

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Hodnocení investičního záměru společnosti
Diplomová práce

2023

Bc. Nela Daruová

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Nela Daruová**
Osobní číslo: **E200179**
Studijní program: **N0413A050009 Ekonomika a management**
Specializace: **Ekonomika a management podniku**
Téma práce: **Hodnocení investičního záměru společnosti**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je zhodnocení investičního záměru společnosti a rozhodnutí o nejvýhodnější variantě financování investice. Dále stanovení doporučení o realizaci či zamítnutí investice.

Osnova:

- Podstata investic a varianty jejich financování.
- Kritéria a metody hodnocení investičních projektů.
- Zhodnocení investičního záměru společnosti.
- Komparace variant financování investice společnosti.
- Formulace závěru a doporučení.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.
BRIGHAM, Eugene F. a EHRHARDT, Michael C. *Financial management: theory and practice*. 13th ed. Australia: South-Western Cengage Learning, 2011. ISBN 978-1-4390-7810-5.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.
SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.
VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Vít Jedlička, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **1. září 2022**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2023**

prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D. v.r.
děkan

L.S.

doc. Ing. Michaela Kotková Stříteská, Ph.D. v.r.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. září 2022

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 21. 4. 2023

Bc. Nela Daruová v.r.

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Vítu Jedličkovi, Ph.D. za jeho vstřícný přístup, ochotu, trpělivost, odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

Dále bych ráda poděkovala společnosti XY, a.s. za veškeré poskytnuté materiály a potřebné konzultace. Na závěr bych chtěla poděkovat své rodině za trpělivost a podporu.

ANOTACE

Diplomová práce se zabývá hodnocením investičního záměru společnosti XY, a.s. a rozhodnutím o nejvýhodnější variantě financování investice. První část práce je věnována teoretickému rozboru investic, zdrojů financování a metod pro hodnocení investičních projektů. V následující části práce jsou získané poznatky aplikovány na konkrétní investici. V závěru dochází k celkovému zhodnocení investičního záměru, výběru varianty financování a navržení doporučení.

KLÍČOVÁ SLOVA

Investice, finanční zdroje, rozpočet, projekt, cash flow, úvěr, statické metody, dynamické metody

TITLE

Assessment of the Company's Investment Plan

ANNOTATION

The diploma thesis deals with the evaluation of the investment plan of the company XY, a.s. and by deciding on the most advantageous variant of financing the investment. The first part of the thesis is devoted to the theoretical analysis of investments, sources of financing and methods for evaluating investment projects. In the following part of the thesis, the knowledge gained is applied to a specific investment. In the end, there is an overall evaluation of the investment plan, the selection of a financing option and the suggestion of recommendations.

KEYWORDS

Investments, financial resources, budget, project, cash flow, credit, static methods, dynamic methods

OBSAH

SEZNAM TABULEK A ILUSTRACÍ.....	9
SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK	10
ÚVOD.....	12
1 PODSTATA INVESTIC	13
1.1 MAKROEKONOMICKÉ POJETÍ INVESTIC	13
1.2 PODNIKOVÉ POJETÍ INVESTIC	14
1.3 KLASIFIKACE INVESTIC A INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	14
1.4 INVESTIČNÍ PROCES.....	16
1.4.1 Předinvestiční fáze	17
1.4.2 Investiční fáze	17
1.4.3 Provozní fáze	18
1.4.4 Fáze ukončení provozu a likvidace.....	18
2 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	19
2.1 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	20
2.1.1 Odpisy	20
2.1.2 Nerozdělený zisk.....	20
2.1.3 Rezervní fondy.....	21
2.2 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	21
2.2.1 Dlouhodobé úvěry.....	21
2.2.2 Leasing.....	22
3 KRITÉRIA A METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	24
3.1 STATICKE METODY	25
3.1.1 Doba návratnosti investice.....	25
3.1.2 Metoda výpočtu rentability	26
3.1.3 Metoda výnosnosti investice.....	26
3.2 DYNAMICKÉ METODY	27
3.2.1 Metoda čisté současné hodnoty	27
3.2.2 Metoda vnitřního výnosového procenta	28
3.2.3 Index ziskovosti	29
3.2.4 Diskontovaná doba návratnosti investice	29

4	PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU SPOLEČNOSTI	31
4.1	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	31
4.2	POPIS AKTUÁLNÍHO STAVU OBJEKTU A MOŽNOSTÍ VYUŽITÍ.....	31
4.2.1	Výběr varianty investice	34
4.3	HARMONOGRAM PROJEKTU	36
5	ROZPOČET PROJEKTU	38
5.1	NÁKLADY PROJEKTU.....	38
5.2	VÝNOSY PROJEKTU	39
5.3	ROZPOČET PROJEKTU	41
6	FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	43
6.1	FINANCOVÁNÍ Z CIZÍCH ZDROJŮ	43
6.1.1	Investiční úvěr od nebankovního subjektu	44
6.1.2	Náklady cizího kapitálu	45
6.2	KOMBINOVANÉ FINANCOVÁNÍ	46
6.2.1	Vlastní zdroje a úvěr od nebankovního subjektu.....	46
6.2.2	Náklady kombinovaného financování	48
6.3	ROZHODNUTÍ O NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTĚ FINANCOVÁNÍ	49
7	ZHODNOCENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	51
7.1	CASH FLOW PROJEKTU	51
7.2	ZHODNOCENÍ PROJEKTU.....	53
7.2.1	Statické metody.....	53
7.2.2	Dynamické metody	55
8	ZHODNOCENÍ A ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ	59
	ZÁVĚR	62
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	64

SEZNAM TABULEK A ILUSTRACÍ

Tabulka 1 – Harmonogram projektu.....	36
Tabulka 2 – Přehled nákladů na pořízení investice	38
Tabulka 3 – Přehled ostatních nákladů na projekt.....	38
Tabulka 5 – Rozpočet projektu.....	41
Tabulka 6 – Předpokládané čerpání úvěru.....	44
Tabulka 7 – Splátkový kalendář	44
Tabulka 8 – Náklady cizího kapitálu	45
Tabulka 9 – Náklady hrazeny z vlastních zdrojů.....	46
Tabulka 10 – Předpokládané čerpání úvěru.....	47
Tabulka 11 – Splátkový kalendář	47
Tabulka 12 – Náklady cizího kapitálu	48
Tabulka 13 – Náklady kombinovaného financování	48
Tabulka 14 – Porovnání alternativ financování investice.....	49
Tabulka 15 – Časový horizont průběhu CF	51
Tabulka 16 – CF projektu (část 1)	52
Tabulka 17 – CF projektu (část 2)	53
Tabulka 18 – Kumulace CF pro dobu návratnosti počátečních výdajů.....	54
Tabulka 19 – Kumulace CF projektu.....	55
Tabulka 20 – Diskont záporného CF	56
Tabulka 21 – Diskont CF projektu	57
Tabulka 22 – Diskontované CF projektu.....	58
Obrázek 1 – Základní otázky investičního rozhodování	16
Obrázek 2 – Investiční trojúhelník.....	24
Obrázek 3 – Vizualizace výstavby areálu.....	35

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

a.s.	akciová společnost
BOZP	bezpečnost a ochrana zdraví při práci
cca	přibližně
CF	cash flow
č.	číslo
D	doba návratnosti investice
DPH	daň z přidané hodnoty
i	úroková sazba
I	kapitálový výdaj
IK	investiční výdaje
IRR	vnitřní výnosové procento
Kč	koruna česká
kk	kuchyň a koupelna
mil.	milion
m ²	metr čtvereční
MIRR	modifikované vnitřní výnosové procento
n	doba životnosti investice
N	náklady
NPV	čistá současná hodnota
obr.	obrázek
PI	index ziskovosti
P _n	peněžní příjem
p.a.	per annum (za rok)
Q	kvartál
r	náklady projektu upravené o riziko
R _I	rentabilita investice
s.	strana
Sb.	Sbírky
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
t	rok provozu investice
tab.	tabulka
tis.	tisíc

tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
V_I	metoda výnosnosti investice
VZ	vlastní zdroje
Z	zisk
ŽP	životní prostředí

ÚVOD

Posuzování investic a rozhodování o jejich realizaci má strategický charakter. Základem pro správné zhodnocení a rozhodnutí o efektivní investici je vypracování promyšleného investičního záměru. Realizace úspěšného investičního záměru může podniku zajistit dlouhodobé prosperující výsledky.

Cílem práce je zhodnocení investičního záměru společnosti a rozhodnutí o nejvýhodnější variantě financování investice. Dále stanovení doporučení o realizaci či zamítnutí investice.

V rámci diplomové práce je zpracováno zhodnocení investičního záměru pro nejmenovanou akciovou společnost XY a je rozhodnuto o nejvýhodnější alternativě financování této investice. Podkladem pro zhodnocení jsou materiály poskytnuté společností XY, a.s.

Práce je rozčleněna na dvě části – teoretickou a praktickou. První část je věnována teoretickému rozboru odborné literatury pojednávající o investicích. Získané poznatky jsou posléze aplikovány v praktické části.

První kapitola teoretické části je zaměřena na makroekonomické a podnikové pojetí investice, klasifikaci investičních projektů a investiční proces. Druhá kapitola charakterizuje možnosti financování investic externími a interními zdroji. V další kapitole jsou představeny metody hodnocení investičních projektů, konkrétně statistické a dynamické metody.

Praktická část se zpočátku zabývá představením společnosti a definováním investičního záměru. Pro zvolenou variantu investice je v páté kapitole vypracován rozpočet a posouzeny možné alternativy financování této investice. Vzápětí je sestaveno cash flow projektu. Na tento projekt jsou následně aplikovány statické a dynamické metody spolu s interpretací výsledků. V poslední kapitole dochází ke shrnutí zhodnocení investičního záměru a ke konečnému rozhodnutí o výběru nejvýhodnější varianty financování. V neposlední řadě jsou navržena doporučení o zamítnutí či realizaci investice.

1 PODSTATA INVESTIC

Investice jsou významným faktorem rozvoje ekonomiky a každého podniku. Lze je charakterizovat jako odloženou spotřebu, kdy stát, podnik či jedinec vynaloží své peněžní prostředky za účelem jejich budoucího zhodnocení.

Každý podnik se musí zabírat problematikou investic, pokud chce v delším horizontu přežít a prosperovat. Majetek pořízený podnikem časem zestárne, a to jak morálně, tak fyzicky. Proto je nevyhnutelné investovat pro pouhé zachování činnosti podniku, ale i rozšiřovat současnou kapacitu pořizováním nového investičního majetku pro další růst a rozvoj podniku (Scholleová, 2009, s. 14).

Investiční rozhodování má strategický charakter a přináší dlouhodobé účinky. Rozhodování o investicích patří k nejdůležitějším podnikovým rozhodnutím, neboť v případě úspěšné investice může zajistit podniku dlouhodobou prosperitu, naopak v případě špatného rozhodnutí může tato investice přivést podnik až k úpadku.

1.1 Makroekonomické pojetí investic

Z makroekonomického hlediska lze dle Synka (2011, s. 272) charakterizovat investice jako kapitálová aktiva, která nejsou určena k bezprostřední spotřebě, ale jsou použita při výrobě spotřebních či dalších kapitálových statků.

Z makroekonomického pohledu se investice dělí na hrubé a čisté. Hrubé investice představují celkovou částku uloženou do investičních statků v ekonomice za dané období. Těmito statky rozumíme budovy, stroje, hmotné zásoby i know-how. Celkový produkt společnosti je tvořen spotřebními statky, sloužícími k okamžité spotřebě, a statky investičními. Vyšší výroba statků investičních znamená dnes obětovanou spotřebu ve prospěch těchto statků. Předpokladem je rychlejší růst ekonomiky v budoucnu a tím vyšší výroba a spotřeba právě samotných spotřebních statků. Naproti tomu čisté investice představují čistý přírůstek hodnoty investičních statků do ekonomiky za dané období. Výši čistých investic získáme jako rozdíl hrubých investic a znehodnoceného majetku (Synek, 2011, s. 283).

Na závěr makroekonomického pojetí investic lze konstatovat, že ač investice snižují současnou spotřebu, zároveň zvyšují poptávku po investičních statcích, následně po spotřebních statcích, a tím dochází ke zvyšování výroby a zaměstnanosti. Jsou tedy zdrojem ekonomického růstu celé společnosti v dlouhodobém hledisku.

1.2 Podnikové pojetí investic

Z hlediska podnikového platí o investicích totéž, co o investicích dle makroekonomického pojetí. Jedná se o investiční statky, které jsou použity pro výrobu dalších statků v budoucnu.

Investice v podnikovém pojetí lze v užším smyslu chápat jako majetek, který není určen pro bezprostřední spotřebu, ale k tvorbě majetku sloužícímu ke spotřebě. V širším pojetí pak chápeme investice jako dnes obětované prostředky za účelem pořízení majetku, který bude pro podnik v delším časovém horizontu představovat zvýšení peněžních efektů a růst užitku (Scholleová, 2009, s. 14).

1.3 Klasifikace investic a investičních projektů

Investice lze členit podle různých hledisek. Z hlediska **financování a účetnictví** lze rozlišit tři základní skupiny investic (Synek, 2011, s. 278):

- finanční investice,
- hmotné investice,
- nehmotné investice.

K finančním investicím se řadí nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních společností, nákup nemovitostí a dlouhodobé půjčky, a to s cílem získání dividend, úroků a zisku, nebo s cílem obchodovat s nimi. Finanční investice nalezneme v účetnictví pod položkou finanční majetek.

Pod hmotnými investicemi si lze představit výstavbu budov a staveb, nákup pozemků, strojů, výrobních zařízení a dopravních prostředků potřebných pro další výrobu, a to vše za účelem vytvořit či rozšířit výrobní kapacitu podniku. Hmotné investice jsou v účetnictví vedeny jako dlouhodobý hmotný majetek.

K nehmotným investicím se vztahuje nákup know-how, licencí, softwaru a autorských práv. Patří sem výdaje na vzdělání, výzkumné činnosti, výdaje na zřízení podniku. V účetnictví lze tyto investice nalézt pod položkou dlouhodobý nehmotný majetek.

Podle Fotra a Součka (2011, s. 17-20) patří k základním třídícím hlediskům vztah k rozvoji podniku, věcná náplň, míra závislosti projektů, forma realizace, charakter peněžních toků a velikost. Dále je rozepsáno podrobnější členění těchto hledisek dle Fotra a Součka (2011).

Z hlediska **vztahu k rozvoji podniku** lze rozlišovat investice:

- rozvojové, orientované na expanzi (zavedení nových výrobků či služeb, proniknutí na nové trhy),
- obnovovací (náhrada či modernizace výrobního zařízení, obnova),
- mandatorní (ochrana ŽP, zvýšení bezpečnosti práce, zlepšení pracovního prostředí).

