investment evaluation is dependent on one of the variants, which is why it was necessary to analyse possible risks. Consequently, two risks were identified – financial risk and operating risk.

The financial one focused on the premise that the company would not get any subsidy for financing of the investment. Due to negative net present value of the negative method, it was necessary to find out whether the investment would not threaten the existence of the company's second hotel. But this analysis proved that the second hotel's resources can cover potential loss incurred by this particular investment.

Evaluation of the operating risk was done with Sensitivity analysis and Break-even analysis. Its calculations showed that the change of the net present value is mostly dependent on variations in prices for rooms, the occupancy rate and labour costs.

To sum up, after comparing all results the investment can be realized, but it is still essential for the company to closely observe highly sensitive risk factors in real operating activities.

Keywords:

- Investment decision-making
- Cash flow
- Effectiveness evaluation of investment
- Sensitivity analysis
- Break-even analysis

JEL Classification: O22

II. Přehled použité literatury

Fotr, J. (1999). *Podnikatelský plán a investiční rozhodování* (2nd ed.). Praha: Grada Publishing.

Fotr, J., & Hnilica, J. (2014). *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování* (2nd ed.). Praha: Grada Publishing.

Fotr, J., & Souček, I. (2011). *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada Publishing.

Jindřichovská, I. (2013). *Finanční management*. Praha: C.H. Beck.

Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance* (3rd ed.). Praha: C.H. Beck.

Máče, M. (2006). *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada Publishing.

Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2nd ed.). Praha: Ekopress.

Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* (5th ed.). Praha: Grada Publishing.

Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2nd ed.). Brno: Computer Press.

Srpová, J., Svobodová, I., Skopal, P., & Orlík, T. (2011). *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada Publishing.

Střeleček, F., & Zdeněk, R. (2010). *Investiční rozhodování a kapitálové plánování: sbírka příkladů*. České Budějovice: Jihočeská univerzita, Ekonomická fakulta.

Synek, M. (2011). *Manažerská ekonomika* (5th ed.). Praha: Grada Publishing.

Synek, M., & Kislingerová, E. (2010). *Podniková ekonomika* (5th ed.). Praha: C.H. Beck.

Valach, J. (1998). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (1. část)*. Praha: VŠE.

Valach, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* (3rd ed.). Praha: Ekopress.

Valouch, P. (2012). *Leasing v praxi: praktický průvodce* (5th ed.). Praha: Grada Publishing.

Zákony a vyhlášky

Vyhláška č. 120/2011 Sb.

Zákon č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích

Internetové zdroje

Justice. (2018). Obchodní rejstřík a sbírka listin. Available from:
<https://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

Oficiální webové stránky Ministerstva financí a průmyslu. (2007). *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. Available from:
<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

Energie123. (2018). *Aktuální (průměrná) cena 1 kWh elektřiny*. Available from:
<https://www.energie123.cz/elektrina/ceny-elektricke-energie/cena-1-kwh/>

ČEVAK. (2018). *Cena pro vodné, stočné za m³*. Available from:
<https://www.cevak.cz/qf/cs/ramjet/moje-obec/detail?localPartId=403865>

III. Seznam tabulek a grafů

Seznam tabulek

Tabulka 1: Metodika výpočtu cash flow	39
Tabulka 2: Ubytovací kapacita hotelu	44
Tabulka 3: Ukazatele zadluženosti	45
Tabulka 4: Ukazatele likvidity	46
Tabulka 5: Investiční výdaje	47
Tabulka 6: Zdroje financování	48
Tabulka 7: Cena pokoje za jednu noc	49
Tabulka 8: Predikce obsazenosti hotelu v %	50
Tabulka 9: Celkové tržby při optimistické variantě	50
Tabulka 10: Celkové tržby při neutrální variantě	51
Tabulka 11: Celkové tržby při negativní variantě	51
Tabulka 12: Náklady na spotřebu materiálu a energie	52
Tabulka 13: Mzdové náklady	53
Tabulka 14: Detailní přehled nákladů v optimistické variantě (v Kč)	53
Tabulka 15: Detailní přehled nákladů v neutrální variantě (v Kč)	54
Tabulka 16: Detailní přehled nákladů v negativní variantě (v Kč)	54
Tabulka 17: Výpočet peněžních toků (CF) - optimistická varianta (v Kč)	55
Tabulka 18: Výpočet peněžních toků (CF) – neutrální varianta (v Kč)	55
Tabulka 19: Výpočet peněžních toků (CF) – negativní varianta (v Kč)	56
Tabulka 20: Přehled peněžních toků	58
Tabulka 21: Splátkový kalendář	60
Tabulka 22: Změna nákladů optimistické varianty (v Kč)	60
Tabulka 23 Změna nákladů neutrální varianty (v Kč)	61
Tabulka 24: Přehled CF v Kč – optimistická, neutrální varianta (bez dotace)	61
Tabulka 25: Analýza finančního rizika	62
Tabulka 26: Analýza citlivosti při poskytnutí dotace	63
Tabulka 27: Citlivostní analýza při neposkytnutí dotace	65
Tabulka 28: Analýza bodu zvratu	66

