

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Posouzení efektivnosti investičního záměru

Veronika Šedová

**Bakalářská práce
2015**

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Veronika Šedová**
Osobní číslo: **E12314**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**
Název tématu: **Posouzení efektivity investičního záměru**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem práce je pomocí vhodných metod hodnocení efektivity investic posoudit konkrétní investiční záměr a formulovat příslušná doporučení ohledně možné realizace tohoto investičního záměru.

Osnova:

- Vymezení základních pojmů z oblasti investičního rozhodování.
- Vymezení a výběr vhodných metod hodnocení efektivity investic.
- Analýza a zhodnocení efektivity investičního záměru prostřednictvím vybraných metod.
- Návrhy a doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 35 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. vyd. Praha Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2
- KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. Finanční analýza. 2.vyd. Praha Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8
- ŠIMAN, J., PETERA, P. Financování podnikatelských subjektů. Praha C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8
- VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. vyd. Praha Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2

Vedoucí bakalářské práce:


Ing. Mgr. Pavlína Pinková

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: 29. září 2014

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2015


doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. září 2014

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci 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., autorský zákon, 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.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 16. 4. 2015

Veronika Šedová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucímu práce Ing. Mgr. Pavlíně Matějové za její odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Poděkování patří také panu Luboši Černému za poskytnuté podklady, z kterých tato práce vychází. Ráda bych poděkovala i svým blízkým za trpělivost a podporu při studiu.

ANOTACE

Tato práce se zabývá hodnocením efektivnosti investičního záměru. Jedná se o výstavbu budovy pro Luboše Černého, majitele Fitness studia – L. Cílem práce je dle vybraných metod hodnocení efektivnosti investice posoudit, zda se výstavba budovy vyplatí. Hodnocení je provedeno na základě údajů poskytnutých majitelem tohoto studia. V závěru práce jsou uvedena doporučení, týkající se realizace této investice.

KLÍČOVÁ SLOVA

Investice, investiční projekt, investiční proces, hodnocení efektivnosti investice, fitness studio

TITLE

Assessment of business plan efficiency

ANNOTATION

This thesis evaluates efficiency of an investment in construction of the building of the fitness studio. Evaluation is made for Luboš Černý, the owner of the Fitness studio – L. The main goal is to assess efficiency of the investment according investment efficiency evaluation methods. Evaluation is based on information provided by the owner of the fitness studio. In conclusion, recommendations are indicated regarding the implementation of this investment.

KEYWORDS

Investment, investment project, investment process, investment efficiency evaluation, fitness studio

OBSAH

ÚVOD	11
1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ	12
1.1 INVESTICE	12
1.2 INVESTIČNÍ PROJEKT	14
1.3 INVESTIČNÍ PROCES A JEHO FÁZE	15
1.4 INVESTIČNÍ PŘÍJEM A VÝDAJ	17
2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	19
2.1 FINANCOVÁNÍ Z VLASTNÍCH ZDROJŮ	20
2.2 FINANCOVÁNÍ Z CIZÍCH ZDROJŮ	21
2.3 ZÁKLADNÍ PRAVIDLA FINANCOVÁNÍ	21
3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	23
3.1 PODSTATA HODNOCENÍ INVESTIC	23
3.2 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	25
3.2.1 <i>Statické metody</i>	26
3.2.2 <i>Dynamické metody</i>	28
3.2.3 <i>Volba metody</i>	31
4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A JEHO OKOLÍ	32
4.1 ANALÝZA KONKURENCE	33
4.2 CHARAKTERISTIKA INVESTICE	35
4.2.1 <i>Analýza potřebnosti investice</i>	36
4.2.2 <i>Rizika investice</i>	37
4.2.3 <i>Analýza investičních příjmů</i>	39
4.2.4 <i>Analýza investičních nákladů</i>	39
4.3 FINANCOVÁNÍ INVESTICE	40
4.3.1 <i>Průměrné kapitálové náklady WACC</i>	42
5 HODNOCENÍ INVESTICE	44
5.1 STATICKÉ METODY	45
5.1.1 <i>Metoda celkového příjmu z investice (CP)</i>	45
5.1.2 <i>Metoda čistého celkového příjmu z investice (NCP)</i>	46
5.2 DYNAMICKÉ METODY	46
5.2.1 <i>Metoda čisté současné hodnoty (NPV)</i>	46
5.2.2 <i>Doba návratnosti, splacení</i>	48
5.2.3 <i>Index ziskovosti (PI)</i>	48
6 NÁVRHY A DOPORUČENÍ	49
ZÁVĚR	51

POUŽITÁ LITERATURA	52
---------------------------------	-----------

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - Třídění zdrojů financování dle původu a vlastnictví.....	20
Tabulka 2 - Porovnání jednotlivých fitness center v Poděbradech	33
Tabulka 3 - Ceník služeb fitness studií.....	34
Tabulka 4 – Výhody a nevýhody pronajatých a vlastních prostor	36
Tabulka 5 – Kalkulace WACC.....	42
Tabulka 6 - Výpočet čisté současné hodnoty	47

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CF	Cash flow
CP	Celkový příjem z investice
ČPK	Čistý pracovní kapitál
IRR	Vnitřní výnosové procento
NCP	Čistý celkový příjem z investice
NPV	Čistá současná hodnota
p.a.	Roční úroková sazba
PI	Index ziskovosti
WACC	Průměrné kapitálové náklady

Úvod

Investice jsou důležitou součástí podnikových aktivit. Zastávají strategickou funkci v existenci podniku. Patří mezi hlavní prvky boje s konkurencí, zamezují zastarávání technologií, zvyšují produktivitu práce, snižují náklady na lidskou práci a v dlouhodobém horizontu i náklady na chod celého podniku. Mají tedy pomoci v rozvoji podniku i jeho prosperitě. V konečném důsledku pomáhají investice snižovat provozní náklady.

Investice jsou hnacím motorem každého fungujícího podniku. Správná investice musí splňovat několik kritérií. K nejdůležitějším patří dobré načasování, správná výše investované částky a dokonalé zacílení.

Základem dobrého investičního záměru je kvalitně zpracovaná předinvestiční příprava. Nejtěžším úkolem při hodnocení investice je správná analýza investičních příjmů a výdajů. Tyto údaje zásadně ovlivní celé rozhodnutí. Jejich nadhodnocení nebo podhodnocení může mít fatální následky. Při hodnocení investice je také třeba brát ohled na investiční riziko a efektivitu, kterou investice přinese.