Investice dle **věcné náplně** je možné rozlišovat takto:

- zavedení nových výrobků, technologií (nové pro naši firmu, na trhu již existují),
- výzkum a vývoj nových výrobků a technologií (značně rizikové projekty),
- inovace informačních systémů, zavedení informačních technologií,
- zvýšení bezpečnosti provozu a bezpečnosti práce (mandatorní projekty),
- snížení negativního vlivu na životní prostředí,
- infrastrukturní projekty (kanalizace, vozovky, energetická zařízení).

Podle **míry závislosti projektů** lze rozlišovat:

- vzájemně se eliminující projekty (současná realizace není možná),
- plně závislé projekty (projekty tvoří jeden soubor),
- komplementární projekty (navazující projekty),
- statisticky závislé projekty (přímá či nepřímá závislost u dvojice projektů).

Dle následujícího hlediska lze rozlišovat **projekty realizované formou**:

- investiční výstavby (rozšíření kapacity či výstavba nové jednotky),
- akvizice (koupě již existujícího podniku nebo části podniku).

Z hlediska **charakteru peněžních toků** je možné rozlišovat investice:

- se standardními peněžními toky (záporné v období výstavby, kladné v období provozu),
- s nestandardními peněžními toky (dvojí či trojí střídání kladných a záporných toků).

Podle **velikosti projektu**, respektive podle velikosti investičních nákladů se rozlišují:

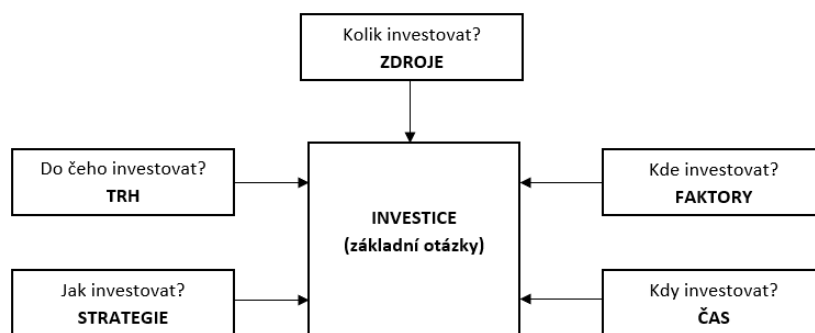
- velké projekty,

- projekty středního rozsahu,
- malé projekty.

Určení velikosti projektu bývá důležité především pro rozlišení úrovně řízení, která bude o přijetí či zamítnutí projektu rozhodovat. O velkých projektech je obvykle rozhodováno na úrovni vrcholového managementu, například na valných hromadách akcionářů. U projektů středního rozsahu je možné přenesení rozhodovací pravomoci na exekutivní vedení podniku, případně divize (Fotr a Souček, 2011, s. 20-21).

1.4 Investiční proces

Investiční proces lze charakterizovat jako soubor činností, které jsou nezbytné k realizaci úspěšné investice a dosažení dlouhodobého a efektivního rozvoje podniku. Investiční proces by neměl být podnikem zanedbáván, neboť právě investice představují pro podnik podstatný zdroj výnosů v delším horizontu. Při investičním rozhodování by si měl podnik nejprve zodpovědět několik základních otázek (viz obr. 1), a to do čeho investovat, kolik a kde investovat, zda investovat nyní či později a jaký bude investiční záměr. Po zodpovězení otázek, definování cíle a zvolení strategie pro jeho naplnění nastává samotná příprava investičních projektů (Polách, 2012, s. 18).



Obrázek 1 – Základní otázky investičního rozhodování

Zdroj: vlastní zpracování dle Polách, 2012, s. 19

Celý investiční proces lze rozčlenit do čtyř základních fází (Fotr a Souček, 2011, s. 24):

- předinvestiční,
- investiční,
- provozní,
- ukončení provozu a likvidace.

1.4.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fázi je třeba věnovat zvýšenou pozornost, neboť je klíčovou částí pro realizaci investice. Bude-li investice úspěšná či neúspěšná, to závisí především na kvalitě informací a poznatcích získaných v rámci předinvestičních analýz. Výstupem předinvestiční fáze je pak rozhodnutí, zda bude projekt realizován, či nikoliv (Fotr a Souček, 2011, s. 24).

Cílem předinvestiční fáze je dle Valacha (2010, s. 47) především:

- podrobné zmapování projektu a jeho variant,
- postupné vyřazování projektů a výběr nejpříznivější varianty,
- předložení důvodů nutnosti projektu,
- navržení technického řešení projektu,
- posouzení finanční a ekonomické stránky projektu.

V první části předinvestiční přípravy dochází k identifikaci investičních příležitostí. Tato část není příliš nákladná ani detailní, měla by pouze určit základní charakteristiky investičních příležitostí, které umožní jejich předběžný výběr. Po předběžném výběru je pro zbylé varianty zpracována prováděcí studie neboli technicko-ekonomická studie. Vypracování finální studie je velmi náročné, a to jak z hlediska času, tak nákladů. Tato studie by měla zajistit veškeré potřebné technické, obchodní, finanční a ekonomické informace pro vyhodnocení všech variant a potřebné pro rozhodnutí o realizaci či zamítnutí projektu (Valach, 2010, s. 47).

Všechny poznatky z analýz je nutno převést do ekonomické roviny a provést posouzení finančního dopadu realizace investice na podnik. Dopad projektu totiž nezávisí pouze na investičním rozhodnutí, do jakého konkrétního projektu bude podnik investovat, ale také na způsobu financování, a to jak na financování počátečních nákladů, tak i financování průběhu investiční a provozní fáze projektu. Do hodnocení investice se pak promítá jak investiční, tak i finanční rozhodnutí. Zároveň musí být zohledněny faktory likvidity, času a rizika (Scholleová, 2009, s. 32).

1.4.2 Investiční fáze

Investiční fáze nastává po schválení konkrétního projektu a definitivním rozhodnutí o jeho možné realizaci. Investiční fázi lze rozumět přivedení projektu k životu. To zahrnuje vyhotovení právní, organizační a finanční základny, opatření základních technologií včetně

technické dokumentace, výběr dodavatelů, zajištění nezbytného majetku, zaměstnanců včetně jejich zaškolení a záběhový provoz (Scholleová, 2009, s. 182).

V rámci investiční fáze je zcela nezbytná neustálá kontrola harmonogramu investiční fáze pro případ nutnosti zajištění dodatečných financí. Cílem fáze realizace je, aby se investice dostala do fáze provozní, která pro podnik představuje již výnosovou fázi.

1.4.3 Provozní fáze

Po ukončení všech činností investiční fáze nastává fáze provozní. Součástí provozní fáze je běžný provoz investiční jednotky, její postupné vylepšování a údržba. Tato fáze představuje pro podnik období, během něhož díky investiční jednotce produkuje výrobky či služby, a tím generuje finanční toky. Stabilita a výše finančních toků v porovnání s investičními výdaji podává informaci o komplexní ekonomické efektivnosti investice (Dluhošová, 2010, s. 132).

1.4.4 Fáze ukončení provozu a likvidace

Fáze ukončení provozu a likvidace je závěrečnou fází života projektu. V rámci této fáze je potřeba počítat s náklady spojenými s ukončením provozu a s náklady na likvidaci, zároveň se tato fáze pojí i s příjmy z likvidovaného majetku. Rozdíl mezi výdaji a příjmy představuje tzv. likvidační hodnotu projektu. V případě kladné likvidační hodnoty se ukazatel ekonomické efektivnosti projektu zvyšuje, v opačném případě se ukazatel zhoršuje (Fotr a Souček, 2011, s. 39-40).

2 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

K úspěšné realizaci investičního projektu je nutné, aby podnik zajistil dostatečný objem finančních zdrojů pro pokrytí všech potřeb investičního projektu. Otázky ohledně způsobu financování investice a o potřebné výši finančních zdrojů by měl podnik řešit již v předinvestiční fázi jako součást technicko-ekonomické studie, neboť finanční rozhodnutí se promítá do hodnocení investice a tím do rozhodnutí o tom, zda bude projekt realizován či zamítnut.

Finanční zdroje musí být pro podnik přijatelné a reálné vzhledem k optimalizaci nákladů a k udržení stability projektu a podniku. Dostatečný objem finančních prostředků musí být k dispozici nejen ve fázi investiční, ale také ve fázi provozní, kdy investice ještě negeneruje podniku cash flow. Nedostatek financí by mohl vést ke zpomalení či úplnému ukončení projektu (Scholleová, 2009, s. 183).

Zdroje financování investičního projektu lze klasifikovat dle různých hledisek. K základním patří původ zdrojů a vlastnický vztah. Z hlediska vlastnictví lze finanční zdroje dělit na vlastní a cizí, dle původu pak na interní a externí. Zdroje, které vznikly pouze činností podniku, označujeme jako interní. K těmto zdrojům se řadí nerozdělený zisk, odpisy a změna čistého pracovního kapitálu. Vlastní zdroje externího původu tvoří vklady vlastníků či společníků, dary a dotace. Externí zdroje přichází do podniku zvnějšku (Dluhošová, 2010, s. 134-135). Hlavním zdrojem externího cizího kapitálu jsou bankovní instituce poskytující bankovní úvěry. Mezi další cizí zdroje se řadí investiční úvěry, obligace, krátkodobé úvěry, dlouhodobé rezervy, prodej na splátky a leasing (Synek, 2011, s. 290). Úvěry lze obecně rozdělit na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Lhůta splatnosti krátkodobého úvěru je jeden rok. Za střednědobý úvěr je považován úvěr splatný mezi jedním rokem až pěti lety. Dlouhodobý úvěr je pak charakterizován splatností delší než pět let (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 85).

Speciálním způsobem financování pak může být tzv. projektové financování, kdy je do financování projektu zapojeno více subjektů, jako například banky, dodavatelé, státní úřady. Tím je zaručena diverzifikace rizika. Tento typ financování je typický pro velmi rozsáhlé a finančně náročné investiční projekty (Dluhošová, 2010, s. 135).

K hlavním faktorům ovlivňujícím strukturu zdrojů financování investičních projektů patří především kvalita projektu, ekonomická pozice podniku, míra zhodnocení investovaných prostředků, působení faktoru času a cena konkrétního zdroje financování (Polách, 2012, s. 119). Při rozhodování o zdrojích financování by se mělo uplatňovat zlaté bilanční pravidlo, které říká,

že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji, krátkodobý majetek může být kryt i krátkodobými zdroji (Valach, 2010, s. 288).

2.1 Interní zdroje financování

Jak již bylo uvedeno v předchozí kapitole, interní zdroje financování jsou zdroje, které vznikly činnostmi podniku. V případě, že zdrojem financování jsou pouze interní zdroje, jde o tzv. samofinancování.

Financování dlouhodobého kapitálu vlastními zdroji má nespočet výhod. Podnik nezvyšuje svůj stupeň zadluženosti a nevznikají mu náklady na cizí kapitál v podobě úroků. Není nutné mít dostatečnou likviditu a je zde možnost financovat i takové investice, které jsou rizikovější, a bylo by obtížné na ně získat finance od externích subjektů. Naproti tomu se jedná o dražší způsob financování a zisk jako veličina nemusí být stabilním zdrojem. Další nevýhodou je vznik oportunitních nákladů neboli nákladů obětované příležitosti (Vochozka, 2021 s. 127).

2.1.1 Odpisy

Odpisy lze definovat podle Režňákové (2012, s. 25) jako: *„peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku v podniku, ke kterému dojde za určitou dobu (zpravidla rok) a jsou součástí provozních nákladů podniku.“*

Odpisy jsou nástrojem pro vyjádření poklesu hodnoty majetku, z finančního hlediska pak představují disponibilní finanční zdroj. Jsou nákladem, ale nejsou peněžním výdajem. Na rozdíl od zisku jsou odpisy považovány za relativně stabilní zdroj, na který nemá vliv takové množství faktorů jako právě na zisk. Odpisy podnik disponuje i v případě, kdy netvoří zisk.

Celková suma odpisů závisí především na těchto faktorech (Valach, 2010, s. 347):

- výše a struktura dlouhodobého majetku,
- cena majetku,
- doba odepisování majetku,
- metoda odepisování.

2.1.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je součástí vlastního kapitálu podniku spolu se základním kapitálem, fondy ze zisku a emisním áziem. Představuje takovou část hospodářského výsledku po zdanění, která byla v minulosti vytvořena a dosud vlastníky nevyplacena ve formě dividend a ani nebyla

použita k jiným účelům. Jinými účely se rozumí například zvýšení základního kapitálu, úhrada ztráty minulých let, přiděl do rezervního fondu či ostatních fondů (Čížinská, 2018, s. 136).

2.1.3 Rezervní fondy

Rezervní fondy jsou také součástí vlastního kapitálu podniku. Jedná se o část zisku, kterou si podnik uschovává pro možné nepředvídatelné výdaje. Do roku 2013 musely akciové společnosti i společnosti s ručením omezením v minimální výši určené zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, převádět část čistého zisku do rezervních fondů. Tato povinnost zanikla, až na několik výjimečných případů, v roce 2014, kdy vstoupil v účinnost zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Od té doby je tvorba rezervního fondu na uvážení samotného podniku.

2.2 Externí zdroje financování

Cizí zdroje financování představují prostředky vložené do podniku jinými subjekty. Pro podnik představují dluh, který musí po sjednané době splatit. Cenou cizího kapitálu jsou úroky, které představují částku, o kterou je základ vložených prostředků jiným subjektem navýšen. Tento základ se nazývá jistina. Výše úroků závisí především na stanovené úrokové míře a délce trvání půjčky (Slavík, 2013, s. 22). Úrokovou míru si stanovují samy subjekty poskytující kapitál, avšak do značné míry je její výše ovlivněna i chováním centrální banky. Ta vyhláší základní sazby, za které půjčuje peněžní prostředky komerčním bankám, a sazby, za něž od nich přijímá vklady (Kohout, 2013, s. 64). Zároveň centrální banka zveřejňuje sazbu PRIBOR, která slouží jako cenový zdroj pro stanovení úrokových měr a výnosů různých finančních produktů (ČNB, 2023).

Cizí kapitál je na rozdíl od vlastního kapitálu levnější, neboť úroky z cizího kapitálu patří do nákladů, tím se snižuje zisk i daňové zatížení. Nevýhodou cizího kapitálu je zvyšování zadluženosti podniku, čímž dochází ke snižování jeho finanční stability a jistoty. Při vysoké zadluženosti bývá pro podnik dražší a obtížnější získat další potřebné cizí zdroje.

K primárním možnostem financování investičních projektů z externích zdrojů patří dle Dluhošové (2010, s. 149) financování leasingem a úvěrem.

2.2.1 Dlouhodobé úvěry

Za dlouhodobé úvěry jsou považovány úvěry se splatností delší pěti let. Jsou uzavírány mezi dlužníkem a věřitelem, kdy věřitelem mohou být banky, dodavatelé či jiné finanční instituce.