Seznam grafů

Graf 1: Tornádový diagram při poskytnutí dotace	64
Graf 2: Tornádový diagram při neposkytnutí dotace	65

IV. Seznam příloh

- Příloha 1: Dílčí hodnoty pro výpočet ukazatelů finanční analýzy (v tis. Kč)
- Příloha 2: Obsazenost čtyřhvězdičkových hotelů v Jihočeském kraji
- Příloha 3: Podrobný rozpis tržeb z ubytování v Kč – optimistická varianta
- Příloha 4: Celkové tržby při optimistické variantě v Kč
- Příloha 5: Podrobný rozpis tržeb z ubytování v Kč – neutrální a negativní varianta
- Příloha 6: Energetická spotřeba na 1 pokoj
- Příloha 7: Energetická spotřeba – společné prostory
- Příloha 8: Energetická spotřeba – restaurace
- Příloha 9: Roční spotřeba vody hotelu
- Příloha 10: Detailní přehled nákladů v optimistické variantě (v Kč)
- Příloha 11: Detailní přehled nákladů v neutrální variantě (v Kč)
- Příloha 12: Detailní přehled nákladů v negativní variantě (v Kč)
- Příloha 13: Výpočet peněžních toků (CF) - optimistická varianta (v Kč)
- Příloha 14: Výpočet peněžních toků (CF) - neutrální varianta (v Kč)
- Příloha 15: Výpočet peněžních toků (CF) – negativní varianta (v Kč)
- Příloha 16: Kompletní přehled peněžních toků jednotlivých variant v Kč
- Příloha 17: Detailní přehled nákladů optimistické varianty (bez dotace)
- Příloha 18: Detailní přehled nákladů neutrální varianty (bez dotace)
- Příloha 19: Výpočet CF (v Kč) – optimistická varianta (bez dotace)
- Příloha 20: Výpočet CF (v Kč) – neutrální varianta (bez dotace)
- Příloha 21: Přehled CF v Kč – optimistická, neutrální varianta (bez dotace)

V. Přílohy

Příloha 1: Dílčí hodnoty pro výpočet ukazatelů finanční analýzy (v tis. Kč)

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva	54 627	70 285	94 554	79 297	98 956
Oběžná aktiva	7 038	13 730	16 509	21 392	23304
Zásoby	20	110	76	84	92
Krátkodobý finanční majetek	3 261	893	20	456	7 558
Krátkodobé pohledávky	3 757	12 727	16 413	20 852	15 654
Krátkodobé závazky	9 183	8 345	8 596	7 271	9 853
Vlastní kapitál	27 525	36 368	51 669	43 892	53 366
Cizí kapitál	27 102	33 917	42 885	35 405	45 590
EBIT	614	8 673	8 860	24 680	2 396
Nákladové úroky	391	671	1 231	1 027	1 187

Zdroj: vlastní zpracování na základě rozvah a výkazů zisku a ztráty

Příloha 2: Obsazenost čtyřhvězdičkových hotelů v Jihočeském kraji

Rok	Čtvrtletí	Využití pokojů [%]
2012	Q1	31,52
	Q2	50,89
	Q3	60,50
	Q4	44,46
2013	Q1	32,91
	Q2	52,81
	Q3	62,05
	Q4	43,38
2014	Q1	34,32
	Q2	59,31
	Q3	70,98
	Q4	52,47
2015	Q1	41,41
	Q2	62,00
	Q3	73,33
	Q4	50,32
2016	Q1	44,26
	Q2	62,18
	Q3	78,02
	Q4	58,33
2017	Q1	48,88
	Q2	71,00
	Q3	79,04
	Q4	59,06