Samotné rozhodnutí, zda investici uskutečnit či nikoliv, je velice náročné. Majitel musí mít stále na paměti, že tato skutečnost významně ovlivní celý chod podniku. Investice vždy v prvotní fázi významně navýší náklady. Tato položka nesmí být vypočítána na maximální hranici, musí se počítat s finanční rezervou na nepředpokládané výdaje. Správné zacílení je také důležité. Na základě analýz samotného podniku, ale i směřování trhu, módních trendů i nových technologií je nutné podpořit tu část firmy, která je schopna dalšího rozvoje. Doba, včasnost a tím i někdy předstížení konkurence v investiční činnosti je důležitým elementem pro rozhodování dobrých podnikatelů.

Cílem práce je pomocí vhodných metod hodnocení efektivnosti investic posoudit konkrétní investiční záměr a formulovat příslušná doporučení ohledně možné realizace tohoto investičního záměru. Konkrétně se jedná o hodnocení ekonomické efektivnosti investičního záměru na výstavbu nové budovy pro Fitness studio – L. Pomocí vybraných statických i dynamických metod bude hodnoceno, zda má být výstavba budovy provedena. Na konci práce budou uvedena doporučení týkající se této investice.

1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ

Investiční rozhodování patří v podniku mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí. Jeho náplní je rozhodnout o přijetí či zamítnutí určitých investičních projektů, o kterých podnikatelský subjekt uvažuje. Čím rozsáhlejší tyto projekty jsou, tím zásadnější mohou mít na tento subjekt dopad. Jejich úspěšnost může významně ovlivnit prosperitu podniku. Investiční rozhodování by mělo vycházet z podnikové strategie a napomáhat její realizaci (Fotr, Souček 2011). Rozhodování o investicích je charakteristické tím, že jde o dlouhodobé rozhodování, které velice významně ovlivňuje efektivnost celého podniku (Máče, 2006).

V této kapitole jsou proto objasněny nejdůležitější pojmy týkající se investic. Je zde uvedeno co to investice je, co je investiční projekt, jak probíhá investiční proces a co zahrnujeme do investičních příjmů a výdajů.

1.1 Investice

Makroekonomické hledisko charakterizuje investici jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu. Jedná se o obětování dnešních hodnot za účelem získání hodnoty budoucí (Valach, 2010).

Jiné vysvětlení uvádí autoři Šiman, Petera (2010), podle kterých se z podnikového hlediska investování chápe jako vynakládání peněžních prostředků na obnovu, rozšíření nebo zhodnocení majetku. Realizací investičních projektů podnik vytváří předpoklady pro zvýšení rentability a maximalizaci své hodnoty. Je žádoucí, aby investiční projekt začal přinášet příjmy co nejdříve, protože musí uhradit výdaje na pořízení a zhodnotit vložený kapitál.

Dle Valacha (2010) jsou hrubé investice přírůstkem investičních statků za dané období. Zahrnují přírůstek hmotného i nehmotného investičního majetku a přírůstek zásob. Čisté investice jsou pak hrubé investice snížené o znehodnocení kapitálu.

Je také třeba uvést, že některé investice je třeba provést bez ohledu na jejich efektivitu, u některých stačí porovnat investiční příjmy a výdaje a u jiných je třeba provést podrobné analýzy, včetně analýz marketingových (Synek 2011).

Synek (2011) dělí investice do tří základních skupin:

- finanční investice – Představují nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních společností, nákup nemovitostí apod. V účetnictví jsou tyto položky vedeny jako finanční majetek;

- hmotné investice – Tyto investice vytváří nebo rozšiřují výrobní kapacitu podnikatelského subjektu a zahrnuje to stavbu budov, nákup pozemků, strojů nebo výrobního zařízení a dalších. V účetnictví jsou následně vedeny jako dlouhodobý hmotný majetek.;
- nehmotné investice – Může být charakterizováno jako nákup know-how, licencí, autorských práv apod. V účetnictví jsou tyto investice účtovány jako dlouhodobý nehmotný majetek.

Synek (2011) píše, že investice sice snižuje dočasnou spotřebu, ale současně zvyšuje poptávku (po investičních statcích). Tím roste i výroba a zaměstnanost a to vede k dlouhodobému ekonomickému růstu celé společnosti.

Scholleová (2008) uvádí tyto charakteristické znaky investice:

- na začátku je jednorázový větší peněžní výdaj;
- slouží zpravidla k pořízení dlouhodobého majetku;
- jeho využívání přináší příjmy po delší časové období.

Z pohledu Šimana, Petery (2010) investování dlouhodobě ovlivňuje finanční stabilitu podniku, a proto musí realizaci investičního projektu předcházet rozhodovací proces, který má posoudit, zda je projekt v souladu s cíli podniku, ověřit reálnost zajištění zdrojů kapitálu a rozhodnout, zda investici realizovat. Synek (2011) tvrzení konkretizuje, a to tak, že nesprávná a neefektivní investice může podniku způsobit vážné finanční problémy a přivést podnik i k bankrotu. Nicméně bez investic se žádný podnik neobejde (chce-li obstát v konkurenčním prostředí).

Dle Synka (2011) lze získat investiční majetek následovně:

- koupí – většinou se takto získávají stroje, pozemky, cenné papíry apod.;
- investiční výstavbou – ta může probíhat ve vlastní režii (převážně menší projekty), případně dodavatelsky;
- bezúplatným nabytím na základě smlouvy o koupi najaté věci – nebo-li finančním leasingem;
- darováním.

Investiční plánování je součástí celého plánování v podniku. Předmětem plánování investic je optimalizace investičního rozhodování, realizace investičních projektů a následná

kontrola těchto projektů. Plánování investic je třeba věnovat dostatek pozornosti, neboť investice jsou zpravidla spojeny s významným objemem kapitálu, dlouhodobou vázaností kapitálu a značným vlivem na celý podnik. Není-li při investičním plánování přihlédnuto k následkům, které mohou investice přinést, je vysoké riziko chybného investování (Wöhe, 2007).

1.2 Investiční projekt

Investiční projekt je soubor technických a ekonomických studií sloužících k přípravě, realizaci financování a efektivnímu provozování navrhované investice. U stavebních investic zahrnuje obvykle i architektonické a ekologické studie (Valach, 2010).