K nejběžnějším dlouhodobým úvěrům získávaným od bank patří termínovaná půjčka a hypotéční úvěr. Termínované půjčky jsou označovány také jako investiční úvěry a jsou definovány specifickými znaky, jako například postupným umořováním půjčky během doby splatnosti, převažující pevnou úrokovou sazbou, záručními podmínkami a ochrannými ujednáními. Hypotéční úvěr je úvěr, jenž musí být zajištěn zástavním právem k nemovitosti. Zpravidla se jedná o pozemkový či bytový majetek (Valach, 2010, s. 398).

2.2.2 Leasing

Leasing lze definovat jako pronájem majetku, který podnik využívá po určité období, aniž by byl v jeho vlastnictví. Z hlediska finančního lze leasing charakterizovat jako alternativní specifickou formu financování cizím kapitálem. Od ostatních forem cizích zdrojů financování je rozdíl především ten, že vlastníkem se stává věřitel, respektive pronajímatel (Valach, 2010, s. 418).

Myers, Brealey a Allen (2011, s. 625) definují tři hlavní subjekty pronajímatelů, jimiž jsou výrobci, banky a leasingové společnosti. Ehrhardt a Brigham (2011, s. 734) pak vymezují různé druhy leasingu, a to:

- operativní leasing,
- kapitálový leasing,
- prodej a zpětný leasing,
- kombinovaný leasing.

Pro **operativní leasing** je typické krátkodobé období pronájmu a možnost kdykoliv během smluvního období odstoupit od smlouvy. Při tomto leasingu je majetek ve vlastnictví pronajímatele, který nese veškerá rizika. Pro nájemce je operativní leasing výhodný v případě, kdy leasingová splátka je nižší než ekvivalentní roční náklady na nákup majetku (Myers, Brealey, Allen, 2011, s. 640).

Kapitálový leasing, jinými slovy také finanční leasing, je dlouhodobý a nezrušitelný pronájem, kdy veškerá rizika nese nájemce. Tento leasing je pro podnik zdrojem financování majetku, který chce převzít do svého vlastnictví a využívat jej. Podepsání nájemní smlouvy o kapitálovém leasingu je obdobné jako podpis zajištěného úvěru na financování nákupu aktiva. Lze to přirovnat k půjčce peněz, kdy dochází k okamžitému přílivu hotovosti. Tímto nájemce přebírá závazek platit úroky a jistinu specifikované v nájemní smlouvě (Myers, Brealey, Allen, 2011, s. 626).

Pro **prodej a zpětný leasing** je charakteristické, že podnik prodá majetek jinému subjektu a zároveň s ním uzavře smlouvu o zpětném pronájmu. Prodávající neboli nájemce obdrží ihned kupní cenu a majetek dále užívá. Prodej a zpětný leasing je zvláštním typem finančního leasingu. Hlavní rozdíl je v tom, že pronajímatel majetek kupuje od samotného uživatele majetku (nájemce) namísto výrobce nebo distributora (Ehrhardt, Brigham, 2011, s. 735).

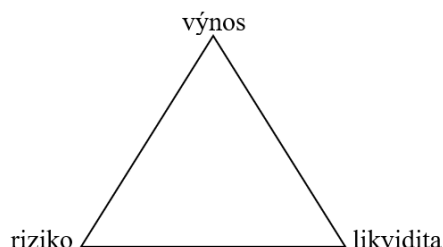
Jelikož mnozí pronajímatelé nabízí širokou škálu podmínek, v praxi může nastat situace, kdy leasing přesně nezapadá do kategorie operativního či finančního leasingu, ale dochází k jejich kombinaci. Pak se tento leasing nazývá **kombinovaným leasingem** (Ehrhardt, Brigham, 2011, s. 735).

3 KRITÉRIA A METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Aby podnik mohl učinit rozhodnutí, zda se vyplatí investovat do daného projektu a nést riziko investice při předpokládaných výnosech z této investice, je třeba nejdříve vypracovat hodnocení efektivnosti investičního záměru pomocí různých metod a investičních kritérií. Výstupy hodnocení jsou pak podkladem pro rozhodnutí, zda má být investiční projekt přijat či zamítnut a jaké zdroje využít pro financování investice.

Mezi základní investiční kritéria patří výnos, riziko a likvidita. Každý investor se snaží investovat tak, aby dosáhl maximálního výnosu, nejvyšší možné likvidity a aby byla investice maximálně bezpečná. Ve skutečnosti však takovéto investice nelze realizovat, neboť pro dosažení maximální výnosnosti je nutno akceptovat vyšší riziko a nižší likviditu. Tato kritéria mají protichůdné tendence, kdy při dosažení zlepšení jednoho parametru dojde ke zhoršení parametru jiného. Vztah mezi kritérii znázorňuje investiční trojúhelník na obrázku č. 2.

V souvislosti s tímto lze uvést zlaté pravidlo investování, jež dle Smejkal a Raise (2013, s. 330) zní takto: „*Musíme souhrnně hodnotit všechny tři parametry: výnosnost, riziko a likviditu. Neexistuje investice, která by dosáhla maxima ve výnosech, likviditě a s minimálním rizikem. Existuje jenom možnost nalezení optimálního poměru výnosů, rizika a likvidity.*“



Obrázek 2 – Investiční trojúhelník

Zdroj: vlastní zpracování

Pro posouzení efektivnosti investičních projektů, jejich výběr a realizaci se využívá několik metod hodnocení. Dle toho, zda metody hodnocení přihlížejí k působení faktoru času či nepřihlížejí, se dělí na statické a dynamické metody. Statické metody nerespektují faktor času a využívají se především u investic s kratší dobou životnosti, naopak dynamické metody působení faktoru času respektují a využívají diskontování. Dynamické metody se uplatňují převážně u významnějších projektů a investic s delší dobou životnosti (Máchal, Kopečková a Presová, 2015, s. 41). Dále je možné využít nákladových metod, ty hodnotí projekty

z hlediska výše provozních a investičních nákladů, nikoli z hlediska peněžních toků (Valach, 2010, s. 81-83).

Ehrhardt a Brigham (2011, s. 383) definují následující metody pro prověření a rozhodnutí, které investiční projekty schválit nebo zamítnout:

- čistá současná hodnota (NPV),
- vnitřní výnosové procento (IRR),
- modifikované vnitřní výnosové procento (MIRR),
- index ziskovosti (PI),
- doba návratnosti,
- diskontovaná doba návratnosti.

Následující kapitoly budou věnovány statickým a dynamickým metodám, ve kterých budou rozebrány i některé z již zmíněných metod výše.

3.1 Statické metody

Statické metody jsou zaměřeny především na monitorování finančních přínosů z investičního projektu. Jsou charakteristické tím, že nezohledňují faktor času ani faktor rizika. Tyto metody se využívají především u projektů s krátkou dobou životnosti a jako nástroj k eliminaci nevýhodných investic. Pro svoji jednoduchost jsou statické metody v praxi oblíbené a často využívané (Scholleová, 2009, s. 51).

3.1.1 Doba návratnosti investice

Doba návratnosti udává dobu, za kterou se výdaje na investici splatí z příjmů z investice. Kritériem metody je mít co nejkratší dobu návratnosti investičních výdajů. Aby byla investice efektivní, měla by být doba návratnosti kratší než doba životnosti investice. V opačném případě je investice zamítnuta. Je také nezbytné výsledek porovnat s požadovanou dobou návratnosti ze strany podniku. Pokud je výsledek nižší než požadovaná doba návratnosti, projekt je přijatelný. Vzorec lze uvést následovně (Polách, 2012, s. 60):

$$D = \frac{IK}{CF} \quad (1)$$

IK...investiční výdaje

CF... čisté cash flow vyprodukované investicí

3.1.2 Metoda výpočtu rentability

Výpočet rentability je dán podílem zisku z investování a vynaložených nákladů na danou investici, viz vzorec 2 (Polách, 2012, s. 58). Výsledek pak udává, kolik peněz lze vytěžit z jedné koruny vynaložených nákladů. Výhodný je takový projekt, který má vysokou rentabilitu.

Jistým nedostatkem této metody je, že neodráží reálný stav, jelikož nebere v úvahu možnost odlišných zdrojů financování investice. Tím může docházet například k opomíjení odpisů, významného zdroje financování (Polách, 2012, s. 59).

$$R_I = \frac{Z}{N} * 100\% \quad (2)$$

R_I ... rentabilita investice

Z ... zisk z investování

N... vynaložené náklady

3.1.3 Metoda výnosnosti investice

Metoda výnosnosti investice udává, kolik kladných peněžních toků je vyprodukováno jednou korunou z vynaložených výdajů na investiční záměr. Nejefektivnější je pak taková investice, která dosahuje nejvyšší hodnoty. Oproti předešlé metodě tato metoda zohledňuje kromě zisku i další kladné finanční toky investice, a to například odpisy, významný finanční zdroj (Polách, 2012, s. 59). Pro výpočet výnosnosti investice uvádí Polách (2012) následující vzorec:

$$V_I = \frac{CF}{IK} * 100\% \quad (3)$$

V_I ... výnosnost investice

IK...investiční výdaje

CF... čisté cash flow vyprodukované investicí

3.2 Dynamické metody

Dynamické metody jsou charakteristické tím, že respektují faktor času a faktor rizika, který je vykazován jako úroková míra vyjadřující požadovanou výnosnost. To je zásadní rozdíl oproti statickým metodám. Dynamické metody tedy zohledňují jeden z hlavních principů ekonomického rozhodování a tím je časová hodnota peněz (Scholleová, 2009, s. 61).

Jak autoři Ehrhardt a Brigham (2011), tak autorka Kislingerová (2004) uvádí, že nejlepším podkladem pro rozhodování o investičním záměru jsou výstupy metody čisté současné hodnoty. Dále autorka Kislingerová uvádí, že metoda čisté současné hodnoty by měla být považována za metodu klíčovou, kterou je vhodné doplnit metodou vnitřního výnosového procenta nebo indexem ziskovosti.

3.2.1 Metoda čisté současné hodnoty

Metoda čisté současné hodnoty představuje součet výdajů a příjmů z investice v jejich současné hodnotě pomocí diskontování. Výdaje i příjmy jsou diskontováním přepočítány na hodnotu peněz v roce, kdy je investice pořízena.

Šiman a Petera (2010, s. 119) uvádí následující postup pro výpočet čisté současné hodnoty:

- definice plánovaných výdajů a příjmů projektu,
- určení hodnoty diskontní míry podniku,
- diskontování výdajů a příjmů na současnou hodnotu,
- výpočet čisté současné hodnoty projektu jako rozdíl diskontovaných příjmů a výdajů.

Schéma výpočtu čisté současné hodnoty je znázorněno ve vzorci 4 (Ehrhardt a Brigham, 2011, s. 384). Očekávaný peněžní tok v nultém roce představuje zápornou hodnotu, neboť se jedná o počáteční investice, zahrnující investice do stálých aktiv a veškerý nezbytný provozní kapitál.

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^N} = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (4)$$

NPV ... Net Present Value (čistá současná hodnota)

CF_t ... očekávaný čistý peněžní tok v čase t

t ... rok provozu investice

n ... doba živostnosti investice

r ... náklady projektu upravené o riziko

Za nejvýhodnější investici je považována taková investice, která má nejvyšší hodnotu. Avšak veškeré varianty s kladnou čistou současnou hodnotou jsou přípustné, jelikož představují požadovanou výnosnost a zvyšují hodnotu firmy. V případě záporné hodnoty by nikdy nedošlo k navrácení vložených prostředků (Máče, 2005, s. 14).

„Při $NPV = 0$ dochází k vytvoření přesně takového efektu, který splnil požadavky na výnosnost zadržného kapitálu“ (Scholleová, 2009, s. 65). Autorka Scholleová (2009) dále objasňuje, že pokud výsledek čisté současné hodnoty vykazuje nižší hodnotu, nemusí být investice přímo ztrátová. Pouze výnosnost pro vlastníky není tak značně vysoká, jak bylo vzhledem k podrobenému riziku požadováno a očekáváno.

3.2.2 Metoda vnitřního výnosového procenta

Vnitřní výnosové procento představuje diskontní sazbu, která vede k vyrovnání počátečních nákladů a očekávaných peněžních toků, tedy k situaci, kdy čistá současná hodnota bude rovna nule. Metodu vnitřního výnosového procenta lze vypočítat ze vztahu uvedeného ve vzorci 5 (Ehrhardt a Brigham, 2011, s. 387).

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

IRR ... internal rate of return (vnitřní výnosové procento)

Výslednou diskontní sazbu, vypočtenou metodou vnitřního výnosového procenta, je vzápětí potřeba porovnat s požadovanou mírou efektivnosti neboli diskontní mírou firmy. Pokud je vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní míra firmy, lze investiční záměr realizovat. V opačném případě není doporučeno do takého projektu investovat (Polách, 2012, s. 68).

Metodu vnitřního výnosového procenta je navrhováno využívat pouze u investic, jež mají konvenční peněžní toky, to znamená, že řada peněžních toků začíná počátečními výdaji, tedy zápornou hodnotou, a poté se znaménko mění právě jednou. Při využití metody u nekonvenční řady cash flow by mohlo docházet ke zkresleným výsledkům (Scholleová, 2009, s. 66).

3.2.3 Index ziskovosti

Index ziskovosti, také nazýván indexem rentability, lze definovat jako podíl současné hodnoty budoucích peněžních toků a počátečních nákladů. Tento index bývá někdy rovněž označován indexem čisté současné hodnoty. Značí, zda dojde k efektivnímu využití vložených finančních prostředků do investice, a to lépe než právě samotná čistá současná hodnota (Hrdý, 2019, s. 33). Vztah pro výpočet indexu ziskovosti je uveden ve vzorci 6 (Ehrhardt a Brigham, 2011, s. 400).

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{CF_0} \quad (6)$$

PI ... relativní ziskovost projektu

CF₀ ... počáteční náklady projektu

Investiční projekt lze realizovat, pokud bude hodnota indexu ziskovosti větší než 1. V tomto kontextu bude i čistá současná hodnota NPV vykazovat kladnou hodnotu, neboť současná hodnota budoucích peněžních toků převyšuje výdaje. Index ziskovosti není využíván pouze k hodnocení, zda investiční záměr akceptovat či zamítnout, ale i pro srovnání různých projektů mezi sebou. To nastává v situaci, kdy podnik předloží více investičních projektů, ale z důvodu omezených finančních zdrojů nemohou být všechny realizovány (Scholleová, 2009, s. 92-93).

3.2.4 Diskontovaná doba návratnosti investice

Diskontovaná doba návratnosti je modifikovanou metodou doby návratnosti investice, která byla definována v rámci statistických metod. Modifikovaná metoda odstraňuje nedostatek spočívající v nerespektování časové hodnoty peněz zavedením tzv. diskontované návratnosti. Dochází k diskontování toků hotovosti až do té doby, dokud se jejich suma nevyrovná s výší vynaložených nákladů (Scholleová, 2009, s. 94).