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Českého statistického úřadu

Příloha 3: Podrobný rozpis tržeb z ubytování v Kč – optimistická varianta

Typy pokojů	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna
Dvojlůžkové	5 221 898	2 901 893	5 500 633	3 077 903	5 779 367	3 253 912	6 058 102	3 429 921	6 235 048	3 605 930	6 369 869	3 781 940	6 504 690	3 957 949
Třílůžkové	1 002 079	591 861	1 055 568	627 759	1 109 057	663 658	1 162 546	699 556	1 196 502	735 454	1 222 374	771 352	1 248 246	807 251
Čtyřlůžkové	813 916	498 959	857 361	529 222	900 806	559 486	944 252	589 749	971 832	620 012	992 845	650 276	1 013 859	680 539
Celkem	7 037 894	3 992 713	7 413 562	4 234 884	7 789 231	4 477 055	8 164 900	4 719 226	8 403 382	4 961 397	8 585 089	5 203 568	8 766 795	5 445 739
Typy pokojů	2025		2026		2027		2028		2029		2030		2031	
	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna
Dvojlůžkové	6 551 400	4 133 958	6 551 400	4 309 967	6 551 400	4 485 977	6 551 400	4 661 986	6 551 400	4 837 995	6 551 400	4 948 476	6 551 400	5 039 959
Třílůžkové	1 257 210	843 149	1 257 210	879 047	1 257 210	914 946	1 257 210	950 844	1 257 210	986 742	1 257 210	1 009 276	1 257 210	1 027 934
Čtyřlůžkové	1 021 140	710 803	1 021 140	741 066	1 021 140	771 330	1 021 140	801 593	1 021 140	831 857	1 021 140	850 853	1 021 140	866 583
Celkem	8 829 750	5 687 910	8 829 750	5 930 081	8 829 750	6 172 252	8 829 750	6 414 423	8 829 750	6 656 594	8 829 750	6 808 605	8 829 750	6 934 476
Typy pokojů	2032		2033		2034		2035		2036		2037			
	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna		
Dvojlůžkové	6 551 400	4 133 958	6 551 400	4 309 967	6 551 400	4 485 977	6 551 400	4 661 986	6 551 400	4 837 995	6 551 400	4 948 476		
Třílůžkové	1 257 210	843 149	1 257 210	879 047	1 257 210	914 946	1 257 210	950 844	1 257 210	986 742	1 257 210	1 009 276		
Čtyřlůžkové	1 021 140	710 803	1 021 140	741 066	1 021 140	771 330	1 021 140	801 593	1 021 140	831 857	1 021 140	850 853		
Celkem	8 829 750	5 687 910	8 829 750	5 930 081	8 829 750	6 172 252	8 829 750	6 414 423	8 829 750	6 656 594	8 829 750	6 808 605		

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 4: Celkové tržby při optimistické variantě v Kč

Tržby	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ubytování	11 030 607	11 648 447	12 266 286	12 884 126	13 364 779	13 788 657	14 212 535	14 517 660	14 759 831	15 002 002
Restaurace	2 724 268	2 878 109	3 031 950	3 185 791	3 308 897	3 419 284	3 529 670	3 613 160	3 682 390	3 751 620
Celkem	13 754 874	14 526 555	15 298 236	16 069 918	16 673 676	17 207 941	17 742 205	18 130 820	18 442 221	18 753 622
Tržby	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ubytování	15 244 173	15 486 344	15 638 355	15 764 226	15 791 250	15 791 250	15 791 250	15 791 250	15 791 250	15 791 250
Restaurace	3 820 850	3 890 080	3 933 830	3 970 193	3 978 000	3 978 000	3 978 000	3 978 000	3 978 000	3 978 000
Celkem	19 065 023	19 376 424	19 572 185	19 734 420	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 5: Podrobný rozpis tržeb z ubytování v Kč – neutrální a negativní varianta

Typy pokojů	2018–2037			
	Neutrální varianta		Negativní varianta	
	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna	Hlavní sezóna	Vedlejší sezóna
Dvojlůžkové	4 916 201	2 733 560	3 650 818	1 925 736
Třílůžkové	943 416	557 528	700 590	392 767
Čtyřlůžkové	766 268	470 015	569 038	331 116
Celkem	6 625 886	3 761 103	4 920 446	2 649 618

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 6: Energetická spotřeba na 1 pokoj

Položka	Den [kWh]	Měsíc [kWh]	Rok [kWh]
Lednička	1,44	43,20	525,60
Televize	0,45	13,50	164,25
Fén	0,60	18,00	219,00
Klimatizace	25,20	756,00	9 198,00
Ostatní	1,57	47,16	565,92
Celkem	29,26	877,86	10 672,77

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 7: Energetická spotřeba – společné prostory

Položka	Den [kWh]	Měsíc [kWh]	Rok [kWh]
Elektronika	12,00	360,00	4 320,00
Klimatizace	75,60	2 268,00	27 216,00
Ostatní	28,80	864,00	10 368,00
Celkem	116,40	3 492,00	41 904,00

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 8: Energetická spotřeba – restaurace

Položka	Den (kWh)	Měsíc (kWh)	Rok (kWh)
Sporák	96,00	2 880,00	34 560,00
Fritéza	25,20	756,00	9 072,00
Chladničky	5,64	169,20	2 030,40
Mrazničky	9,00	270,00	3 240,00
Konvektomat	130,80	3 924,00	47 088,00
Myčka nádobí	94,80	2 844,00	34 128,00
Ostatní	28,98	869,40	10 432,80
Celkem	390,42	11 712,60	140 551,20

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 9: Roční spotřeba vody hotelu