Investiční projekt také můžeme třídit a jeho zařazení do odpovídající kategorie má praktický význam, neboť usnadní výběr metod pro ekonomické hodnocení projektu, stanoví řídicí podnikovou úroveň, která o investici rozhoduje a poskytne konkrétní představu o přínosech investice (Šiman, Petera 2010).

Šiman, Petera (2010) dále vyzdvihují nejdůležitější třídící hlediska, kterými jsou:

- **účetní hledisko**, dle kterého můžeme dělit investice na investice dlouhodobého hmotného, nehmotného a investičního majetku;
- **výše peněžních prostředků** vynaložených na realizaci investičního projektu, která je rozhodující pro stanovení řídicí úrovně odpovědné za jeho přípravu, schválení a realizaci;
- **přínos investičního projektu pro podnik**, neboli proč projekt realizujeme.

Hrdý (2008) se s nimi v těchto bodech shoduje, nicméně rozšířil třídící hlediska o:

- **stupně závislosti** – existují vzájemně se vylučující projekty, které se nemohou uskutečnit zároveň a vzájemně se nevylučující projekty (nezávislé);
- **podle charakteru statistické závislosti** na jejich očekávaných výnosech;
- **dle vztahu k objemu původního majetku** je dělí na obnovovací projekty (náhrada opotřebeného majetku, majetkem novým stejné produkce) a rozvojové projekty (rozšiřují výrobu).

Synek (2011) uvádí úplně jiné členění investičního projektu:

- **náhrada zařízení** – většinou je tato náhrada nezbytná, a proto není třeba zvláštních analýz a procesů rozhodování;

- výměna zařízení kvůli snížení nákladů – výměna provozuschopného, ale zastaralého zařízení, je třeba podrobnější analýzy a srovnání nákladů;
- expanze dosavadního výrobku a rozšíření trhu – komplexní rozhodnutí vyžadující průzkum trhu;
- vývoj, výroba a prodej nového výrobku a expanze na nové trhy – nákladná a riziková záležitost, je třeba detailní analýzy a využití různých metod;
- investiční projekty v oblasti bezpečnosti práce a ekologie – podniky je musí provést, aby splňovaly nařízení a předpisy;
- výzkum a rozvoj – u velkých podniků jsou v této kategorii největší kapitálové výdaje;
- dlouhodobé smlouvy – přináší výnosy i náklady řadu let (např. dlouhodobé poskytování výrobků);
- ostatní investiční projekty – do této kategorie řadíme např. výstavbu nové budovy.

1.3 Investiční proces a jeho fáze

Investiční proces je možné charakterizovat jako soubor činností, které musí podnikatelský subjekt uskutečnit v zájmu svého dlouhodobého fungování. Rozhodování o investicích (kdy, kde, jak a kolik investovat) patří k nejdůležitějším (ale také k nejtěžším) rozhodnutím, které musí podnik dělat (Polách a kol., 2012).

Polách a kol. (2012) dělí investiční proces následovně:

- podnět – Zahrnuje navrhování zajímavých investičních možností, které mají vést k naplnění podnikatelských cílů. Cílem je nakumulovat větší množství návrhů, které se následně budou analyzovat a zpracovávat. Návrhy by se měli orientovat na všechny oblasti, které proces investování postihuje.;
- příprava – Vývoj a analýzy investičních návrhů z hlediska podnikových potřeb a možností. Jde o přípravu k rozhodování, o stanovení kritérií, hodnocení návrhů a využití získaných informací. Je třeba zhodnotit reálnost návrhu, návaznost na podnikové cíle, vliv na životní prostředí, shodu se strategií podniku apod.;
- rozhodování – Nejdůležitější fáze investičního procesu. Mělo by se jednat o logické využití rozhodovacího postupu (a to u každé navržené varianty investice).

Podnikatelský subjekt by měl mít stanovenou investiční hranici. Následně může rozhodovat, který investiční návrh bude realizován.;

- realizace – Podnik realizuje investiční návrh. Může ji realizovat ve vlastní režii, dodavatelsky nebo kombinovaně. Často je nejvhodnější realizovat investici dodavatelsky (z hlediska profesionality, časového faktoru apod.);
- zpětný tok informací (nebo-li kontrola rozhodnutí) – Má za úkol zhodnotit předpokládané a skutečné finanční toky z investice. Tedy jde o zpětnou vazbu, která má napomáhat k lepšímu a jednoduššímu rozhodování v budoucnu.

Dle Fotra a Součka (2011) je vlastní příprava a realizace projektu chápána jako sled čtyř fází:

- předinvestiční (předprojektová příprava);
- investiční (projektová příprava a realizace výstavby);
- provozní (operační);
- ukončení provozu a likvidace.

Jiní autoři (např. Kislingerová, 2007) uvádí fáze pouze tři. Neuvádí již fázi ukončení a likvidaci.

Každá z těchto fází je důležitá z hlediska úspěšnosti projektu. Nicméně zvýšenou pozornost bychom měli věnovat **předinvestiční přípravě**, neboť úspěch či neúspěch bude do značné míry záviset právě na informacích a poznatcích získaných v rámci této fáze (analýz) (Fotr, Souček 2011). Kislingerová (2007) předinvestiční fázi dělí na identifikaci projektu, předběžný výběr a studie proveditelnosti. Ve fázi identifikace projektu, je na počátku hledání příležitostí, které vychází z pozorování okolí podniku. Podněty je třeba posoudit a určit příležitosti a ekonomické výhody pro podnik. Základem je tedy pozorování okolí firmy souvisejícího s její činností bez vlastních analýz. Předběžný výběr je mezistupněm mezi hledáním příležitostí a zpracováním jejich analýzy. Je třeba zhodnotit, zda základní myšlenka projektu je dostatečně atraktivní a realizovatelná. Předběžný výběr by tedy měl určit, kterým příležitostem se bude podnikatelský subjekt dále věnovat. Studie proveditelnosti by měla poskytnout podklady potřebné pro rozhodnutí. Zahrnujeme sem všechny požadavky a možnosti související s uvedením investice do realizační fáze. Na vypracování by se měl podílet tým odborníků ze všech oblastí. V případě nalezení nedostatečné efektivity, neproveditelnosti či jiných negativ je projekt zamítnut.