Tato metoda udává dobu, za kterou se pomocí diskontovaného cash flow vrátí výdaje vynaložené na investici. Aby byla investice efektivní, měla by být diskontovaná doba návratnosti kratší než doba životnosti projektu. V nejlépejším případě by se měla pohybovat přibližně v polovině doby životnosti projektu (Polách, 2012, s. 72-73).

Autor Máče (2005) uvádí pro výpočet diskontované doby návratnosti následující vztah:

$$I = \sum_{n=1}^{DN} * P_n \frac{1}{(1+i)^n} \quad (7)$$

I ... kapitálový výdaj

P_n ... peněžní příjem

i ... úroková sazba

Metoda diskontované doby návratnosti poskytuje také informace o likviditě a riziku. Čím kratší je doba návratnosti, tím je likvidita projektu větší. Tento faktor je důležitý především pro malé firmy, které mají obtížný přístup na kapitálové trhy. Doba návratnosti je také ukazatelem rizika, neboť očekávané peněžní toky v daleké budoucnosti jsou rizikovější než krátkodobé peněžní toky (Ehrhardt a Brigham, 2011, s. 402).

4 PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU SPOLEČNOSTI

V první části této kapitoly je představena společnost XY a.s., pro kterou je zpracováno zhodnocení investičního záměru, a také společnost AB, s.r.o., jež je nynějším provozovatelem objektu, s nímž se pojí tento investiční záměr. Další část se zabývá popisem aktuálního stavu daného objektu s možnostmi dalšího využití v budoucnu.

4.1 Představení společnosti

Akciová společnost XY byla založena v roce 2014. Předmětem podnikání společnosti je poskytování spotřebitelských a podnikatelských úvěrů a dalších služeb, jako je poradenství o spotřebitelském a podnikatelském úvěru, prodej a nákup nemovitostí včetně správy a pronájmu (Justice, 2023). V rámci společnosti působí zároveň projektové oddělení, které má na starost správu developerských projektů a investice do nemovitostí. Toto oddělení je pro společnost zásadní, neboť je výnosové. Společnost působí pouze v rámci České republiky. O exportu na zahraniční trhy prozatím neuvažuje, neboť i takto je dostatečně výdělečná.

Společnost AB, s.r.o. byla založena již v roce 1992. Předmětem činnosti společnosti je hostinská činnost spolu s poskytováním ubytování v ubytovacích zařízeních (Justice, 2023). Tato společnost je majitelem areálu, o kterém pojednává následující část diplomové práce. Jedná se o prostory, kde společnost provozuje hostinskou činnost a pronájem ubytovacích prostor. Nemá však dostatek finančních prostředků k tomu, aby patřičně využila potenciál všech prostorů areálu, a proto uvažuje o prodeji. Prostory, kde v současné době provozuje penzion s restaurací, by si ponechala a zbývající část areálu by prodala. Případně přemýšlí i o prodeji celého areálu s tím, že by i nadále mohla své ubytovací a hostinské služby provozovat, avšak pod jiným vlastníkem areálu.

4.2 Popis aktuálního stavu objektu a možností využití

Aby bylo možné zhodnotit investiční záměr společnosti XY, a.s., je potřeba se nejdříve seznámit s objektem, kterého se investice týká. Jedná se o areál ve vesnici u Pardubic, bohužel jen z malé části využívaný. V areálu se nachází několik budov, kde dvě z nich jsou užívány pro hostinskou činnost a jako ubytovací zařízení. Dále je tam rozestavěná dvoupodlažní budova, která je velmi diskutovanou otázkou investice. Součástí prostorů areálu jsou samozřejmě i pozemky, jež jsou taktéž stěžejním bodem investičního záměru.

Nejvíce diskutovanou částí areálu je rozestavěný objekt. Zvenku je sice opatřen omítkou a vypadá dokončen, ale interní dokončení by bylo technicky i finančně náročné. Dle projektantů objekt nemá kvalitní základovou desku a dispozice prostoru je limitována původním stavem a již započatou rekonstrukcí. Podkroví objektu pak ukrývá řadu kritických míst, například prohnutou střechu a nevhodné umístění oken spolu s jejich nízkým počtem. V případě, že by společnost zvolila rekonstrukci budovy pro vybudování ubytovací kapacity, absence oken by se jevila jako závažný problém.

Možných variant budoucího využití celého objektu bylo navrženo mnoho. Jelikož platný územní plán řadí celý areál do plochy OM – občanské vybavení – komerční zařízení malá a střední, hlavní využití areálu by mělo sloužit například pro administrativu, obchodní prodej, ubytování, stravování či jiné služby. Jako přípustné varianty využití celého objektu se pak jeví:

- administrativní areály,
- velkoplošný maloobchod,
- objekty pro ubytování a stravování,
- rozsáhlá společenská centra – zábavní a kulturní,
- zařízení drobné a řemeslné výroby (nerušící okolí),
- výstavní areály.

K navrženým, avšak nepřijatelným variantám spadá přestavba celého areálu na bytovou výstavbu, neboť to není v souladu s územním plánem. Další diskutovanou variantou byl prodej pouze rozestavěného objektu. Tato varianta byla zamítnuta proto, že by zde budoucí majitel mohl mít provoz takového charakteru, který by mohl narušit nebo znehodnotit zbývající část areálu. Poslední zamítnutou variantou je vybudování objektů výroby a skladování, neboť by narušovaly sousední plochy nad přípustné normy pro obytné zóny.

Vzhledem k územnímu plánu, současnému stavu objektu a možnému dokončení celého areálu se nabízí šest navržených variant. **První variantou** je dokončení rozestavěného objektu na multifunkční sál se zvolením nejvýhodnější alternativy, a to buď dostavba budovy, nebo demolice a postavení nové budovy, nebo částečná demolice a dostavba. Multifunkční sál by mohl sloužit pro konference, workshopy, plesy, firemní večírky, svatby či prezentační akce. Zároveň by bylo nutné dokončit okolí objektu. Zde se nabízí možnost využít pozemky pro rekreaci a sport, například vybudovat kurty na tenis a beach volejbal. V objektu by se dalo současně vystavět wellness centrum pro ubytované hosty i širokou veřejnost. Podkroví objektu

by pak bylo využito pro zvýšení ubytovací kapacity. Penzion, který je již nyní využíván, by byl dále v provozu. Zde by došlo pouze k základním úpravám, jako k výmalbě a vyřešení technických závad menšího rázu. Kuchyň v penzionu by se zprovoznila naplno a eventuálně by mohla být využita pro zásobování nového domu pro seniory ve Starém Máteřově.

Druhou variantou je úplná demolice rozestavěného objektu. Jedná se o nejlevnější možnou variantu, jak s tímto objektem naložit. Podstatnou výhodou je velmi zachovalý stav této rozestavěné budovy, tudíž se zde nabízí zpětné využití materiálu, jako cihel, trámů, pískovce, a to buď k prodeji, nebo na novou stavbu. Tato varianta, stejně jako ta předchozí, nabízí výstavbu multifunkčního sálu. Avšak tento sál by byl zcela nově postaven a nacházel by se na odlišném místě, než na jakém s ním bylo počítáno v předchozí variantě. Sál by byl propojen s kuchyní penzionu, čehož by se dalo značně využít při různých akcích konajících se v multifunkčním sále. Budova sálu by byla zcela zastřešena a přes léto by zde byla možnost otevřeného prostoru.

Jelikož celý areál je velmi prostorný a tímto by došlo k využití pouze jeho poloviny, nabízí se tu zároveň možnost výstavby bytového domu a řadových domů. Část ubytovacích kapacit by mohla být využita pro příležitostný pronájem ubytovacích prostor, především pro akce konané ve společenském sále, anebo přímo rozprodána novým majitelům k bydlení.

Varianta představená výše počítá s tím, že bude nalezen vážný zájemce o nákup převážné části areálu. Převážnou částí areálu se rozumí nově postavený multifunkční sál a ubytovací kapacity. Ubytovací zařízení a budova pro hostinskou činnost, které jsou již v provozu, by mohly být ponechány původnímu majiteli, tedy společnosti AB, s.r.o. Pro odhady výnosů a nákladů by bylo složité skloubit pronájem dílčí části areálu, prodej části areálu, a zároveň ponechání si části areálu ve svém vlastnictví spolu s jeho provozem.

Třetí možnou variantou je nabídnout celý areál k prodeji se stávajícím stavebním povolením. Do okamžiku prodeje dále provozovat penzion včetně kuchyně, případně pouze penzion s možností snídaně pro ubytované. V tomto případě bude nutné se zaměřit na zlepšení propagace a reklamy penzionu, která momentálně zaostává.

Další možností (**čtvrtou variantou**) je celý areál včetně penzionu a kuchyně uvést do udržovacího režimu a zároveň ho nabízet k prodeji. V současné době zde vznikají zbytečné náklady na provoz, způsobené vytápěním celé budovy, občasným vařením a příležitostným ubytováním hostů, které se bohužel nevyplácí.

Jako **pátá varianta** se nabízí pronajmout rozestavěný objekt za přesně stanovených podmínek provozu tak, aby nedocházelo k narušování chodu penzionu, který by byl i nadále využíván spolu s ubytovacími kapacitami za předpokladu zaměření se na propagaci a reklamu penzionu.

Poslední diskutovanou možností (**šestou variantou**) je rekonstrukce objektu pro domov seniorů nebo jiné sociální bydlení. Došlo by tak k podpoře kapacity i provozu domu pro seniory v nedalekém Starém Mátěřově. Nevýhodou pro tuto variantu jsou ne příliš vhodné stavební dispozice.

4.2.1 Výběr varianty investice

Z výše zmíněných možných alternativ investičního záměru byla jako nejvýhodnější vybrána druhá varianta. V této variantě společnost XY, a.s. odkoupí od společnosti AB, s.r.o. rozestavěnou budovu a veškeré prostory areálu, až na penzion s restaurací a ubytovacím zařízením. Ten bude i nadále provozovat společnost AB, s.r.o. s pozitivními vyhlídkami do budoucna. Neboť až dojde k provozu nově vybudovaného multifunkčního sálu, mohlo by to přilákat širokou veřejnost a penzion by tak mohl mít nespočetně nových zákazníků. Přece jen je výhodou, že společenský sál bude pozičně napojen na kuchyň penzionu a zároveň se zde naskytuje možnost ubytování pro klienty přímo v areálu, kde se sál nachází.

Tato alternativa tedy zahrnuje úplnou demolici rozestavěné budovy a možnost zpětného využití materiálu. Demolice se jeví jako nejlevnější varianta, neboť z důvodu nekvalitní základové desky, špatné dispozice prostoru a řady kritických míst by rekonstrukce a dokončení interiéru byly finančně náročné. Místo této budovy bude postaven dvoupodlažní bytový dům o osmi bytech 3+kk, každý o rozloze 60 m². Každému bytu by náleželo jedno parkovací místo. S bytovým domem není počítáno jako s ubytovacími kapacitami pro příležitostný pronájem, ale jako s rodinnými byty pro trvalé bydlení.

V dalších prostorách areálu je plánována výstavba pěti řadových domů. Řadový dům bude patrový s výměrou 83 m². Každému bude náležet zahrada o výměře 110 m² orientovaná na jih a dvě parkovací místa poblíž domu. K řadovým domům bude vystavěna nová vlastní příjezdová komunikace.

Dalším a posledním stěžejním bodem investice je výstavba multifunkčního sálu. Sál bude orientován poblíž penzionu, svým způsobem bude propojen s kuchyní penzionu. Dojde tak k oboustranné spokojenosti jak majitele sálu, tak majitele restaurace. Provozovatel sálu nebude muset nutně zajišťovat catering pro akce konané zde, neboť provozovatel restaurace bude moci

být jeho hlavním dodavatelem. Zároveň bude moci provozovatel penzionu nabízet ubytování pro hosty sálu.

Společenský sál bude mít rozlohu 280 m² a bude mu náležet soukromé parkoviště přibližně o dvaceti parkovacích místech. Nebude tak narušován chod vedlejšího penzionu ani zatěžováno parkoviště jemu náležející. Maximální kapacita sálu je stanovena na 50 osob. Protože je velmi pravděpodobné, že sál bude využíván i v letních měsících především například pro svatby či oslavy, je jeho zastřešení plánováno tak, aby zde byla možnost i otevřeného prostoru.

Projektová vizualizace celého areálu dle vybrané varianty je zobrazena na obrázku 3. V levé horní části nákresu lze vidět hlavní silniční komunikaci, ze které se dá první odbočkou vlevo dostat na parkoviště u společenského sálu. Jak již bylo uvedeno výše, na společenský sál je napojena kuchyň penzionu. Pro lepší orientaci je kuchyň vyšrafována žlutou barvou. Z hlavní komunikace lze na další odbočce zabočit na parkoviště penzionu, které se rozléhá po celé levé straně. Téměř ve středu nákresu je možné vidět bytový dům s přilehlým parkovištěm, spojeným s parkovištěm penzionu. Na pravé straně vizualizace se rozprostírají řadové domy se zahradami směřujícími na jižní stranu. Mezi bytovým domem a řadovými domy je nově vystavěná příjezdová komunikace napojena na hlavní komunikaci.



Obrázek 3 – Vizualizace výstavby areálu

Zdroj: společnost XY, a.s.

Celková doba výstavby všech výše zmíněných částí areálu je plánována na 1,5 roku. K zahájení samotné výstavby po přípravných a projektových pracích by mělo dojít nejdéle začátkem druhého kvartálu roku 2024. Konec výstavby je dle odhadů datován na konec třetího čtvrtletí roku 2025. Možnosti financování celého projektu budou rozebrány v jedné z následujících kapitol.

4.3 Harmonogram projektu

Následující tabulka 1 zobrazuje harmonogram projektu v horizontu 2,5 let v zobecněném provedení. Harmonogram obsahuje informace o tom, na kdy je daná činnost z tabulky plánována a na jak dlouhý časový úsek.

Tabulka 1 – Harmonogram projektu

Rok	2023	2024				2025				2026
Kvartál	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
Pořízení investice										
Přípravné a projektové práce										
Výstavba objektu										
Marketingové služby										
Kolaudace, zkoušky, doklady										
Projektový management a stavební dozor										
Právní a realitní služby										
Inkasování záloh z kupních cen										
Inkasování zbytku kupních cen										

Zdroj: vlastní zpracování

Pořízení investice je prvotním krokem. S pořízením se zároveň překrývají a pokračují o kvartál déle přípravné a projektové práce. Samotná výstavba objektu by měla započít nejdéle začátkem druhého kvartálu roku 2024 a probíhat celých 18 měsíců. Dokončení výstavby je datováno na konec třetího čtvrtletí roku 2025. Na průběh celé výstavby bude dohlížet projektový management a stavební dozor.