Druh spotřeby vody	Směrné číslo	Měrná jednotka
Pokoje	2 565,00	m ³
Stravování	400,00	m ³
Myčka skla	120,00	m ³
Denní spotřeba vody	8,45	m³
Roční spotřeba vody	3 085,00	m³
Cena pro vodné a stočné	73,09	Kč/m³

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 10: Detailní přehled nákladů v optimistické variantě (v Kč)

Text	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Spotřeba materiálu a energií	3 228 401	3 371 352	3 514 303	3 657 254	3 771 646	3 874 218	3 976 791	4 054 370	4 118 700	4 183 029
Externí pracovníci a ostatní služby	2 201 740	2 326 073	2 450 407	2 574 741	2 674 235	2 763 448	2 852 662	2 920 138	2 976 089	3 032 041
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	2 832 000	2 902 800	2 975 370	3 049 754	3 125 998	3 204 148	3 284 252	3 366 358	3 450 517	3 536 780
Zákonné pojištění	962 880	986 952	1 011 626	1 036 916	1 062 839	1 089 410	1 116 646	1 144 562	1 173 176	1 202 505
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady	48 731	51 483	54 235	56 987	59 189	61 164	63 138	64 632	65 870	67 109
Úrok z překlenovacího úvěru	284 419	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	10 486 419	10 566 909	10 934 189	11 303 901	11 622 155	11 920 637	12 221 737	12 478 308	12 712 600	12 949 712
Text	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií	4 247 358	4 311 688	4 352 341	4 386 130	4 393 384	4 393 384	4 393 384	4 393 384	4 393 384	4 393 384
Externí pracovníci a ostatní služby	3 087 992	3 143 944	3 179 302	3 208 691	3 215 000	3 215 000	3 215 000	3 215 000	3 215 000	3 215 000
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	3 625 199	3 715 829	3 808 725	3 903 943	4 001 542	4 101 580	4 204 120	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění	1 232 568	1 263 382	1 294 967	1 327 341	1 360 524	1 394 537	1 429 401	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady	68 347	69 585	70 368	71 018	71 158	71 158	71 158	71 158	71 158	71 158
Úrok z překlenovacího úvěru	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	13 189 713	13 432 676	13 633 951	13 825 371	13 969 856	14 103 908	14 241 311	14 382 149	14 526 508	14 674 476

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 11: Detailní přehled nákladů v neutrální variantě (v Kč)

Text	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Spotřeba materiálu a energií	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972
Externí pracovníci a ostatní služby	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	2 832 000	2 902 800	2 975 370	3 049 754	3 125 998	3 204 148	3 284 252	3 366 358	3 450 517	3 536 780
Zákonné pojištění	962 880	986 952	1 011 626	1 036 916	1 062 839	1 089 410	1 116 646	1 144 562	1 173 176	1 202 505
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893
Úrok z překlenovacího úvěru	284 419	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	10 207 923	10 018 376	10 115 620	10 215 294	10 317 461	10 422 182	10 529 521	10 639 544	10 752 317	10 867 909
Text	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972
Externí pracovníci a ostatní služby	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	3 625 199	3 715 829	3 808 725	3 903 943	4 001 542	4 101 580	4 204 120	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění	1 232 568	1 263 382	1 294 967	1 327 341	1 360 524	1 394 537	1 429 401	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893
Úrok z překlenovacího úvěru	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	10 986 391	11 107 835	11 232 315	11 359 908	11 490 690	11 624 742	11 762 144	11 902 982	12 047 341	12 195 309

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 12: Detailní přehled nákladů v negativní variantě (v Kč)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Spotřeba materiálu a energií	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549
Externí pracovníci a ostatní služby	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	2 832 000	2 902 800	2 975 370	3 049 754	3 125 998	3 204 148	3 284 252	3 366 358	3 450 517	3 536 780
Zákonné pojištění	962 880	986 952	1 011 626	1 036 916	1 062 839	1 089 410	1 116 646	1 144 562	1 173 176	1 202 505
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334
Úrok z překlenovacího úvěru	284 419	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	8 975 488	8 785 941	8 883 185	8 982 860	9 085 026	9 189 747	9 297 086	9 407 109	9 519 882	9 635 474
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549	2 428 549
Externí pracovníci a ostatní služby	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058	1 506 058
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	3 625 199	3 715 829	3 808 725	3 903 943	4 001 542	4 101 580	4 204 120	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění	1 232 568	1 263 382	1 294 967	1 327 341	1 360 524	1 394 537	1 429 401	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Ostatní provozní náklady	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334	33 334
Úrok z překlenovacího úvěru	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	9 753 956	9 875 400	9 999 881	10 127 473	10 258 255	10 392 307	10 529 709	10 670 548	10 814 906	10 962 874