Investiční fáze obsahuje zpravidla tyto základní etapy: etapu projekční a etapu realizační (výstavby). Po dokončení projektové přípravy je ještě možnost projekt revidovat, případně jej zastavit. Během investiční fáze probíhá výstavba projektu a tato fáze je dokončena předáním hotového projektu do zkušebního nebo trvalého provozu. Náklady přináší obě tyto varianty, nicméně největší náklady přináší varianta realizační (Fotr, Souček 2011). Dle Kislingerové (2007) tato fáze znamená vlastní realizaci projektu. Dobře vypracované studie mohou být společně s časovým harmonogramem základem kvalitního plánu a ten pak účinným nástrojem při vlastní realizaci plánu. Naopak podcenění v předinvestiční fázi mohou přinášet ztráty ve fázi investiční. Plán se však může měnit, je tedy třeba sledovat jeho plnění, aby byla možnost identifikace odchylek a bylo možné jejich posouzení. Významnější částí je však uvedení projektu do chodu, kam se řadí např. vytvoření potřebné právní, finanční a organizační základny, získání technologie a její dokumentace, nabídkové řízení, získání potřebného majetku, personálu a zaběhnutý provoz.

Provozní fáze se týká řízení realizace projektu. Předinvestiční fáze je sice určitým přínosem ke zdárné realizaci, ale nikdy neposkytuje plnou záruku. Může se v okolí podniku situace vyvíjet jinak, než bylo předpokládáno a bude tedy potřeba přistoupit ke korekci. Ta může být nákladná a obtížná, zejména v případě nereálnosti nebo špatného určení strategických předpokladů (Kislingerová 2007). Problémy provozní fáze posuzují Fotr a Souček (2011) dle krátkodobého pohledu (týká se uvedení projektu do provozu) i dlouhodobého pohledu (týká se celé strategie, na níž byl projekt založen). Vedle provozování realizovaného projektu a zajištění výroby produktu je součástí této fáze i činnost zajišťující spolehlivý provoz (jedná se tedy např. o údržbu investice).

Ukončení provozu a likvidace je závěrečnou fází života projektu. Tato fáze je spojena jak s příjmy (z likvidovaného majetku), tak i s náklady. Je tedy při rozhodování o projektu důležité brát v úvahu i tyto náklady (Fotr, Souček, 2011)

1.4 Investiční příjem a výdaj

Dle Hrdého (2008) představuje peněžní tok z investičního projektu takové kapitálové výdaje a peněžní příjmy, které byly vyvolány projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace. Nývltová, Marinič (2010) uvádí, že jedním z důležitých principů finančního řízení je princip peněžních toků, na jehož základě je pro podnik důležitější konkrétní tok peněžních prostředků, nikoli výše zisku. I moderní metody hodnocení efektivnosti investičních projektů se opírají o prognózu peněžního toku z investičního projektu, za který považují přírůstek cash flow podniku, k němuž dochází v souvislosti s přijetím projektu.

Nývltová, Marinič (2010) považují za **kapitálové výdaje** nejen náklady na samotné pořízení investice, ale i náklady související. Z pohledu Hrdého (2008) jsou kapitálové výdaje veškeré peněžní výdaje většího rozsahu, u kterých předpokládáme jejich transformaci na budoucí peněžní příjmy během delšího časového horizontu. Doporučuje se, aby kapitálové výdaje byly brány komplexně a v co nejširším pojetí, aby do nich byly zařazeny i ty výdaje, které nejsou v účetnictví chápány jako investiční náklad, ale s investicí těsně souvisejí (výdaje na odbornou přípravu pracovníků...). Modelově je vyjádříme následujícím způsobem:

$$K = I + O - P \pm D$$

K ... kapitálový výdaj

I ... jednorázový investiční výdaj (pořizovací cena investice)

O ... výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu

P ... příjem z prodeje existujícího nahrazovaného investičního majetku

D ... daňové efekty spojené s prodejem

Podle autorů Nývltová, Marinič (2010) je obtížnější vymezit **peněžní příjem z investice** než peněžní výdaj. Na jejich výši působí mnoho faktorů a vlivů, navíc je doba životnosti investičního projektu zpravidla mnohem delší než doba pořízení. S tím souhlasí Hrdý (2008), který ve své publikaci uvádí, že se jedná o nejkritičtější bod celého procesu kapitálového plánování a investičního rozhodování. Východiskem jsou celkové tržby vyvolané projektem, snížené o náklady bez odpisů a o daň ze zisku. Do peněžních příjmů je možné zahrnout i jiné možné peněžní příjmy vyjma zisku. U peněžních příjmů musíme brát ohled na faktor času (životnost projektu je mnohem delší než doba pořízení), dále musíme hledět na časové rozložení očekávaných peněžních příjmů. Velkou roli zde hraje inflace. Peněžní příjmy z investičního projektu můžeme vyjádřit i takto:

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D$$

P ... celkový roční peněžní příjem z investic

Z ... roční přírůstek zisku po zdanění

A ... přírůstek ročních odpisů v důsledku investice

O ... změna oběžného majetku (čistého pracovního kapitálu)

P_M ... čistý příjem z prodeje investičního majetku koncem životnosti

D ... daňový efekt z prodeje investičního majetku koncem životnosti

2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Vedle investičních rozhodnutí, které odpovídají na otázky, jakou investici zvolit, je třeba v souvislosti s investičním plánováním také vybrat rozhodnutí, z kterých zdrojů bude vybraná investice financována. Každý zdroj má svoji „cenu“ a stanovení této ceny (nákladů) je čím dál obtížnější. Z hlediska dlouhodobé finanční politiky podniku je třeba volit správnou finanční strukturu. Tato (optimální) struktura se odvíjí od mnoha faktorů (Polách a kol., 2012).

Kislingerová (2007) uvádí, že pro možnost úspěšné realizace investičního projektu, je nutné shromáždit dostatečný objem financí, které pokryjí celou investici (a to v potřebném čase). Nesmí dojít k tomu, že v průběhu realizace investičního projektu vznikne problém s nedostatkem peněžních prostředků. To by mohlo vést k zbrzdění nebo úplnému zastavení investice. Navrhovaná finanční struktura by měla být přijatelná pro optimalizaci nákladů na kapitál, ale také pro stabilitu podniku i investice.

Všeobecně platí, že investor obětuje svůj současný příjem, aby dosáhl v budoucnu lepšího příjmu. Podstatou u investic a jejich hodnocení je tedy porovnání vynaloženého kapitálu s příjmy, které investice přinese. Jde v podstatě o vyčíslení investičních výdajů a příjmů za období životnosti investice (Synek, 2006).