Během čtvrtého kvartálu roku 2024 a prvního kvartálu následujícího roku bude využito marketingových služeb pro zviditelnění objektu a nabídek prodeje řadových domů, bytových jednotek a společenského sálu. V návaznosti na to budou poptávány právní a realitní služby pro zpracování smluv a prodejů. Současně s využitím právních a realitních služeb je plánováno v horizontu těchto dvou čtvrtletí postupné inkasování záloh z kupních cen od budoucích kupujících. V souvislosti s ukončením výstavby nastává čas na kolaudaci objektu, získání potřebných zkoušek a obstarání veškerých nezbytných dokumentů, a to v horizontu dvou čtvrtletí. Na konci čtvrtého kvartálu roku 2025 pak začíná časové okno

šesti měsíců pro inkasování zbylých částí kupních cen. Realizace projektu je tak rozvržena do třiceti měsíců. Proces započne ještě v roce 2023 a završí koncem roku 2026.

5 ROZPOČET PROJEKTU

Tato kapitola se zabývá ekonomickou stránkou investičního záměru společnosti. Budou zde uvedeny náklady a výnosy projektu a na základě rozpočtu investice bude vypočítán hrubý zisk a marže.

5.1 Náklady projektu

Aby bylo možné sestavit rozpočet projektu a zjistit tak předpokládaný hrubý zisk, je nejdříve potřeba odhadnout náklady a výnosy, které budou z investice plynout. V tabulce níže lze vidět přehled nákladů na pořízení investice.

Tabulka 2 – Přehled nákladů na pořízení investice

Náklady na pořízení investice	
Kupní cena projektu	6 000 000 Kč
Provize za zprostředkování	300 000 Kč
Due dilligence, právní služby, technické úvodní služby	20 000 Kč
Ostatní náklady	10 000 Kč
Celkem	6 330 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Nejvyšší nákladovou položkou na pořízení investice je samozřejmě samotná kupní cena projektu neboli zakoupení příslušných prostor areálu. Tato položka je předběžně dohodnuta na částku 6 mil. Kč. Druhou vyšší položkou je provize za zprostředkování koupě, a to v částce 300 tis. Kč. Další dvě nákladové položky na pořízení v sumě 30 tis. Kč zahrnují due dilligence neboli přezkoumání společnosti AB, s.r.o., právní služby, technické úvodní služby a ostatní blíže nespecifikované náklady. Celkové náklady na pořízení investice jsou ve výši 6,3 mil. Kč.

Tabulka 3 – Přehled ostatních nákladů na projekt

Ostatní náklady na projekt	
Přípravné a projektové práce	2 631 000 Kč
Náklady na výstavbu objektu	47 530 000 Kč
Mzdové náklady na projektový management a stavební dozor	4 128 000 Kč
Náklady spojené s prodejem a uvedením do provozu	2 247 289 Kč
Finanční náklady	9 660 413 Kč
Celkem	66 196 702 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Tabulka 3 udává přehled ostatních nákladů na projekt. Lze spatřit značně vyšší náklady oproti předchozí tabulce nákladů na pořízení investice. Pod položku přípravné a projektové práce patří průzkumné, archeologické a geodetické práce, architektonické studie stavby, příprava projektů výstavby a prováděcí projekt. Tyto položky jsou odhadovány na částku 2,6 mil. Kč.

Markantně vysoké náklady pak představují náklady na samotnou výstavbu všech objektů. Pod náklady na výstavbu je potřeba si také představit demolici stávající rozestavěné budovy, výstavbu silniční komunikace kolem objektu včetně parkovišť, napojení objektu na sítě (kanalizace, vodovod, elektřina, popřípadě plyn), řešení ztížených podmínek, ostatní potřebné stavební práce a ostatní náklady a samotnou výstavbu bytového domu, řadových domů a multifunkčního sálu. Náklady na výstavbu se odhadují na 47,5 mil. Kč.

U mzdových nákladů na projektový management a stavební dozor se předpokládají náklady ve výši 4,1 mil. Kč. Pod těmito profesemi si lze představit technický dozor stavebníka, autorský dozor projektanta, koordinátora BOZP a projektový management projektu. Náklady spojené s prodejem a uvedením do provozu zahrnují právní služby, realitní služby, grafické a marketingové služby, kolaudace stavby, potřebné doklady a zkoušky s tím spojené a ostatní nekonkretizované náklady. Veškeré tyto náklady jsou odhadnuty na 2,2 mil. Kč. Finanční náklady v částce téměř 9,7 mil. Kč představují náklady na cizí kapitál, a tím jsou hrazené úroky z investičního úvěru. Suma úroků vychází z předpokladu, že projekt bude společnost financovat pouze cizími zdroji, a to úvěrem od nebankovní společnosti. Veškerými propočty finančních nákladů a výběrem této varianty financování se zabývá šestá kapitola – Financování investičního záměru. Celkové náklady na výstavbu objektu jsou pak odhadovány na téměř 66,2 mil. Kč.

5.2 Výnosy projektu

Pro potřeby sestavení rozpočtu projektu je zároveň nutno sestavit tabulku výnosů, které by měly plynout z realizace investice a následných uskutečněných prodejů. V případě, že budou výnosy vyšší než předpokládané náklady, lze již konstatovat, že investiční záměr by měl být pro společnost výnosový.

Tabulka 4 – Výnosy z investice

Výnosy z investice	
Prodej řadových domů	49 800 000 Kč
Prodej bytových prostor	33 120 000 Kč
Prodej předzahrádek	2 300 000 Kč
Prodej parkovacích stání	1 800 000 Kč
Prodej multifunkčního sálu	14 000 000 Kč
Celkem	101 020 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Tabulka 4 vyobrazuje přehled výnosů plynoucích z investice. Nejvyšší výnosovou položkou je prodej řadových domů. V částce 49,8 mil. Kč je zahrnut prodej pěti samostatných patrových řadovek o celkové výměře 830 m². Další výnosovou položkou je prodej zahrad a parkovacích stání, která se vážou právě k řadovým domům. Cena parkovacích stání bude dle předpokladů stanovena na 100 tis. Kč za jedno parkovací místo. Jedné řadovce pak náleží dvě parkovací stání. Ke každému domu zároveň patří 115 m² zahrady. Cena zahrady bude stanovena na 460 tis. Kč. Za tyto dvě položky jsou výnosy odhadnuty celkem na částku 3,3 mil. Kč. Jeden řadový dům spolu s dvěma parkovacími místy a zahradou se tedy prodá odhadem za 10,6 mil. Kč + DPH. V průběhu výstavby bude muset být ze strany kupujících uhrazena záloha ve výši 25 % z celkové kupní ceny. Společnost by tak mohla v případě zájmu o koupi všech řadovek inkasovat až 13,2 mil. Kč na zálohách ještě před úplnou dostavbou. Zbytek kupní ceny bude hrazen až po konečné výstavbě.

Další výnosovou položku představuje prodej bytových prostor. Jak již bylo řečeno výše, k prodeji bude osm bytů, a to o celkové výměře 480 m². Výnos za tento prodej je odhadnut na částku 33,1 mil. Kč. Každému bytu bude náležet jedno parkovací místo za cenu 100 tis. Kč. Celková částka za prodej bytů včetně parkovacích stání tak činí 33,9 mil. Kč. Budoucí kupující za jeden bytový dům s parkováním zaplatí odhadem 4,2 mil. Kč + DPH. V průběhu výstavby bude muset uhradit zálohu ve výši 25 % z celkové kupní ceny. V případě zájmu o všechny bytové domy by tak společnost mohla z prodeje inkasovat až 8,4 mil. Kč pouze na zálohách. Zbylá část kupní ceny bude hrazena až po úplné dostavbě.

Z tabulky výnosů lze dále vyčíst částku 14 mil. Kč, která plyne z prodeje multifunkčního sálu. K sálu zajisté náleží přilehlá parkovací místa a travnaté prostory obklopující budovu sálu. I v tomto případě bude úhrada kupní ceny rozdělena na dvě části, a to na úhradu zálohy ve výši 25 % z celkové kupní ceny. Jedná se tedy o částku 3,5 mil. Kč. Druhá část kupní ceny bude

hrazena až po dokončení výstavby. Po sečtení všech výnosových položek činí suma výnosů z investice odhadem 101 mil. Kč.

5.3 Rozpočet projektu

Na základě výše uvedených nákladů a výnosů plynoucích z investičního záměru společnosti XY, a.s. mohl být sestaven rozpočet projektu, který lze vidět v tabulce 5.

Tento rozpočet projektu podává informace o výši celkových nákladů na investici a celkových výnosů z investice. Do položek nákladů a výnosů byly zařazeny veškeré položky, které byly představeny v přechozích dvou podkapitolách. Všechny částky obdobně jako v předchozích tabulkách jsou uvedeny bez DPH. Z tabulky lze vyčíst, že celková výše nákladů na projekt činí 72,5 mil. Kč. Oproti tomu výše celkových výnosů dosahuje částky 101 mil. Kč. Po odečtení sumy nákladů od sumy výnosů získáme hrubý zisk, který představuje částku téměř 28,5 mil. Kč. Již dle tohoto rozpočtu lze odhadnout, že investiční záměr společnosti XY, a.s. by měl být výnosový.

Tabulka 5 – Rozpočet projektu

ROZPOČET PROJEKTU	
Náklady na pořízení investice	
Kupní cena projektu	6 000 000,00 Kč
Provize za zprostředkování	300 000,00 Kč
Due dilligence, právní služby, technické úvodní služby	20 000,00 Kč
Ostatní náklady	10 000,00 Kč
Ostatní náklady na projekt	
Přípravné a projektové práce	2 631 000 Kč
Náklady na výstavbu objektu	47 530 000 Kč
Mzdové náklady na projektový management a stavební dozor	4 128 000 Kč
Náklady spojené s prodejem a uvedením do provozu	2 247 289 Kč
Finanční náklady	9 660 413 Kč
NÁKLADY CELKEM	72 526 702,00 Kč
Výnosy z investice	
Prodej řadových domů	49 800 000 Kč
Prodej bytových prostor	33 120 000 Kč
Prodej předzahrádek	2 300 000 Kč
Prodej parkovacích stání	1 800 000 Kč
Prodej multifunkčního sálu	14 000 000 Kč
VÝNOSY CELKEM	101 020 000 Kč
HRUBÝ ZISK	28 493 298 Kč
MARŽE	39%

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Z tabulky představující rozpočet projektu lze dále vyčíst výši marže. Marže je vyjádřena v procentech a činí 39 %. Je vypočtena jako podíl hrubého zisku a celkových nákladů. Výše marže je pro společnost XY, a.s. uspokojivá.

6 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Tato kapitola se zabývá možnostmi financování investičního záměru společnosti XY, a.s. Dříve, než dojde k samotné realizaci investice, je potřeba zajistit dostatečný objem finančních prostředků na tuto investici a rozhodnout o způsobu zajištění těchto prostředků. Společnost se může rozhodnout pro financování investice zcela z cizích zdrojů, případně pro částečné financování z vlastních zdrojů a částečně ze zdrojů cizích. Pouze samofinancování investice pro společnost nepřipadá v úvahu, neboť nedisponuje dostatečným množstvím volných peněžních prostředků.

V případě externího financování lze uvažovat nad alternativami úvěrů od různých bankovních a nebankovních společností. Protože se jedná o developerský projekt, respektive investici, společnost XY, a.s. by využila investičního úvěru, který je určen právě pro financování investic. Z důvodu nutnosti zapůjčení velké sumy peněz a rizikovosti projektu je v tomto případě vhodnější zažádat o investiční nebankovní úvěr. Nebankovní subjekty nabízí v rámci tohoto typu úvěru lepší podmínky pro úvěrujícího a možnost poskytnutí značně vyššího objemu finančních prostředků.

Jak již bylo uvedeno, společnost si nemůže dovolit financovat tento projekt pouze z interních zdrojů, avšak z malé části by svými interními zdroji na tuto investici přispět mohla, a to z nerozděleného zisku minulých let v částce 9 mil. Kč. Zbývající část by musela být financována externími zdroji, a to z investičního nebankovního úvěru. V následující podkapitole jsou vypočítány náklady na kapitál této alternativy.

6.1 Financování z cizích zdrojů

Pro možnost financování investičního projektu byl vybrán nejmenovaný nebankovní subjekt poskytující podnikatelské úvěry, který se zaměřuje na financování dlouhodobých investic a jakýchkoliv projektů, které mu dávají smysl. Tento subjekt nabízí úvěry až do hodnoty 100 mil. Kč, s úrokem od 6,9 % p.a. a poplatkem 3 % z výše úvěru. Podmínkou je zástava nemovitosti, možnost čerpání úvěru až po zápisu zástavního práva na příslušném listu vlastnictví a ručení alespoň jedné fyzické osoby. Nabízí možnost splácení úvěru anuitně, tedy každý měsíc splacení úroku a části jistiny, nebo částečnou měsíční úhradu úroků s úhradou jistiny až na konci splátkového kalendáře, nebo úhradu jednorázově při splatnosti celého úvěru, tzn. úhradu všech úroků a celé jistiny na konci splátkového kalendáře.

6.1.1 Investiční úvěr od nebankovního subjektu

V případě této investice by byl úvěr od nebankovního subjektu poskytnut na částku 63 mil. Kč a splacen jednorázově. Úroková sazba by se pohybovala okolo 9 %. Poplatek ve výši 3 % požadované výše úvěru činí téměř 1,9 mil. Kč. O tento poplatek subjekt navýší úvěr a jeho úhrada proběhne prvním čerpáním úvěru. Skutečná výše úvěru tedy činí 64,9 mil. Kč. Splátkový kalendář spolu s předpokládaným čerpáním úvěru zobrazují následující tabulky.

Tabulka 6 – Předpokládané čerpání úvěru

Předpokládané datum čerpání	Předpokládaná částka čerpání	Důvod čerpání
01.09.2023	1 900 000 Kč	poplatek za sjednání úvěru
01.10.2023	6 330 000 Kč	nákup projektu
01.01.2024	2 631 000 Kč	přípravné a projektové práce
01.04.2024	43 468 000 Kč	výstavba + mzd. náklady
01.07.2024	5 438 000 Kč	výstavba + mzd. náklady
01.10.2024	1 063 000 Kč	marketing + mzd. náklady
01.01.2025	1 708 350 Kč	marketing + mzd. N + N na prodej
01.04.2025	1 189 939 Kč	mzd. náklady + N na prodej
01.07.2025	1 038 000 Kč	mzd. náklady + kolaudace

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky předpokládaného čerpání úvěru lze vyčíst předpokládaná data, kdy by společnost úvěr čerpala, v jakých výších a z jakého důvodu, a to na základě časového rozvrhu představeného v předcházejících kapitolách. Při výpočtech je počítáno s tím, že společnost čerpá požadovanou výši úvěru vždy k prvnímu dni v měsíci v daném kvartálu. Poplatek za sjednání úvěru je hrazen při podpisu smlouvy, tedy měsíc před plánovaným čerpáním úvěru. Jelikož je možné úvěr čerpat až po zápise zástavního práva na daném listu vlastnictví, musí být smlouva podepsána minimálně měsíc před tímto čerpáním, neboť samotný proces zápisu zástavního práva trvá přibližně 20 až 30 dní. Jako zástavu by společnost použila předmět investice, tedy prostory areálu.