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 13: Výpočet peněžních toků (CF) - optimistická varianta (v Kč)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Výnosy	13 754 874	14 526 555	15 298 236	16 069 918	16 673 676	17 207 941	17 742 205	18 130 820	18 442 221	18 753 622
Náklady	10 486 419	10 566 909	10 934 189	11 303 901	11 622 155	11 920 637	12 221 737	12 478 308	12 712 600	12 949 712
Výsledek hospodaření (hrubý)	3 268 455	3 959 647	4 364 047	4 766 017	5 051 521	5 287 304	5 520 468	5 652 512	5 729 621	5 803 911
Daň z příjmu	621 007	752 333	829 169	905 543	959 789	1 004 588	1 048 889	1 073 977	1 088 628	1 102 743
Výsledek hospodaření (čistý)	2 647 449	3 207 314	3 534 878	3 860 474	4 091 732	4 282 716	4 471 579	4 578 535	4 640 993	4 701 168
Odpisy	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW	3 275 697	3 835 562	4 163 126	4 488 722	4 719 980	4 910 964	5 099 827	5 206 783	5 269 241	5 329 416
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Výnosy	19 065 023	19 376 424	19 572 185	19 734 420	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250
Náklady	13 189 713	13 432 676	13 633 951	13 825 371	13 969 856	14 103 908	14 241 311	14 382 149	14 526 508	14 674 476
Výsledek hospodaření (hrubý)	5 875 310	5 943 748	5 938 234	5 909 049	5 799 394	5 665 342	5 527 939	5 387 101	5 242 742	5 094 774
Daň z příjmu	1 116 309	1 129 312	1 128 264	1 122 719	1 101 885	1 076 415	1 050 308	1 023 549	996 121	968 007
Výsledek hospodaření (čistý)	4 759 001	4 814 436	4 809 970	4 786 329	4 697 509	4 588 927	4 477 631	4 363 552	4 246 621	4 126 767
Odpisy	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW	5 387 249	5 442 684	5 438 218	5 414 577	5 325 757	5 217 175	5 105 879	4 991 800	4 874 869	4 755 015

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 14: Výpočet peněžních toků (CF) - neutrální varianta (v Kč)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Výnosy	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596
Náklady	10 207 923	10 018 376	10 115 620	10 215 294	10 317 461	10 422 182	10 529 521	10 639 544	10 752 317	10 867 909
Výsledek hospodaření (hrubý)	2 744 673	2 934 220	2 836 976	2 737 301	2 635 134	2 530 414	2 423 075	2 313 052	2 200 279	2 084 687
Daň z příjmu	521 488	557 502	539 025	520 087	500 676	480 779	460 384	439 480	418 053	396 091
Výsledek hospodaření (čistý)	2 223 185	2 376 718	2 297 951	2 217 214	2 134 459	2 049 635	1 962 690	1 873 572	1 782 226	1 688 596
Odpisy	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW	2 851 433	3 004 966	2 926 199	2 845 462	2 762 707	2 677 883	2 590 938	2 501 820	2 410 474	2 316 844
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Výnosy	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596
Náklady	10 986 391	11 107 835	11 232 315	11 359 908	11 490 690	11 624 742	11 762 144	11 902 982	12 047 341	12 195 309
Výsledek hospodaření (hrubý)	1 966 205	1 844 761	1 720 280	1 592 688	1 461 906	1 327 854	1 190 451	1 049 613	905 254	757 286
Daň z příjmu	373 579	350 505	326 853	302 611	277 762	252 292	226 186	199 427	171 998	143 884
Výsledek hospodaření (čistý)	1 592 626	1 494 256	1 393 427	1 290 077	1 184 144	1 075 562	964 266	850 187	733 256	613 402
Odpisy	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW	2 220 874	2 122 504	2 021 675	1 918 325	1 812 392	1 703 810	1 592 514	1 478 435	1 361 504	1 241 650

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 15: Výpočet peněžních toků (CF) – negativní varianta (v Kč)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Výnosy	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548
Náklady	8 975 488	8 785 941	8 883 185	8 982 860	9 085 026	9 189 747	9 297 086	9 407 109	9 519 882	9 635 474
Výsledek hospodaření (hrubý)	458 060	647 607	550 363	450 688	348 521	243 801	136 462	26 439	- 86 334	- 201 926
Daň z příjmu	87 031	123 045	104 569	85 631	66 219	46 322	25 928	5 023	0	0
Výsledek hospodaření (čistý)	371 029	524 562	445 794	365 057	282 302	197 478	110 534	21 416	- 86 334	- 201 926
Odpisy	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW	999 277	1 152 810	1 074 042	993 305	910 550	825 726	738 782	649 664	541 914	426 322
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Výnosy	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548	9 433 548
Náklady	9 753 956	9 875 400	9 999 881	10 127 473	10 258 255	10 392 307	10 529 709	10 670 548	10 814 906	10 962 874
Výsledek hospodaření (hrubý)	- 320 408	- 441 852	- 566 333	- 693 925	- 824 707	- 958 759	- 1 096 162	- 1 237 000	- 1 381 359	- 1 529 327
Daň z příjmu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření (čistý)	- 320 408	- 441 852	- 566 333	- 693 925	- 824 707	- 958 759	- 1 096 162	- 1 237 000	- 1 381 359	- 1 529 327
Odpisy	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248	628 248
Provozní CASH FLOW	307 840	186 396	61 915	- 65 677	- 196 459	- 330 511	- 467 914	- 608 752	- 753 111	- 901 079