Jak uvádí Fotr, Souček (2011) financování projektu představuje v kontextu jeho přípravy a realizace zásadní aspekt, který je významný ve vazbě na hodnocení rizik projektu a provedení jeho ekonomické analýzy. Na základě podmínek financování jsou rozhodující parametry typu doba realizace projektu, doba splácení případného úvěru a podmínky realizace projektu. Scholleová (2008) dále uvádí, že pro financování investic jako pořízení dlouhodobého majetku by měly být použity dlouhodobé zdroje kapitálu.

Zdroje financování projektu jsou podle Dluhošové (2010) důležité pro vyhodnocení efektivnosti investic. Struktura financování by měla být navržena tak, aby byla zajištěna stabilita financování projektu s co nejnižšími náklady kapitálu vynaloženými na tyto zdroje. Zdroje financování lze třídit dle různých hledisek. Mezi ně patří původ zdrojů a vlastnictví.

Tabulka 1 - Třídění zdrojů financování dle původu a vlastnictví

<i>Hledisko původu zdrojů</i>	<i>Hledisko vlastnictví</i>	
	<i>Vlastní zdroje</i>	<i>Cizí zdroje</i>
<i>Interní zdroje</i>	<i>Nerozdělený zisk</i> <i>Odpisy</i> <i>ČPK</i>	
<i>Externí zdroje</i>	<i>Vklady vlastníků</i> <i>Dotace</i> <i>Dary</i>	<i>Investiční úvěry</i> <i>Emitované dluhopisy</i> <i>Provozní úvěry</i> <i>Dodavatelské úvěry</i> <i>Leasing</i> <i>Směnky</i>

Zdroj: Dluhošová (2010)

Pokud jsou investice financovány pouze z **interních zdrojů**, hovoříme o samofinancování. Výhodou této varianty je, že nevznikají náklady na externí kapitál, nezvyšuje se stupeň zadlužení a snižuje se finanční riziko firmy. Nevýhodou je, že zisk může být nestabilním zdrojem a je také dražším zdrojem (Dluhošová, 2010). Interní zdroje lze využít tehdy, jestliže projekt realizuje již existující firma. Tyto zdroje představují výsledky vlastní podnikatelské činnosti firmy. Pro realizaci projektů nově vznikající firmy se využívají převážně **externí zdroje** financování. Ty může využít i již existující firma (Fotr, Souček 2011).

2.1 Financování z vlastních zdrojů

Fotr, Souček (2011) uvádí, že vlastní kapitál tvoří veškeré interní zdroje a některé externí zdroje financí. Nejpodstatnější je, že vlastní kapitál není třeba splácet a představuje bezpečný zdroj financování. K základním formám financování z vlastních zdrojů patří: **Základní vklad**, který slouží k založení společnosti (základní kapitál), dále to je **navýšení základního kapitálu** včetně uplatnění složky rizikového kapitálu, **dary a subvence**, **nerozdělený zisk** z minulých let, **odpisy** dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, výnosy z prodeje dlouhodobého majetku a zásob a další vlastní zdroje (např. kapitálové fondy).

Podobné smýšlení o financování z vlastních zdrojů má Kislingerová (2007), která toto financování dělí dále i dle **interních zdrojů** (ke kterým se řadí zisk a odpisy) a **externích zdrojů** (kde najdeme hlavně vklady vlastníků). Uvádí, že výhodou financování pomocí zisku je, že nedochází ke zvyšování objemu závazků a dochází k posílení vlastního kapitálu a tím se snižuje riziko plynoucí ze zadlužení. Naopak nevýhodou tohoto financování je, že není zcela stabilním zdrojem a dále je jeho nevýhodou fakt, že akcionáři (podílníci) vyžadují dividendy (podíly na zisku). Ty jsou zpravidla vyšší než úroková míra dluhu a není možné je uplatnit jako náklad, což vlastní kapitál ještě více zdražuje.

Toto financování je vhodné, pokud je k dispozici vlastní kapitál v dostatečném množství. Investice musí mít dostatečnou očekávanou výnosnost, aby pokryla náklady na vlastní kapitál. Tyto podmínky většinou nejsou splněny současně, proto se používá financování cizím kapitálem nebo se přistupuje k financování smíšenému (Scholleová 2008).

2.2 Financování z cizích zdrojů

Cizí zdroje lze klasifikovat jako prostředky, které byly podniku zapůjčeny a které bude muset vrátit včetně uhrazení nákladů s ním spojených. Vzhledem k této vlastnosti představuje cizí kapitál značné riziko. Prostředky pro realizaci projektů se dají získat: **Od bankovní instituce**, které je nejčastěji využíváno pro realizaci projektů. Ať už k bankovním úvěrům nebo emisím obligací. **Firemním financováním**, které představuje nejčastěji investiční úvěr. Dodavatelské úvěry jsou poskytovány na dodávaný majetek. **Projektové financování** je charakteristické oddělením financování projektu od stávajících podnikatelských aktivit společnosti. Výhodou tohoto financování oproti firemnímu financování je snížení rizika u ostatních podnikatelských aktivit v případě neúspěchu projektu (Fotr, Souček 2011).

Kislingerová (2007) řadí k cizím zdrojům financování **úvěry** (bankovní i obchodní), **emisi dluhopisů** a **finanční leasing**. Cena za použití cizího kapitálu je úrok. Zahrnutí úroků zaplacených za cizí kapitál do nákladů snižuje daňový základ a tím ovlivňuje výši daně (dividendy za použití vlastního kapitálu daňově uznatelné nejsou). Tím, že cizí kapitál působí na daňový základ, bývá často levnější než kapitál vlastní. Se zvýšením zadluženosti však stoupá riziko pro věřitele a tím stoupá i požadovaná úroková míra (tím pak nemusí být cizí kapitál levnější), dále pak vede cizí kapitál ke snižování finanční stability.