Tabulka 7 – Splátkový kalendář

Splátkový kalendář				
Datum splatnosti	Jistina	Úrok	Splátka	Poplatek
01.09.2023	x	x	x	1 900 000 Kč
01.12.2025	64 766 289 Kč	9 660 413 Kč	74 426 702 Kč	- Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě předpokládaného čerpání byl sestaven splátkový kalendář (tabulka 7). Splatnost jediné splátky úvěru je stanovena na den 1. 12. 2025, neboť je předpokládáno, že v tuto dobu

by už společnost měla mít dostatek finančních prostředků na splacení. Jak již bylo řečeno, splatnost poplatku za sjednání úvěru je ke dni podpisu smlouvy, tedy dle odhadů ke dni 1. 9. 2023. Úroky jsou pak počítány vždy dle skutečného čerpání úvěru až do dne splatnosti celého úvěru. Například, když společnost vyčerpá dne 1. 7. 2024 částku 5,4 mil. Kč, úrok z této částky bude činit 9 % ročně a bude počítán přesně ode dne 1. 7. 2024 až do dne úhrady úvěru, tedy do dne 1. 12. 2025. Úrok z této částky by dosahoval výše 695 tis. Kč.

Dle předpokládaného čerpání úvěru (tabulka 6) by společnost čerpala úvěr pouze do výše uvedené jako jistina úvěru. Výše poskytnutého úvěru je 64,9 mil. Kč, částka 133 tis. Kč by tak představovala zálohu pro případnou potřebu nečekaných výdajů. S úroky z této částky není počítáno. V případě, že by došlo k vyčerpání 133 tis. Kč, navýšila by se výše úroků.

Splátkový kalendář je sestaven za předpokladu, že společnost uhradí celou jistinu a veškeré úroky jedinou splátkou, a to ke dni 1. 12. 2025. Celkem by společnost z vyčerpaného úvěru ve výši zhruba 64,7 mil. Kč u nebankovní společnosti přeplatila přibližně 9,6 mil. Kč.

6.1.2 Náklady cizího kapitálu

V případě této alternativy je uvažováno o financování investice pouze cizími zdroji, a to konkrétně nebankovním úvěrem. Nákladem úvěru jsou úroky, a protože úroky patří do nákladových položek, působí zde daňový štít, který je nutno při kalkulaci nákladů na cizí kapitál zohlednit.

Pro výpočet daňového štítu je potřeba znát úrokovou sazbu z poskytnutého úvěru, výši úroků a sazbu daně z příjmu právnických osob. V tomto případě bude počítáno s daňovou sazbou 19 %. Úroková sazba z nebankovního úvěru činí 9 % a výši úroků lze vyčíst z tabulky 8. Výpočet skutečných nákladů na kapitál je následující:

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = 9 \% * (1 - 0,19) = 7,29 \% \quad (8)$$

Skutečným nákladem cizího kapitálu je tak sazba 7,29 %. Tabulka 8 pak udává náklady na cizí kapitál se zohledněním daňového štítu.

Tabulka 8 – Náklady cizího kapitálu

Úvěr od nebankovního subjektu	
Úroky	9 660 413 Kč
Daňový štít	1 835 478 Kč
Náklady na cizí kapitál	7 824 935 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 8 lze zjistit, že s využitím daňového štítu se společnosti cizí kapitál zlevní zhruba o 1,8 mil. Kč. Celkové náklady z poskytnutého investičního úvěru od nebankovní společnosti tak činí přibližně 7,8 mil. Kč.

6.2 Kombinované financování

V tomto případě bude projekt financován z části interními zdroji a z převážné části externími zdroji. Pro to, aby mohla být zhodnocena výhodnost využití interních zdrojů, je třeba znát náklady na vlastní kapitál. Náklady vlastního kapitálu představují minimální míru návratnosti investice požadovanou akcionáři. Tato míra je akcionáři společnosti XY, a.s. stanovena na 20 %. Společnost může na tento projekt vynaložit maximálně 9 mil. Kč z vlastních zdrojů. Maximální výše 9 mil. Kč je dána výší nerozděleného zisku minulých let.

Nutnost čerpání externích zdrojů tak nastane až v druhém čtvrtletí roku 2024. Tím se zkrátí nezbytná doba, po kterou musí být uzavřen úvěr pro potřeby čerpání finančních zdrojů na projekt. Pro porovnání výhodnosti úvěrů byl opět vybrán nebankovní subjekt poskytující podnikatelské úvěry představený výše.

6.2.1 Vlastní zdroje a úvěr od nebankovního subjektu

Aby bylo možné určit, jakou výši úvěru bude společnost poptávat u nebankovního subjektu, bude třeba vypočítat, kolik přesně může být uhrazeno s vlastních zdrojů. Úhrada z vlastních zdrojů, jak již bylo uvedeno, je limitována částkou 9 mil. Kč. Tato suma by mohla být vynaložena na nákup projektu, na přípravné a projektové práce a minimální částkou na náklady výstavby, tedy na náklady hrazené z počátku investice. Úvěr by tak společnost mohla poptávat až od druhého čtvrtletí roku 2024. Přesný rozpis nákladů, které by mohly být hrazeny z vlastních zdrojů, zobrazuje tabulka 9.

Tabulka 9 – Náklady hrazeny z vlastních zdrojů

Náklady hrazeny z vlastních zdrojů	
Nákup projektu	6 330 000 Kč
Přípravné a projektové práce	2 631 000 Kč
Výstavba	5 289 Kč
Náklady celkem	8 966 289 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Částka, jež by byla vynaložena z vlastních zdrojů na projekt, činí necelých 9 mil. Kč. Tato suma zahrnuje nákup projektu zhruba za 6,3 mil. Kč, přípravné a projektové práce ve výši

přibližně 2,6 mil. Kč a minimální částku použitou na náklady výstavby v částce téměř 5,3 tis. Kč. Jelikož minimální míra návratnosti požadovaná akcionáři činí 20 %, lze tak vypočítat náklady na vlastní kapitál, tedy jak drahé by bylo vynaložení vlastních zdrojů na investici. Součin této sazby a vynaložených nákladů z vlastních zdrojů (viz tabulka 9) udává částku ve výši téměř 1,8 mil. Kč. Tato částka představuje pro společnost náklad za použití vlastních zdrojů k financování projektu.

Potřebná výše úvěru bude činit přesně 53,9 mil. Kč, neboť od původní požadované výše téměř 62,9 mil. Kč budou odečteny náklady hrazené vlastními zdroji. V tomto případě by tedy společnost poptávala od nebankovního subjektu úvěr ve výši 53,9 mil. Kč, který by byl splacen jednorázově. Úroková sazba by byla stanovena na 9 % p.a. a poplatek by činil cca 3 % z výše úvěru, tj. 1,6 mil. Kč. O tento poplatek se navýší jistina úvěru a k jeho úhradě dojde prvním čerpáním úvěru. Skutečná výše úvěru tedy činí 55,5 mil. Kč. Předpokládané čerpání úvěru a s tím související splátkový kalendář uvádí následující tabulky.

Tabulka 10 – Předpokládané čerpání úvěru

Předpokládané datum čerpání	Předpokládaná částka čerpání	Důvod čerpání
01.03.2024	1 600 000 Kč	poplatek za sjednání úvěru
01.04.2024	43 462 711 Kč	výstavba + mzd. náklady
01.07.2024	5 438 000 Kč	výstavba + mzd. náklady
01.10.2024	1 063 000 Kč	marketing + mzd. náklady
01.01.2025	1 708 350 Kč	marketing + mzd. N + N na prodej
01.04.2025	1 189 939 Kč	mzd. náklady + N na prodej
01.07.2025	1 038 000 Kč	mzd. náklady + kolaudace

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka předpokládaného čerpání úvěru (tabulka 10) opět zobrazuje data, výše a důvody čerpání. Poplatek za sjednání úvěru bude uhrazen při podpisu smlouvy, tedy měsíc před prvním čerpáním úvěru na výstavbu. Lze si všimnout, že potřeba čerpat externí zdroje na náklady projektu nastává až v druhém čtvrtletí roku 2024, a to díky možnosti využití zisku společnosti z minulých let. Dle předpokládaného čerpání byl sestaven splátkový kalendář, viz tabulka 11.

Tabulka 11 – Splátkový kalendář

Splátkový kalendář				
Datum splatnosti	Jistina	Úrok	Splátka	Poplatek
01.03.2024	x	x	x	1 600 000 Kč
01.12.2025	55 500 000 Kč	7 836 722 Kč	63 336 722 Kč	- Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Celkem by v tomto případě společnost z vyčerpaného úvěru ve výši 55,5 mil. Kč u nebankovní společnosti hrazeném jednorázově ke konci splatnosti přeplatila okolo 7,8 mil. Kč.

Tabulka 12 – Náklady cizího kapitálu

Úvěr od nebankovního subjektu	
Úroky	7 836 722 Kč
Daňový štít	1 488 977 Kč
Náklady na cizí kapitál	6 347 745 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Obdobně i v tomto případě bude působit daňový štít, který je třeba zohlednit při kalkulaci nákladů na cizí kapitál. Z tabulky 12 lze vyčíst, že se společnosti působením daňového štítu zlevní využití cizího zdroje téměř o 1,5 mil. Kč. Konečná suma celkových nákladů z investičního úvěru od nebankovní společnosti tak činí přibližně 6,3 mil. Kč.

6.2.2 Náklady kombinovaného financování

Pro možnost kombinovaného financování projektu byla jako zdroj cizího kapitálu vybrána obdobně nejmenovaná nebankovní společnost. Financování z interních zdrojů by bylo uskutečněno vynaložením nerozděleného zisku minulých let. Pro oba typy zdrojů financování byly v předcházející podkapitole vypočteny náklady na jejich využití. Následující tabulka 13 pak udává přehled nákladů na kapitál.

Tabulka 13 – Náklady kombinovaného financování

Vlastní zdroje a úvěr od nebankovního subjektu	
Náklady úvěru	6 347 745 Kč
Náklady vlastních zdrojů	1 793 257 Kč
Náklady na zdroje celkem	8 141 002 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 13 je zřejmé, že náklady úvěru představující úroky očištěné o daňový štít činí bezmála 6,3 mil. Kč. Nákladem na využití vlastních zdrojů k financování investice je částka ve výši téměř 1,8 mil. Kč. Celkové náklady kombinovaného financování tak činí přes 8,1 mil. Kč.

6.3 Rozhodnutí o nejvýhodnější variantě financování

Tato kapitola je věnována konečnému rozhodnutí o nejvýhodnější variantě financování investičního záměru společnosti XY, a.s. V předcházející kapitole byly představeny a rozebrány dvě možné alternativy financování. První varianta se váže k financování investice pouze cizími zdroji, a to konkrétně k využití nebankovního úvěru s možností jednorázové splatnosti celého úvěru. Další pak ke kombinovanému financování, a to převážně z cizích zdrojů a minimálně ze zdrojů vlastních. Cizím zdrojem se opět rozumí nebankovní úvěr a vlastním zdrojem pak využití nerozděleného zisku minulých let. Následující tabulka 14 porovnává tyto alternativy z pohledu celkových nákladů na zdroje financování.

Tabulka 14 – Porovnání alternativ financování investice

	Vlastní zdroje a úvěr od nebankovního subjektu	Úvěr od nebankovního subjektu
Náklady úvěru	6 347 745 Kč	7 824 935 Kč
Náklady vlastních zdrojů	1 793 257 Kč	- Kč
Náklady na zdroje celkem	8 141 002 Kč	7 824 935 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Již na první pohled lze konstatovat, že výhodnější variantou z hlediska celkových nákladů na zdroje financování by bylo využití úvěru u nebankovního subjektu. Náklady na tuto variantu by činily celkem zhruba 7,8 mil. Kč. Oproti tomu varianta kombinovaného financování, tedy využití z převážné části cizího kapitálu a z menší části vlastního kapitálu, představuje náklady na zdroje vyšší, a to o 316 tis. Kč. Náklady na tuto variantu činí přes 8,1 mil. Kč.

Společnost by měla uvažovat o poptání úvěru u nebankovního subjektu, neboť tato varianta se jeví jako výhodnější. Je to dáno především působením daňového štítu, tedy tím, že úroky patří do nákladů a snižují tak zisk i daňové zatížení. V méně výhodné variantě kombinovaného financování pak vystupuje i vlastní kapitál, a ten bývá dražší.

Variantu využití pouze cizího kapitálu k financování projektu lze brát jako výhodnou i z dalšího hlediska. Předmětem podnikání společnosti XY, a.s. je též poskytování úvěrů. Potřebuje tak mít neustále dostatek finančních prostředků pro případ jejich poskytnutí dále. S přihlédnutím k tomuto poznatku lze předpokládat, že financování investice výlučně z cizích zdrojů bude pro společnost rozhodně preferenční.

Návrhy možného financování spolu s doporučením byly společností XY, a.s. představeny a společnost se shodovala s názorem, že financování projektu výlučně cizími zdroji a ponechání si nerozděleného zisku pro jiné případy je pro ni nadměru přijatelné.

7 ZHODNOCENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

První část této kapitoly pojednává o cash flow projektu neboli o finančních tocích vyplývajících z investičního záměru společnosti XY, a.s. Další část kapitoly je věnována samotnému zhodnocení investičního záměru.

7.1 Cash flow projektu

Nejprve bude znázorněn časový horizont průběhu cash flow. V tabulce 15 lze vidět průběh CF projektu v horizontu 2,5 let. Křížek značí právě daný okamžik, kdy dojde k finančnímu toku z určité části projektu. Počátek investice je datován na čtvrtý kvartál roku 2023. Konec projektu je pak plánován na první čtvrtletí roku 2026. K samotné výstavbě by mělo dojít až v druhém kvartálu roku 2024. Předchází tomu nákup projektu, respektive zakoupení převážné části areálu včetně rozestavěné budovy a přilehlých pozemků. Před výstavbou musí být ještě zahájeny přípravné a projektové práce.

Tabulka 15 – Časový horizont průběhu CF

Rok	2023	2024				2025				2026
Kvartál	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
Nákup projektu	x									
Přípravné a projektové práce		x								
Výstavba			x	x						
Marketing					x	x				
Kolaudace								x		
Mzdové náklady na PM a stavební dozor			x	x	x	x	x	x		
Náklady na prodej						x	x			
Zálohy z kupní ceny						x	x			
Zbytek úhrady kupní ceny									x	x
Úroky									x	

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

V průběhu celé výstavby bude potřeba projektového managementu a stavebního dozoru. Záporným finančním tokem tedy budou mzdové náklady. Již v průběhu výstavby bude kladen důraz na marketing. Projekt bude třeba zviditelnit, aby se lidé o možnostech koupě dozvěděli co nejvíce. Tyto finanční toky jsou plánovány na konec roku 2024 a počátek roku 2025. Zároveň na marketing navazují toky související se samotným prodejem. Pod tímto pojmem si lze představit právní a realitní služby, díky kterým budou sepsány kupní smlouvy a inkasovány zálohy z kupní ceny. Zálohy z kupních cen, jak lze vidět v tabulce 15, se kryjí právě s náklady na prodej.