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 16: Kompletní přehled peněžních toků jednotlivých variant v Kč

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
OPTIMISTICKÁ VARIANTA										
Provozní CF	3 275 697	3 835 562	4 163 126	4 488 722	4 719 980	4 910 964	5 099 827	5 206 783	5 269 241	5 329 416
Diskontované CF	2 901 671	3 009 664	2 893 698	2 763 763	2 574 322	2 372 651	2 182 565	1 973 902	1 769 493	1 585 349
Kumulované diskontované CF	2 901 671	5 911 335	8 805 033	11 568 796	14 143 118	16 515 769	18 698 334	20 672 236	22 441 729	24 027 078
NEUTRÁLNÍ VARIANTA										
Provozní CF	2 851 433	3 004 966	2 926 199	2 845 462	2 762 707	2 677 883	2 590 938	2 501 820	2 410 474	2 316 844
Diskontované CF	2 525 851	2 357 918	2 033 937	1 751 987	1 506 806	1 293 775	1 108 840	948 445	809 475	689 195
Kumulované diskontované CF	2 525 851	4 883 769	6 917 705	8 669 692	10 176 499	11 470 274	12 579 113	13 527 559	14 337 033	15 026 228
NEGATIVNÍ VARIANTA										
Provozní CF	999 277	1 152 810	1 074 042	993 305	910 550	825 726	738 782	649 664	541 914	426 322
Diskontované CF	885 177	904 579	746 543	611 591	496 623	398 936	316 175	246 289	181 983	126 819
Kumulované diskontované CF	885 177	1 789 757	2 536 300	3 147 890	3 644 513	4 043 449	4 359 625	4 605 914	4 787 897	4 914 715
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
OPTIMISTICKÁ VARIANTA										
Provozní CF	5 387 249	5 442 684	5 438 218	5 414 577	5 325 757	5 217 175	5 105 879	4 991 800	4 874 869	4 755 015
Diskontované CF	1 419 570	1 270 420	1 124 438	991 717	864 071	749 804	650 021	562 936	486 978	420 768
Kumulované diskontované CF	25 446 648	26 717 068	27 841 506	28 833 224	29 697 294	30 447 098	31 097 120	31 660 055	32 147 033	32 567 800
NEUTRÁLNÍ VARIANTA										
Provozní CF	2 220 874	2 122 504	2 021 675	1 918 325	1 812 392	1 703 810	1 592 514	1 478 435	1 361 504	1 241 650
Diskontované CF	585 213	495 431	418 013	351 355	294 049	244 869	202 740	166 726	136 008	109 873
Kumulované diskontované CF	15 611 441	16 106 872	16 524 885	16 876 240	17 170 289	17 415 158	17 617 898	17 784 624	17 920 632	18 030 505
NEGATIVNÍ VARIANTA										
Provozní CF	307 840	186 396	61 915	- 65 677	- 196 459	- 330 511	- 467 914	- 608 752	- 753 111	- 901 079
Diskontované CF	81 117	43 508	12 802	- 12 029	- 31 874	- 47 500	- 59 569	- 68 650	- 75 232	- 79 736
Kumulované diskontované CF	4 995 833	5 039 341	5 052 143	5 040 114	5 008 239	4 960 739	4 901 169	4 832 519	4 757 287	4 677 551

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 17: Detailní přehled nákladů optimistické varianty (bez dotace)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Spotřeba materiálu a energií	3 228 401	3 371 352	3 514 303	3 657 254	3 771 646	3 874 218	3 976 791	4 054 370	4 118 700	4 183 029
Externí pracovníci a ostatní služby	2 201 740	2 326 073	2 450 407	2 574 741	2 674 235	2 763 448	2 852 662	2 920 138	2 976 089	3 032 041
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	2 832 000	2 902 800	2 975 370	3 049 754	3 125 998	3 204 148	3 284 252	3 366 358	3 450 517	3 536 780
Zákonné pojištění	962 880	986 952	1 011 626	1 036 916	1 062 839	1 089 410	1 116 646	1 144 562	1 173 176	1 202 505
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Ostatní provozní náklady	48 731	51 483	54 235	56 987	59 189	61 164	63 138	64 632	65 870	67 109
Úrok z úvěru	284 645	194 972	100 187	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	10 756 754	11 031 989	11 304 485	11 574 009	11 892 263	12 190 745	12 491 845	12 748 416	12 982 708	13 219 820
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií	4 247 358	4 311 688	4 352 341	4 386 130	4 393 384	4 393 384	4 393 384	4 393 384	4 393 384	4 393 384
Externí pracovníci a ostatní služby	3 087 992	3 143 944	3 179 302	3 208 691	3 215 000	3 215 000	3 215 000	3 215 000	3 215 000	3 215 000
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	3 625 199	3 715 829	3 808 725	3 903 943	4 001 542	4 101 580	4 204 120	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění	1 232 568	1 263 382	1 294 967	1 327 341	1 360 524	1 394 537	1 429 401	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Ostatní provozní náklady	68 347	69 585	70 368	71 018	71 158	71 158	71 158	71 158	71 158	71 158
Úrok z úvěru	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	13 459 821	13 702 784	13 904 059	14 095 479	14 239 964	14 374 016	14 511 419	14 652 257	14 796 616	14 944 584