2.3 Základní pravidla financování

Tetřevová (2006) řadí mezi základní pravidla financování: **Pravidlo horizontální majetkově-kapitálové struktury**, které existuje ve variantách – zlaté pravidlo financování a

zlaté bilanční pravidlo. Zlaté pravidlo financování říká, že v době, během níž jsou vázány prostředky v majetku (trváním jednotlivých požadavků na kapitál) a dobou, během níž je kapitál získaný pro jejich krytí k dispozici, musí být shoda. Kapitál tedy nemá mít kratší lhůtu splatnosti, než jsou zapotřebí příslušné složky majetku. Zlaté bilanční pravidlo v nejužším pojetí praví, že investice je třeba financovat vlastním kapitálem. Širší pojetí tvrdí, že investiční majetek je třeba financovat dlouhodobým kapitálem ať už vlastním nebo cizím. **Pravidlo vertikální finanční struktury**, které se týká skladby finančních zdrojů a nevztahuje se k použití těchto zdrojů. Toto pravidlo říká, že vztah vlastního a cizího kapitálu má být vyrovnaný. A to z důvodu, že vlastníci podniku se mají podílet na financování přinejmenším stejným dílem jako věřitelé. Pokud chce podnik získat cizí kapitál, je třeba, aby měl určitou výši vlastních zdrojů. Je-li cílem podniku maximalizace rentability vlastního kapitálu, přispívá k tomuto zvýšení právě financování cizím kapitálem (za předpokladu, že úročení celkového kapitálu je vyšší než stanovený úrok pro cizí kapitál).

3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Scholleová (2008) uvádí, že existuje řada jednoduchých technik pro racionální vyhodnocení investice na základě informací o nich. Valach (2010) dále dodává, že techniky (metody) se od sebe liší někdy velice zásadně, jindy jde o různé technické postupy, které nakonec dospějí ke stejným závěrům. Máče (2006) zdůrazňuje, že investici považujeme za přijatelnou, pokud příjmy z investice pokryjí nejen výdaje, ale i amortizaci a dále přiměřeně zúročí vložený kapitál. Cílem výběru investičního projektu je tedy vybrat takovou investici, která zajistí výnosnost.

3.1 Podstata hodnocení investic

Při posouzení investice se zohledňuje jak jejich věcná stránka (technicko-výrobní charakter), tak i jejich finanční stránka (zdroje financování, efektivnost). Dříve, než se podnikatelský subjekt rozhodne vynaložit určité peněžní prostředky do daného projektu, musí být zodpovězena otázka, zda se investice subjektu vyplatí (Polách a kol., 2012).

Aby se mohlo provádět hodnocení efektivnosti, musí být stanoveno kritérium, podle kterého bude investice posuzována. Kritériem hodnocení musí být míra splnění cílů, které si podnikatelský subjekt stanovil. Má-li investice snížit výrobní náklady, používají se nákladové kritéria (to ale nevystihuje celkovou efektivnost, což může být problém). Má-li se zvýšit zisk, je třeba použít ziskové kritérium (vystihuje efektivnost komplexněji, nicméně nevystihuje skutečný příliv peněz do podniku) (Synek, 2011).

Cílem hodnocení ekonomické efektivnosti investice je napomoci při rozhodování firmy v **investičním rozhodnutí**. Toto rozhodování určuje, zda danou investici přijmout nebo odmítnout, ať už z důvodu ekonomického či neekonomického. Dále má hodnocení napomoci při **finančním rozhodnutí**, neboli má pomoci rozhodnout o struktuře finančních zdrojů, které jsou potřebné k realizaci projektu (Polách a kol., 2012).

Dle Synka (2006) je zřejmé, že přijatelná investice je taková investice, která má budoucí příjem vyšší než náklady na ni vynaložené. Protože jde o delší časové období, bere se v úvahu působení času (faktor času). Dalšími kritérii hodnocení efektivnosti investice je rizikovost (neboli míra nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných výnosů) a dále pak doba splacení investice (doba přeměny investice zpět do peněžní formy). Ideální investiční projekt, je takový projekt, který má vysokou výnosnost, je bez rizika a je co nejdříve splacen (nicméně v praxi je to právě naopak).

Synek (2006) uvádí následující postup hodnocení investic:

1. Určení jednorázových nákladů na investiční projekt – určování nákladů na pozemky, stroje apod. bývá přesnější než odhad ostatních nákladů (náklady stavební, náklady na výzkum apod.). V praxi jsou ostatní náklady větší.
2. Odhad budoucích výnosů, které investiční projekt přinese – hlavními položkami je čistý zisk a odpisy z investice.
3. Určení požadované výnosnosti investice s přihlédnutím na stupeň rizika – každý kapitál něco stojí (má své náklady), je tedy třeba s těmito náklady počítat. Při financování z vlastních zdrojů to jsou např. dividendy. Je-li financování zajištěno cizími zdroji, je třeba hledět na úroky. K tomu slouží vzorec pro výpočet na průměrné kapitálové náklady, tedy výpočet WACC. Nová investice by neměla zhoršit již dosahovanou rentabilitu podniku.
4. Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů a aplikace metod hodnocení efektivnosti investice – viz níže.

Dle Synka (2011) jsou nejtěžší první dva kroky (z hlediska zjištění údajů). Na reálném odhadu investičních příjmů a výdajů stojí úspěšnost celého projektu. Konečným výsledkem hodnocení investičního projektu je rozhodnutí, zda investici uskutečnit či nikoliv (Synek, 2006).

V třetím kroku je uvedeno, že je třeba výpočtu průměrných kapitálových nákladů WACC. Petřík (2009) říká, že do výpočtu WACC je třeba brát v úvahu všechny složky kapitálu. Jejich financování je možné z různých zdrojů a každý tento zdroj je zapotřebí zahrnout do základu výpočtu WACC.

$$\text{WACC (\%)} = \text{NVK (VK / CK)} + (r_{\text{úCK}} * (1 - \text{SDPP}) \text{CúK / CK})$$

kde NVK - náklady vlastního kapitálu

VK - vlastní kapitál

CK - cizí kapitál

$r_{\text{úCK}}$ – úroková míra cizího kapitálu

SDPP – sazba daně podnikových příjmů

CúK – cizí úročený kapitál

Investiční projekt by měl vydělat minimálně průměrné náklady použitého dlouhodobého kapitálu (Petřík, 2009).

3.2 Metody hodnocení efektivnosti investic

Podle Valacha (2010) je důležité, zda metoda hodnocení efektivnosti investic přihlíží či nepřihlíží na faktor času a dle toho dělíme metody na:

a) **statické metody** – nerespektují faktor času ani riziko

b) **dynamické metody** – respektují faktor času. Používají se tam, kde se počítá s delší dobou pořízení dlouhodobého majetku a jeho delší životností.