Po dokončení výstavby je potřeba provést kolaudaci všech budov. Ta je plánována na třetí kvartál roku 2025. Po kolaudaci bude možné inkasovat zbylé části úhrad kupních cen.

Inkasování úhrad je odhadnuto na poslední kvartál roku 2025 a první kvartál v roce 2026. Zároveň lze upozorovat, že v posledním kvartále v roce 2025 budou uhrazeny úroky z poskytnutého úvěru, neboť ke dni 1. 12. 2025 je plánováno jednorázové splacení úvěru.

Na následujících dvou tabulkách 16 a 17 je již možné vidět cash flow projektu s reálnými částkami. V prvních pěti číselných sloupcích lze pozorovat pouze záporná čísla. Značí to tedy, že na počátku investice i v celém roce 2024 bude cash flow projektu záporné. Od investice tohoto typu je nutno zpočátku počítat převážně se zápornými finančními toky.

Prvními zápornými finančními toky je nákup projektu za 6,3 mil. Kč, přípravné a projektové práce za 2,6 mil. Kč. Nejmarkantnějším záporným tokem je samotná výstavba budov spolu s demolicí stávající budovy, a to v částce 42,7 mil. Kč. Ve stejném čtvrtletí je dále počítáno s úhradou mezd. To vše představuje záporný tok v odhadované sumě 43,6 mil Kč. V následujícím čtvrtletí představuje záporná částka opět výdaje na výstavbu, tentokrát však na výstavbu komunikace kolem objektu, napojení objektu na síť a ostatní potřebné stavební práce nutné k dokončení výstavby. V záporné sumě je opět počítáno se mzdami. Jelikož v průběhu celé výstavby je projektový management a stavební dozor potřebný, s úhradou mezd je počítáno až do třetího kvartálu roku 2025. Ve čtvrtém kvartálu roku 2024 a prvním kvartálu následujícího roku jsou toky ovlivněny placením služeb marketingu. Služby marketingu jsou součástí záporného toku ve dvou čtvrtletích, v posledním čtvrtletí roku 2024 a prvním čtvrtletí roku 2025, a to vždy v částce 375 tis. Kč.

Tabulka 16 – CF projektu (část 1)

Rok	2023	2024			
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Nákup projektu	-6 330 000 Kč				
Přípravné a projektové práce		-2 631 000 Kč			
Výstavba			-42 780 000 Kč	-4 750 000 Kč	
Marketing					-375 000 Kč
Kolaudace					
Mzdové náklady na PM a stavební dozor			-688 000 Kč	-688 000 Kč	-688 000 Kč
Náklady na prodej					
Zálohy z kupní ceny					
Zbytek úhrady kupní ceny					
Úroky					
Cash flow	-6 330 000 Kč	-2 631 000 Kč	-43 468 000 Kč	-5 438 000 Kč	-1 063 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

V tabulce 17 lze již v prvním a druhém kvartálu roku 2025 spatřit kladné cash flow projektu, a to v sumách 11,6 mil. Kč a 10,8 mil. Kč. Důvodem jsou úhrady záloh kupních cen od kupujících. V první polovině roku 2025 se již objevují náklady na prodej, tedy zaplacení

právních a realitních služeb. V třetím kvartále roku 2025 je cash flow opět v záporných číslech. Příčinou jsou pouze záporné finanční toky a žádný kladný tok.

Objevuje se zde nový záporný finanční tok a tím je kolaudace objektu spolu se získáním potřebných dokladů a zkoušek a v dalším kvartále pak úhrada úroků z úvěru. Velmi markantní kladné finanční toky představují úhrady zbylých částí kupních cen od kupujících. Na konci roku 2025 je počítáno s obdržением doplatků za prodej řadových domů a na počátku roku 2026 pak s doplacením kupní ceny z bytových domů a společenského sálu. Kladný finanční tok za čtvrtý kvartál roku 2025 je odhadem 30,2 mil. Kč a v prvním kvartále v roce 2026 dosahuje kladný tok téměř částky 36 mil. Kč.

Tabulka 17 – CF projektu (část 2)

Rok	2025				2026
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
Nákup projektu					
Přípravné a projektové práce					
Výstavba					
Marketing	-375 000 Kč				
Kolaudace			-350 000 Kč		
Mzdové náklady na PM a stavební dozor	-688 000 Kč	-688 000 Kč	-688 000 Kč		
Náklady na prodej	-645 350 Kč	-501 939 Kč			
Zálohy z kupní ceny	13 275 000 Kč	11 980 000 Kč			
Zbytek úhrady kupní ceny				39 825 000 Kč	35 940 000 Kč
Úroky				-9 660 413 Kč	
Cash flow	11 566 650 Kč	10 790 061 Kč	-1 038 000 Kč	30 164 587 Kč	35 940 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Cash flow projektu společnosti XY, a.s. bude dále využito při samotném zhodnocení investice pomocí metod hodnocení investičních projektů.

7.2 Zhodnocení projektu

V kapitole zhodnocení projektu budou využity metody hodnocení investičních projektů, které byly uvedeny a popsány již v předcházejících kapitolách.

7.2.1 Statické metody

Nejdříve budou využity statické metody, které nezohledňují faktor času ani rizika. Protože se metody využívají především u investic s kratší dobou životnosti, jsou pro tento projekt aplikovatelné, neboť životnost projektu je 2,5 roku.

Tabulka 18 – Kumulace CF pro dobu návratnosti počátečních výdajů

Rok	Kvartál	CF	Kumulované CF
2023	4Q	- 6 330 000 Kč	- 6 330 000 Kč
2024	1Q	- 2 631 000 Kč	- 8 961 000 Kč
	2Q	- 43 468 000 Kč	- 49 798 000 Kč
	3Q	- 5 438 000 Kč	- 11 768 000 Kč
	4Q	- 1 063 000 Kč	- 7 393 000 Kč
2025	1Q	11 566 650 Kč	5 236 650 Kč
	2Q	10 790 061 Kč	4 460 061 Kč
	3Q	- 1 038 000 Kč	- 7 368 000 Kč
	4Q	30 164 587 Kč	23 834 587 Kč
2026	1Q	35 940 000 Kč	29 610 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Dobu návratnosti investice lze vyčíst z tabulky kumulace CF pro dobu návratnosti počátečních výdajů (tabulka 18). Z postupného přičítání kvartálního cash flow k počáteční investici je zřejmé, že k navrácení počátečních výdajů na projekt v částce 6,3 mil. Kč by mělo dojít v prvním čtvrtletí roku 2025, kdy se cash flow dostává do kladných hodnot. Návratnost výdajů na pořízení investice je přibližně v polovině životnosti investice, což je pro společnost XY, a.s. přijatelné. Neboť dle povahy investice společnost předpokládá, že počátek investice bude pouze o záporných tocích a kladné nastanou až při prodeji.

Pro zhodnocení investice bude následně vypočtena **rentabilita investice**. Výpočet je dán podílem zisku z investice a celkových nákladů vynaložených na tuto investici. Hodnoty zisku a celkových nákladů jsou převzaty z rozpočtu projektu. Výsledek je uveden v procentech.

$$\text{Rentabilita investice} = \frac{28\,493\,289}{72\,526\,711} * 100\% = 40\% \quad (9)$$

Rentabilita investice říká, že pokud má být projekt výhodný, má mít vysokou rentabilitu. V tomto případě to platí. Na základě výpočtu vyšla rentabilita investice na 40 %, to značí, že projekt by měl být ziskový a pro společnost XY, a.s. výhodný.

Další využitelnou statickou metodou je výpočet **výnosnosti investice**. Tu lze vypočítat jako podíl konečného stavu cash flow vyprodukovaného investicí a výdajů na pořízení investice. Hodnotu počátečních výdajů a konečného stavu cash flow lze vyčíst z tabulky 19. Výpočet je následující:

$$\text{Výnosnost investice} = \frac{28\,493\,289}{6\,330\,000} = 4,5 \quad (10)$$

Tabulka 19 – Kumulace CF projektu

Rok	Kvartál	CF	Kumulace CF
2023	4Q	- 6 330 000 Kč	- 6 330 000 Kč
2024	1Q	- 2 631 000 Kč	- 8 961 000 Kč
	2Q	- 43 468 000 Kč	- 52 429 000 Kč
	3Q	- 5 438 000 Kč	- 57 867 000 Kč
	4Q	- 1 063 000 Kč	- 58 930 000 Kč
2025	1Q	11 566 650 Kč	- 47 363 350 Kč
	2Q	10 790 061 Kč	- 36 573 289 Kč
	3Q	- 1 038 000 Kč	- 37 611 289 Kč
	4Q	30 164 587 Kč	- 7 446 702 Kč
2026	1Q	35 940 000 Kč	28 493 298 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Výsledek pak udává, kolik kladných finančních toků společnost vyprodukuje z jedné koruny vynaložené na investici. Dle provedeného výpočtu společnost z každé koruny vynaložené na pořízení investice vyprodukuje 4,5 Kč.

Veškeré aplikované statické metody přinesly uspokojivé výsledky. Na základě těchto výsledků je společnosti doporučeno projekt realizovat. Nicméně následně budou využity ještě dynamické metody, které by mohly doporučení realizace vyvrátit.

7.2.2 Dynamické metody

Následně jsou pro zhodnocení investice využity dynamické metody, které již oproti statickým metodám respektují faktor času a faktor rizika.

Jako první je aplikována **metoda čisté současné hodnoty**. Společnost prostřednictvím této metody může zjistit hodnotu peněz výdajů a příjmů v roce pořízení investice upravenou o riziko. Při výpočtu rizika bylo dle konzultace se společností postupováno následovně. Nejprve dojde k rozdělení příjmů a výdajů, neboť riziko pro příjmy i výdaje je vnímáno odlišně. Inflace a úrokové sazby představují riziko pro výdaje. Naopak pro příjmy je zde riziko snížení životní úrovně obyvatelstva neboli kupujících a obdobně jako u výdajů také inflace.

Riziko pro výdaje bylo vypočteno na 2,4 %. A to proto, že firma předpokládá 20 % šanci nárůstu úrokových sazeb kvartálně o 2 % a kvartální inflaci 2 %. Tato dvě rizika se sčítají. Oproti tomu riziko příjmů bylo vypočteno na 0 %. Firma předpokládá 20 % šanci, že klesne životní úroveň obyvatelstva neboli kupujících, což bude mít za následek snížení hodnoty nemovitosti o 10 %. Zároveň počítá také s kvartální inflací 2 %. Při tomto výpočtu je od 2% inflace odečteno 2% riziko snížení hodnoty nemovitosti, a proto je výsledek nula.

Diskontované cash flow je v tomto případě nejprve spočítáno separátně pro záporné peněžní toky a separátně pro kladné peněžní toky. Diskont záporného cash flow je zachycen v tabulce 20. Každý kvartální záporný tok je upraven o riziko vypočítané výše, kromě čtvrtého kvartálu v roce 2023, kdy dochází k zahájení investice a k vynaložení počátečních výdajů. V prvním kvartálu roku 2026 se záporné cash flow neobjevuje.

Tabulka 20 – Diskont záporného CF

Rok	Kvartál	Záporné CF	$(1+r)^t$	Diskontované CF
2023	4Q	- 6 330 000 Kč	-	- 6 330 000 Kč
2024	1Q	- 2 631 000 Kč	1,0240	- 2 569 336 Kč
	2Q	- 43 468 000 Kč	1,0486	- 41 453 366 Kč
	3Q	- 5 438 000 Kč	1,0737	- 5 064 729 Kč
	4Q	- 1 063 000 Kč	1,0995	- 966 803 Kč
2025	1Q	- 1 708 350 Kč	1,1259	- 1 517 319 Kč
	2Q	- 1 189 939 Kč	1,1529	- 1 032 127 Kč
	3Q	- 1 038 000 Kč	1,1806	- 879 214 Kč
	4Q	- 9 660 413 Kč	1,2089	- 7 991 077 Kč
2026	1Q	-	-	

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Protože riziko pro příjmy vyšlo nulové, není potřeba kladné peněžní toky diskontovat, respektive diskontováním kvartálního kladného cash flow s nulovým rizikem by výsledné částky byly beze změny, tedy stejné jako před diskontem. V následující tabulce diskontovaného cash flow projektu (tabulka 21) jsou již sečteny diskontované záporné finanční toky spolu s peněžními toky kladnými. Pracuje se tedy už s veškerými finančními toky projektu. V posledním sloupci je provedena kumulace diskontovaného cash flow. Je tedy zřejmé, že v posledním kvartálu investice je současná hodnota cash flow v částce 33,2 mil. Kč. Při využití vzorce z předchozích kapitol je výpočet čisté současné hodnoty (NPV) následující:

$$NPV = - 6\,330\,000 + 39\,546\,028 = 33\,216\,028 \text{ Kč} \quad (11)$$

V nultém období, v tomto případě ve čtvrtém kvartálu roku 2023, jsou počáteční investiční výdaje v částce 6,3 mil Kč. K těmto výdajům je připočtena suma diskontovaného cash flow za celou životnost projektu. Čistá současná hodnota investice je 33,2 mil. Kč, společnosti XY, a.s. se tedy tento investiční záměr vyplácí.

Tabulka 21 – Diskont CF projektu

Rok	Kvartál	CF	Diskontované CF	Kumulované CF
2023	4Q	- 6 330 000 Kč	- 6 330 000 Kč	- 6 330 000 Kč
2024	1Q	- 2 631 000 Kč	- 2 569 336 Kč	- 8 899 336 Kč
	2Q	- 43 468 000 Kč	- 41 453 366 Kč	- 50 352 702 Kč
	3Q	- 5 438 000 Kč	- 5 064 729 Kč	- 55 417 432 Kč
	4Q	- 1 063 000 Kč	- 966 803 Kč	- 56 384 235 Kč
2025	1Q	11 566 650 Kč	11 757 681 Kč	- 44 626 554 Kč
	2Q	10 790 061 Kč	10 947 873 Kč	- 33 678 681 Kč
	3Q	- 1 038 000 Kč	- 879 214 Kč	- 34 557 895 Kč
	4Q	30 164 587 Kč	31 833 923 Kč	- 2 723 972 Kč
2026	1Q	35 940 000 Kč	35 940 000 Kč	33 216 028 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Další dynamickou metodou představenou v teoretické části je metoda **vnitřního výnosového procenta**. Tato metoda nebude pro hodnocení projektu využita, neboť cash flow projektu je nekonvenční, to znamená, že v rámci řady peněžních toků se znaménko mění více než právě jednou. Výsledky metody by tak mohly být nepřehledné a zkreslené.