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 18: Detailní přehled nákladů neutrální varianty (bez dotace)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Spotřeba materiálu a energií	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972
Externí pracovníci a ostatní služby	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	2 832 000	2 902 800	2 975 370	3 049 754	3 125 998	3 204 148	3 284 252	3 366 358	3 450 517	3 536 780
Zákonné pojištění	962 880	986 952	1 011 626	1 036 916	1 062 839	1 089 410	1 116 646	1 144 562	1 173 176	1 202 505
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Ostatní provozní náklady	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893
Úrok z úvěru	284 645	194 972	100 187	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	10 478 257	10 483 456	10 485 915	10 485 402	10 587 569	10 692 290	10 799 629	10 909 652	11 022 425	11 138 017
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Spotřeba materiálu a energií	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972	3 080 972
Externí pracovníci a ostatní služby	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511	2 073 511
Opravy a udržování	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Mzdové náklady	3 625 199	3 715 829	3 808 725	3 903 943	4 001 542	4 101 580	4 204 120	4 309 223	4 416 953	4 527 377
Zákonné pojištění	1 232 568	1 263 382	1 294 967	1 327 341	1 360 524	1 394 537	1 429 401	1 465 136	1 501 764	1 539 308
Daně a poplatky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy HIM	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Ostatní provozní náklady	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893	45 893
Úrok z úvěru	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Celkem	11 256 499	11 377 943	11 502 423	11 630 016	11 760 798	11 894 850	12 032 252	12 173 090	12 317 449	12 465 417

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 19: Výpočet CF (v Kč) – optimistická varianta (bez dotace)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Výnosy	13 754 874	14 526 555	15 298 236	16 069 918	16 673 676	17 207 941	17 742 205	18 130 820	18 442 221	18 753 622
Náklady	10 756 754	11 031 989	11 304 485	11 574 009	11 892 263	12 190 745	12 491 845	12 748 416	12 982 708	13 219 820
Výsledek hospodaření (hrubý)	2 998 121	3 494 566	3 993 752	4 495 909	4 781 413	5 017 196	5 250 360	5 382 404	5 459 513	5 533 803
Daň z příjmu	569 643	663 968	758 813	854 223	908 468	953 267	997 568	1 022 657	1 037 307	1 051 422
Výsledek hospodaření (čistý)	2 428 478	2 830 599	3 234 939	3 641 686	3 872 945	4 063 928	4 252 792	4 359 747	4 422 206	4 482 380
Odpisy	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Provozní CASH FLOW	3 326 834	3 728 955	4 133 295	4 540 042	4 771 301	4 962 284	5 151 148	5 258 103	5 320 562	5 380 736
Splátka úvěru (úmor)	1 573 216	1 662 890	1 757 674	-	-	-	-	-	-	-
Provozní CASH FLOW	1 753 618	2 066 065	2 375 621	4 540 042	4 771 301	4 962 284	5 151 148	5 258 103	5 320 562	5 380 736
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Výnosy	19 065 023	19 376 424	19 572 185	19 734 420	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250	19 769 250
Náklady	13 459 821	13 702 784	13 904 059	14 095 479	14 239 964	14 374 016	14 511 419	14 652 257	14 796 616	14 944 584
Výsledek hospodaření (hrubý)	5 605 202	5 673 640	5 668 126	5 638 941	5 529 286	5 395 234	5 257 831	5 116 993	4 972 634	4 824 666
Daň z příjmu	1 064 988	1 077 992	1 076 944	1 071 399	1 050 564	1 025 094	998 988	972 229	944 801	916 687
Výsledek hospodaření (čistý)	4 540 214	4 595 648	4 591 182	4 567 542	4 478 721	4 370 140	4 258 843	4 144 764	4 027 834	3 907 980
Odpisy	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Provozní CASH FLOW	5 438 570	5 494 004	5 489 538	5 465 898	5 377 077	5 268 496	5 157 199	5 043 120	4 926 190	4 806 336
Splátka úvěru (úmor)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provozní CASH FLOW	5 438 570	5 494 004	5 489 538	5 465 898	5 377 077	5 268 496	5 157 199	5 043 120	4 926 190	4 806 336