Dalším členěním dle Valacha (2010) může být členění podle pojetí efektů z investičních projektů:

a) **Metody, u nichž je kritérium hodnocení očekávaná úspora nákladů** (nákladová kritéria) - Efektem investování je úspora nákladů, a to jak investičních, tak nákladů provozních. Často se objevuje situace, kdy se musí rozhodovat mezi dvěma variantami investičních projektů, z nichž jeden má sice nižší provozní náklady, ale vyšší jednorázové investiční náklady a opačně. Při rozhodování musíme zvažovat oba druhy nákladů. Nicméně náklady nevyjadřují efektivnost investice úplně (neberou v potaz změny zisku dosažené změnami produkce), proto je možné je využít jen tehdy, jedná-li se o investice zabezpečující stejný rozsah produkce a stejné realizační ceny.

b) **Metody, u nichž je kritérium hodnocení očekávaný účetní zisk** (zisková kritéria) - Toto pojetí podává přesnější údaje než úspora nákladů. Je komplexnější, protože zahrnuje i výši zisku dosaženou objemem výkonů jednotlivých variant projektu. Z finančního hlediska však účetní zisk nepředstavuje celkový tok peněžních příjmů (neobsahuje např. příjmy z odpisů).

c) **Metody, u nichž je kritérium hodnocení očekávaný peněžní příjem z projektu** (čistý peněžní příjem z projektu) - V současné době se při vyhodnocování investičních projektů dává přednost právě kritériím opírajícím se o peněžní příjem z projektu. Je to zisk po zdanění vyvolaný investicí + odpisy, + další možné příjmy.

Důležitým předpokladem správného hodnocení je vymezení korektních předmětů hodnocení, tedy určení hranic systému vstupů, výstupů, prostředků a zdrojů investičního celku. Pro správné hodnocení je třeba stanovit srovnávací základy hodnocení. Hodnocení

vychází z porovnání výchozího stavu, tedy situace, v níž by nedošlo k realizaci investice a cílového stavu s dopady realizace investice (Dluhošová, 2010).

Základní požadavek na volbu metody by měl zahrnovat faktor likvidity, faktor času a faktor rizika do hodnocení. Metody, které tyto požadavky nerespektují, můžeme považovat pouze za orientační metody (tedy statické metody). Za klíčovou metodu by měla být považována dynamická metody Čisté současné hodnoty, protože jako jediná vypovídá v reálných hotovostních částkách. Při využití dynamických metod se nemůže stát, že by jedna metoda investici schvalovala a druhá ji zavrhovala. Metody tedy nemohou vypovídat proti sobě (nicméně je dobré využívat všechny metody, protože každá se dívá na investici z jiného úhlu pohledu) (Kislingerová, 2007).

3.2.1 Statické metody

Statické metody hodnocení investičních projektů jsou i přes nedostatky stále dosti rozšířené, zejména díky své jednoduchosti. Základní nevýhodou je nerespektování faktoru času (časové hodnoty peněz). Tato nevýhoda se prohlubuje zejména s rostoucí výší výnosů a nákladů, rostoucí životností investice a růstem rizika projektu. Tyto metody se nejčastěji používají jako metody předběžného hodnocení projektu nebo pro hodnocení projektů, jež mají z hlediska finanční stability podniku malý význam (Šiman, Petera, 2010).

Scholleová (2009;2008) říká, že statické metody se zaměřují na sledování cash flow z investic a různě je poměřují s počátečními výdaji. Mezi tyto metody patří celkový příjem z investice, čistý celkový příjem z investice, průměrné roční cash flow z investice, průměrná roční návratnost, průměrná doba návratnosti a doba návratnosti.

1) Celkový příjem z investice (CP), nebo-li součet všech peněžních toků

$$CP = CF_1 + CF_2 \dots + CF_N = \sum_{i=1}^n CF_i$$

kde CF_i je cash flow v roce i .

Přijatelnou můžeme označit takovou investici, která má celkový příjem větší než je počáteční investiční výdaj a v případě výběru z více variant je preferovaná ta, která má největší celkový příjem (Scholleová, 2009).

2) Čistý celkový příjem z investice (NCP), celkový příjem je upraven o počáteční výdaj

$$NCP = CP - IN = -IN + \sum_{i=1}^n CF_i$$

kde IN – počáteční investovaný výdaj

CP – celkový čistý příjem

U této metody je třeba, aby její čistý příjem byl kladný (pokud by byl záporný, byla by investice vyloučena) (Scholleová, 2009).

3) Průměrné roční cash flow z investice

$$\bar{CF} = \frac{CP}{n}$$

kde CP – celkový příjem

n – počet let životnosti investice

Průměrný roční příjem nemůže být sám o sobě kritériem přijatelnosti, podává však orientační informace o tom, s jakým efektem lze počítat v jednotlivých letech. Může tak být použit např. jako orientační měřítko pro úvahy o splacení závazků (Scholleová, 2009).

4) Průměrná roční návratnost uvádí, kolik procent investované částky se ročně vrátí

$$\bar{CF} = \bar{CF} \frac{CP}{IN}$$

kde $\bar{CF}$, IN – viz výše

Požadujeme maximální procento roční návratnosti. Kritériem by mělo pro další uvažování být to, aby se nakonec částka uhradila minimálně ze 100%. Takto vypočtenou průměrnou roční návratnost lze porovnat i s požadovanou roční návratností firmy. Je třeba si však uvědomit, že pracujeme s průměrnými hodnotami, takže pokud cash flow má rostoucí či kolísající charakter, je možné, že ne ve všech letech bude požadavek výnosnosti skutečně splněn. Při sumarizaci vstupních cash flow se počítá bez ohledu na období, v němž peníze budou získány – dochází ke zkreslení z důvodu ignorace časové hodnoty peněz (Scholleová, 2009).

5) Průměrná doba návratnosti

$$\bar{doba} = \frac{1}{\bar{r}}$$

kde $\bar{r}$ určíme z předchozí metody.

Tato metoda udává, za jakou dobu by mělo dojít při rovnoměrné realizaci peněžních toků ke splacení investice. Je také možné průměrnou dobu návratnosti spočítat přímo jako investiční výdaj dělený průměrným ročním cash flow = IN/ $\bar{CF}$. Mezní hodnotou pro vyloučení investice je doba návratnosti delší než očekávaná doba životnosti (Scholleová 2009).

6) Doba návratnosti bere ohled na rozložení přicházejících cash flow

Průměrná doba návratnosti zkresluje, protože se počítá z průměrných příjmů, přitom počáteční příjmy se mohou lišit. Proto je lepší postupovat načítáním očekávaných příjmů po jednotlivých letech (Scholleová, 2009).