K ujištění se, zda bude tato investice zisková, lze využít **index ziskovosti**. Index je dán podílem čisté současné hodnoty cash flow a počátečních investičních nákladů. Výpočet je následující:

$$Index\ ziskovosti = \frac{33\ 216\ 028}{6\ 330\ 000} = 5,2 \quad (12)$$

Hodnota indexu ziskovosti je větší než 1. Investiční projekt je tedy doporučeno realizovat, neboť bude ziskový. Výsledek indexu ziskovosti není příliš překvapivý, protože již čistá současná hodnota vykazovala pozitivní výsledky a tento index je s NPV úzce provázán.

Poslední aplikovanou metodou pro zhodnocení investičního záměru společnosti bude **diskontovaná doba návratnosti** investice. Oproti statické metodě doby návratnosti investice aplikované výše tato metoda respektuje faktor času a rizika zavedením tzv. diskontované návratnosti. Postup výpočtu diskontovaných finančních toků upravených o riziko byl zachycen již při uplatnění metody čisté současné hodnoty. Diskontování cash flow tak nebude znovu pro tuto metodu rozebíráno, nýbrž výsledky diskontu CF budou pro výpočet **diskontované doby návratnosti** využity.

Následující tabulka 22 zobrazuje diskontované peněžní toky projektu spolu s kumulovanými diskontovanými peněžními toky. Již z pohledu na sloupec diskontovaného cash flow lze konstatovat, že počáteční investiční náklady v částce 6,3 mil. Kč budou navráceny v prvním

čtvrtletí roku 2025. Diskontovaná doba návratnosti počátečních nákladů bude v polovině doby životnosti projektu, což značí efektivnost investice.

Tabulka 22 – Diskontované CF projektu

Rok	Kvartál	Diskontované CF	Kumulované CF
2023	4Q	- 6 330 000 Kč	- 6 330 000 Kč
2024	1Q	- 2 569 336 Kč	- 8 899 336 Kč
	2Q	- 41 453 366 Kč	- 50 352 702 Kč
	3Q	- 5 064 729 Kč	- 55 417 432 Kč
	4Q	- 966 803 Kč	- 56 384 235 Kč
2025	1Q	11 757 681 Kč	- 44 626 554 Kč
	2Q	10 947 873 Kč	- 33 678 681 Kč
	3Q	- 879 214 Kč	- 34 557 895 Kč
	4Q	31 833 923 Kč	- 2 723 972 Kč
2026	1Q	35 940 000 Kč	33 216 028 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle dat společnosti XY, a.s.

Zároveň lze říci, že diskontovaná doba návratnosti celkových vynaložených výdajů na investici bude v průběhu životnosti investice, přesněji v průběhu prvního kvartálu roku 2026. Značí to tedy, že veškeré výdaje vložené do projektu budou společnosti navráceny.

Z pohledu výše aplikovaných dynamických metod je možné investiční záměr společnosti celkově zhodnotit. Čistá současná hodnota investice vyšla na uspokojivých 33,2 mil. Kč. Na základě indexu ziskovosti bylo zjištěno, že investice bude zisková a dle diskontované doby návratnosti se jak počáteční náklady, tak i celkové vynaložené výdaje na investici společnosti navrátí relativně včas. Na základě uspokojivých výsledků převážné většiny metod je společnosti XY, a.s. doporučeno investiční záměr realizovat.

8 ZHODNOCENÍ A ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ

Následující část diplomové práce se zabývá shrnutím provedeného zhodnocení investičního záměru společnosti XY, a.s. a konečným rozhodnutím o nejuvhodnější alternativě financování této investice. Vzápětí jsou navržena doporučení ohledně realizace či zamítnutí investice.

V prvotní fázi zhodnocení byla z několika navržených přípustných alternativ projektu zvolena nejlepší varianta. Tou je odkup převážné části areálu u Pardubic společností XY, a.s. a v prostorech areálu vybudování multifunkčního sálu, pěti řadových domů a bytového domu o osmi bytových jednotkách. Po dokončení výstavby by došlo k prodeji veškerých těchto objektů. Na základě harmonogramu projektu by realizace projektu měla započít ještě v roce 2023 a završit konce v horizontu 2,5 let.

Důležitým krokem k možné realizaci investičního záměru je zajištění dostatečného objemu peněžních prostředků k financování této investice. Pro představu potřebné výše finančních prostředků byly odhadnuty předpokládané náklady a výnosy a v návaznosti byl sestaven rozpočet projektu. Celkové náklady na investici činí zhruba 72,5 mil Kč, oproti tomu celkové výnosy jsou ve výši 101 mil. Kč. Hrubý zisk z realizovaného produktu dosahuje sumy téměř 28,5 mil. Kč. Následně bylo uvažováno nad dvěma přípustnými variantami financování investice. První varianta se zabírala pouze využitím cizího kapitálu, a to konkrétně investičního úvěru u nebankovního subjektu ve výši téměř 64,8 mil Kč. Oproti tomu ve druhé alternativě bylo uvažováno o kombinovaném financování. Jednalo by se o financování převážně z cizích zdrojů, respektive z úvěrového produktu u nebankovní společnosti v potřebné výši 55,5 mil. Kč a pouze z malé části o financování z vlastních prostředků, a to z nerozděleného zisku minulých let v maximální možné výši 9 mil. Kč.

Vzhledem k zhotovenému harmonogramu projektu a rozpočtu projektu mohlo dojít k sestavení předpokládaného čerpání úvěru. Na základě předpokladu potřeb čerpání byly sestaveny splátkové kalendáře pro všechny možnosti financování a stanoveny náklady vlastního i cizího kapitálu. Při porovnání výsledků bylo zjištěno, že z hlediska celkových nákladů na zdroje se jako výhodnější varianta jeví poptání úvěrového produktu u nebankovního subjektu. Náklady na cizí kapitál byly s využitím daňového štítu vypočteny na 7,8 mil. Kč. Méně výhodnou variantou by byla kombinace nebankovního úvěru a vynaložení vlastních zdrojů. Náklady cizího kapitálu s působením daňového štítu činí 6,3 mil. Kč a náklady vlastního kapitálu téměř 2 mil. Kč. Celkové náklady kombinovaného kapitálu představují sumu 8,1 mil. Kč. Z porovnání výsledků alternativ financování lze konstatovat, že varianta financování

investice pouze cizími zdroji je o téměř 300 tis. levnější. Navzdory výsledkům porovnání celkových nákladů na zdroje a zvolení tak nejvýhodnější varianty bylo zároveň přihlédnuto k předmětu podnikání společnosti XY, a.s., čímž je též poskytování úvěrů a potřeba tak mít neustále dostatečný objem finančních prostředků. Bylo zhodnoceno, že další výhodou využití výlučně cizího kapitálu je, že si společnost ponechá vlastní prostředky pro případ jejich potřeby poskytnutí dále. Konečným rozhodnutím je proto zvolení jako nejvýhodnější varianty financování investice výhradně pomocí investičního úvěru u nejmenované nebankovní společnosti.

Po následném zhodnocení financování investice bylo využito předpokládaného čerpání a vypočtených finančních nákladů pro tvorbu cash flow projektu. Již z cash flow bylo zřejmé, že tato investice je výnosová, neboť kumulací všech peněžních toků vyšlo kladné číslo ve výši téměř 28,5 mil. Kč. Pro celkové zhodnocení investičního záměru byly využity metody hodnocení investičních projektů, a to statické a dynamické metody. Ze statických metod byly vybrány metody doby návratnosti investice, rentability investice a výnosnosti investice. Z metod dynamických pak metoda čisté současné hodnoty, index ziskovosti a diskontovaná doba návratnosti investice.

Doba návratnosti počátečních výdajů na projekt byla stanovena na polovinu životnosti projektu, kdy se cash flow dostává do kladných hodnot. Pro společnost je toto zjištění přijatelné, neboť u investice s povahou developerského rázu se na počátku předpokládají pouze záporné finanční toky, naopak ke konci pak toky kladné, a to převážně až při prodejkách. Výsledek rentability investice je taktéž uspokojivý. Rentabilita investice vyšla na 40 %, což značí, že projekt bude ze 40 % ziskový a že se společnosti vyplatí ho realizovat. Na základě využití metody výnosnosti investice bylo zjištěno, že z každé vynaložené koruny pořizovacích nákladů na investici společnost vyprodukuje 4,5 Kč. Aplikace veškerých statických metod přinesla uspokojivé výsledky.

Ani aplikace dynamických metod nevyvrátila tyto přívětivé výsledky. Jako první byla využita metoda čisté současné hodnoty, která přinesla zjištění, že současná hodnota investice je ve výši 33,2 mil. Kč. Pro ujištění, že investice bude zisková, byl využit index ziskovosti. Výsledkem indexu ziskovosti je hodnota 5,2. Tato hodnota je větší než 1 a z toho lze usoudit, že realizace projektu bude zisková. Následně byla aplikována metoda diskontované doby návratnosti. Výsledek je obdobný jako u statické metody doby návratnosti. Náklady na pořízení investice budou navráceny již v polovině životnosti projektu a veškeré náklady vynaložené na investici budou společnosti navráceny relativně včas, což značí efektivnost investice.

Na základě celkového zhodnocení investice pomocí statických a dynamických metod je společnosti XY, a.s. doporučeno investiční záměr realizovat. Veškeré výsledky z aplikovaných metod jsou pozitivní. Důležité je především zjištění, že realizace projektu bude pro společnost zisková a investice efektivní. Z hlediska financování investice je společnosti doporučeno využít investičního úvěru u nejmenovaného nebankovního subjektu a splatit úroky jednorázově ke konci splatnosti úvěru, tedy až poté, co jí budou uhrazeny kupní ceny od kupujících. Průběžné cash flow projektu tak nebude zatěžováno a úvěr společnost splatí až v době, kdy bude disponovat dostatečným objemem peněžních prostředků.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce je zhodnocení investičního záměru společnosti a rozhodnutí o nejuvhodnější variantě financování investice. Dále stanovení doporučení o realizaci či zamítnutí investice. Zhodnocení je zpracováváno pro nejmenovanou akciovou společnost XY. Podkladem pro zhodnocení investice jsou materiály poskytnuté společností XY, a.s.

Diplomová práce je rozčleněna do dvou hlavních částí, a to na teoretickou a praktickou. První část se věnuje teoretickým poznatkům z odborné literatury. Tyto poznatky jsou posléze aplikovány pro zpracování praktické části. První kapitola definuje podstatu investic a fáze investičního procesu. Druhá kapitola se zabývá financováním investic a ve třetí kapitole jsou rozebrány kritéria a metody hodnocení investičních projektů.

Praktická část práce se nejprve věnuje přestavení společnosti XY, a.s. a společnosti AB, s.r.o. Poté je definován investiční záměr společnosti XY, a.s. a dochází k výběru nejlepší varianty investice z několika navržených přípustných alternativ. Zvolenou variantou je odkup části areálu, v jeho prostorech vybudování řadových domů, bytových jednotek a multifunkčního sálu, a následně prodej těchto objektů. Pro daný investiční projekt jsou stanoveny předpokládané náklady a výnosy plynoucí z investice a je zpracován rozpočet projektu. Následující kapitola se věnuje možnostem financování investice a výběru nejuvhodnější alternativy financování s ohledem na výši nákladů na kapitál. Vzápětí je sestaveno cash flow projektu a jsou aplikovány metody zhodnocení investičních projektů spolu s interpretací výsledků. Poslední kapitola se zabývá celkovým shrnutím zhodnocení investičního záměru a konečným rozhodnutím o nejuvhodnější variantě financování projektu. V neposlední řadě jsou navržena doporučení o realizaci či zamítnutí investice.

V závěru lze konstatovat, že na základě poznatků provedeného zhodnocení investičního záměru je společnosti XY, a.s. doporučeno projekt realizovat. Veškeré aplikované statické a dynamické metody přinesly pozitivní výsledky. Realizace investice bude pro společnost zisková a efektivní. Zároveň je společnosti navrženo financovat investici výlučně cizími zdroji, neboť vzhledem k působení daňového štítu jsou náklady na tento kapitál levnější. Zároveň s přihlédnutím k předmětu podnikání společnosti XY, a.s., čímž je poskytování úvěrů, se jako další výhodou jeví ponechání si vlastního kapitálu, respektive nerozděleného zisku, pro jiné účely. Společnosti je doporučeno využít takový úvěrový produkt, který umožňuje jednorázové splacení úvěru na konci doby jeho čerpání. Nebude tak zatěžováno průběžné cash flow projektu

a úvěr společnost uhradí až v době, kdy bude mít k dispozici dostatečný objem finančních prostředků z prodeje řadových domů, bytových jednotek a multifunkčního sálu.

Návrh financování investičního záměru výlučně cizími zdroji, konkrétně nejmenovanou nebankovní společností, spolu s doporučením projekt realizovat byl společností XY, a.s. představen. Společnost se s názorem financování investice externím zdrojem a s ponecháním si nerozděleného zisku pro jiné potřeby naprosto shoduje.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin, 2011. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 978-0-07-353073-4.
- BRIGHAM, Eugene F. a EHRHARDT, Michael C. *Financial management: theory and practice*. 13th ed. Australia: South-Western Cengage Learning, 2011. ISBN 978-1-4390-7810-5.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2023. *Co je a co není PRIBOR: k čemu se PRIBOR používá* [online]. ČNB [cit. 2023-01-21]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/Co-je-a-co-neni-PRIBOR>
- ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. ISBN: 978-80-271-0194-8.
- DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3293-0.
- HRDÝ, Milan, 2019. *Dlouhodobý finanční management*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-318-3.
- HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2013. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR. ISBN 978-80-7478-011-0.
- JUSTICE, 2023. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2023-01-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- KISLINGEROVÁ, Eva a kolektiv, 2004. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-802-9.
- KOHOUT, Pavel, 2013. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. vyd. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-5064-4.
- MÁCHAL, Pavel, KOPEČKOVÁ, Martina a Radmila PRESOVÁ, 2015. *Světové standardy projektového řízení: pro malé a střední firmy*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5321-8.
- MÁČE, Miroslav, 2005. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada. ISBN 80-247-1557-0.

POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-436-0.

REŽŇÁKOVÁ, Mária a kolektiv, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4.

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

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

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-4644-9.

SPOLEČNOST XY, a.s., 2022. *Interní materiály*. Pardubice: společnost XY, a.s. Nепublikováno.

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

ŠIMAN, Josef a Petr, PETERA, 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-117-8.

VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

VOCHOZKA, Marek, 2021. *Finance podniku: Komplexní pojetí*. Praha: Grada Publishing. ISBN: 978-80-271-3267-6

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. In: *ASPI* [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [cit. 2021-12-29]. Dostupné z: <https://www.aspi.cz/products/lawText/1/74908/1/2>

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. In: *ASPI* [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [cit. 2021-12-29]. Dostupné z: <https://www.aspi.cz/products/lawText/1/39560/1/2>