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 20: Výpočet CF (v Kč) – neutrální varianta (bez dotace)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Výnosy	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596
Náklady	10 478 257	10 483 456	10 485 915	10 485 402	10 587 569	10 692 290	10 799 629	10 909 652	11 022 425	11 138 017
Výsledek hospodaření (hrubý)	2 474 338	2 469 140	2 466 681	2 467 193	2 365 026	2 260 306	2 152 967	2 042 944	1 930 171	1 814 579
Daň z příjmu	470 124	469 137	468 669	468 767	449 355	429 458	409 064	388 159	366 733	344 770
Výsledek hospodaření (čistý)	2 004 214	2 000 003	1 998 011	1 998 427	1 915 671	1 830 848	1 743 903	1 654 785	1 563 439	1 469 809
Odpisy	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Provozní CASH FLOW	2 902 570	2 898 359	2 896 367	2 896 783	2 814 027	2 729 204	2 642 259	2 553 141	2 461 795	2 368 165
Splátka úvěru (úmor)	1 573 216	1 662 890	1 757 674	-	-	-	-	-	-	-
Provozní CF (po splátce)	1 329 354	1 235 469	1 138 693	2 896 783	2 814 027	2 729 204	2 642 259	2 553 141	2 461 795	2 368 165
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Výnosy	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596	12 952 596
Náklady	11 256 499	11 377 943	11 502 423	11 630 016	11 760 798	11 894 850	12 032 252	12 173 090	12 317 449	12 465 417
Výsledek hospodaření (hrubý)	1 696 097	1 574 653	1 450 172	1 322 580	1 191 798	1 057 746	920 343	779 505	635 146	487 178
Daň z příjmu	322 258	299 184	275 533	251 290	226 442	200 972	174 865	148 106	120 678	92 564
Výsledek hospodaření (čistý)	1 373 838	1 275 469	1 174 640	1 071 290	965 356	856 774	745 478	631 399	514 468	394 614
Odpisy	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356	898 356
Provozní CASH FLOW	2 272 194	2 173 825	2 072 996	1 969 646	1 863 712	1 755 130	1 643 834	1 529 755	1 412 824	1 292 970
Splátka úvěru (úmor)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provozní CF (po splátce)	2 272 194	2 173 825	2 072 996	1 969 646	1 863 712	1 755 130	1 643 834	1 529 755	1 412 824	1 292 970

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikových dat

Příloha 21: Přehled CF v Kč – optimistická, neutrální varianta (bez dotace)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
OPTIMISTICKÁ VARIANTA										
Provozní CF	1 753 618	2 066 065	2 375 621	4 540 042	4 771 301	4 962 284	5 151 148	5 258 103	5 320 562	5 380 736
Diskontované CF	1 553 386	1 621 187	1 651 242	2 795 362	2 602 312	2 397 446	2 204 528	1 993 358	1 786 727	1 600 615
Kumulované diskontované CF	1 553 386	3 174 573	4 825 815	7 621 176	10 223 489	12 620 935	14 825 463	16 818 821	18 605 548	20 206 164
NEUTRÁLNÍ VARIANTA										
Provozní CF	1 329 354	1 235 469	1 138 693	2 896 783	2 814 027	2 729 204	2 642 259	2 553 141	2 461 795	2 368 165
Diskontované CF	1 177 566	969 440	791 481	1 783 586	1 534 797	1 318 570	1 130 803	967 901	826 709	704 461
Kumulované diskontované CF	1 177 566	2 147 006	2 938 487	4 722 073	6 256 870	7 575 439	8 706 243	9 674 144	10 500 853	11 205 314
Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
OPTIMISTICKÁ VARIANTA										
Provozní CF	5 438 570	5 494 004	5 489 538	5 465 898	5 377 077	5 268 496	5 157 199	5 043 120	4 926 190	4 806 336
Diskontované CF	1 433 093	1 282 399	1 135 049	1 001 117	872 397	757 180	656 555	568 723	492 104	425 309
Kumulované diskontované CF	21 639 257	22 921 656	24 056 706	25 057 823	25 930 220	26 687 400	27 343 954	27 912 677	28 404 782	28 830 091
NEUTRÁLNÍ VARIANTA										
Provozní CF	2 272 194	2 173 825	2 072 996	1 969 646	1 863 712	1 755 130	1 643 834	1 529 755	1 412 824	1 292 970
Diskontované CF	598 736	507 410	428 625	360 754	302 376	252 245	209 274	172 514	141 135	114 414
Kumulované diskontované CF	11 804 050	12 311 460	12 740 084	13 100 839	13 403 214	13 655 459	13 864 733	14 037 246	14 178 381	14 292 795

Zdroj: vlastní zpracování