Synek (2011) uvádí ještě další metodu a to **metodu výnosnosti investice (ROI)**. Tato metoda za efekt považuje zisk. Vychází z předpokladu, že změna objemu výroby i změna v nákladech, které investice vyvolá, se přenesou do zisku, který tak charakterizuje přínos investice.

$$ROI = \frac{Z_r}{IN}$$

Z_r – průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice

IN – náklady na investici.

Vzhledem k tomu, že ve vzorci je využit průměrný roční zisk, lze tak srovnávat i projekty s různou dobou životnosti a s různou výší investičních nákladů a objemem výroby. Za zisk je brán čistý zisk po zdanění, který je považován za skutečný efekt pro podnik. Jako investiční náklady se doporučuje brát průměrnou zůstatkovou hodnotu investice. Nevýhodou této metody může být fakt, že metoda nebere v úvahu všechny peněžní příjmy, pouze jejich část – zisk. Nicméně v praxi se často používá (Synek, 2011).

Kislingerová (2007) vůbec ve své publikaci ve statických metodách neuvádí celkový příjem z investice ani čistý celkový příjem z investice. Ostatní metody využívá, některé však s jiným názvem. Průměrné roční cash flow z investice má pojmenované jako průměrný roční výnos a průměrná roční návratnost je uváděna jako průměrná procentní výnosnost.

3.2.2 Dynamické metody

Dynamické metody hodnocení investic přihlíží ke třem základním faktorům (čas, riziko, finanční přínosy), které je třeba brát v potaz (Scholleová, 2008).

Kislingerová (2007) uvádí, že dynamické metody přihlížejí k působení faktoru času. Základem je aktualizace (diskontování) všech vstupních parametrů použitých pro výpočet. Zároveň zohledňuje i působení rizika. Scholleová (2008) při zahrnutí rizika do metod hodnocení investic řeší:

- Jakým způsobem stanovit riziko a odpovídající míru výnosu. Požadovaná míra výnosu odpovídající riziku je nejlépe odhadnuta pomocí WACC (vážené průměrné

náklady na kapitál), pokud jde o projekt, který je součástí zavedené firmy. Pokud jde o založení nové společnosti s odlišným sortimentem, obvykle se požadovaná míra výnosu blíží požadovaným výnosům vlastního kapitálu

- Jak zahrnout požadovanou míru výnosu do hodnocení investice. Proto zohledňujeme časovou hodnotu peněz a využíváme přepočty budoucí hodnoty na hodnotu současnou (diskontujeme).

Výhodou při použití dynamických metod je, že se nemůže stát, aby byla investice některou metodou přijata a jinou metodou zavrhnuta, tzn. metody nevypovídají proti sobě (Kislingerová, 2007).

Dle Scholleové (2009;2008) mezi dynamické metody patří metoda čisté současné hodnoty, vnitřní výnosové procento, index ziskovosti a doba návratnosti (splacení).

1) Metoda čisté současné hodnoty (NPV), která je základní metodou a porovnává příjmy a výdaje z investice, ale vždy v jejich současné hodnotě (diskontuje je podnikovou diskontní mírou, která je nejlépe odhadnutelná pomocí WACC podniku).

$$NPV = -IN + \frac{CF_1}{(1+WACC)} + \frac{CF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+WACC)^n} = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+WACC)^i}$$

IN – počáteční investiční výdaj

CF_i – cash flow v roce i

n – počet let

WACC – vážené náklady na kapitál

NPV – udává, kolik peněz nad investovanou částku dostane podnik navíc

Investici přijímáme jen tehdy, je-li NPV větší (nebo rovno) 0. Čím vyšší NPV, tím lepší (Scholleová, 2008).

Kislingerová (2007) dodává, že tato metoda je základem všech dynamických metod a zároveň je metodou nejpoužívanější a nejvhodnější, protože dává srozumitelný výsledek a jasná rozhodující kritéria. Výsledky vychází v absolutním čísle – tedy měně (Kč nebo jiné) a toto číslo říká, kolik podnik dostane navíc nad investovanou částku.

2) Vnitřní výnosové procento (IRR) je relativní procentní výnos, který investice poskytuje během svého provozu. „Relativní“ znamená, že je vztažena k investovanému výdaji

a respektuje časovou hodnotu peněz. Je to taková diskontní sazba, při které by bylo $NPV = 0$ – budeme tedy hledat IRR, pro které platí:

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^i} = 0$$

Investici je možné přijmout, je-li IRR větší (nebo rovno) WACC. Což znamená, že roční procentní výnos by měl být alespoň takový, jako je procentní náklad kapitálu podniku (Scholleová, 2008).

Kislingerová (2007) dále uvádí, že čím vyšší má investice vnitřní výnosové procento, tím lepší je její relativní výhodnost, která srovnává budoucí příjmy z investice s počátečními výdaji. Pro investice, jejichž doba životnosti je delší než dva roky, nelze obecně stanovit přesný a správný postup výpočtu, proto se používá buď metoda „pokus, omyl“ nebo iterační metoda (na jejím základě je postaven i výpočet v tabulkových kalkulátorech).

3) Index ziskovosti (PI), je též relativním měřítkem, které může hrát významnou roli v rozhodování o investicích. Počítá se jako poměr přínosů (v současné hodnotě prognózovaných budoucích toků hotovosti) a počátečních kapitálových výdajů.

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+WACC)^i}}{IN} = \frac{PV}{IN}$$

Investice je přijatelná, jestliže index ziskovosti je větší než 1 (musí být kladné NPV). Čím více index rentability projektu přesahuje hodnotu 1, tím je projekt ekonomičtější (Scholleová, 2008).

Kislingerová, (2007) říká, že index ziskovosti umožňuje vyhodnotit přijatelné investice, ale také srovnávat různé projekty mezi sebou z relativního úhlu pohledu. Často tedy doplňuje metodu čisté současné hodnoty. Je významným kritériem tehdy, připraví-li podnik více investičních projektů, které ale nemůže všechny realizovat.

4) Doba návratnosti, splacení je takové období, za které tok cash flow přinese hodnotu rovnající se počátečním kapitálovým výdajům investice. Budeme ji počítat podobně jako při použití statické metody, ale postupně načteme cash flow, která budou v současných hodnotách (diskontovaná) (Scholleová, 2008).

Kislingerová (2007) zdůrazňuje, že tato metoda je obdobou jedné statické metody (doby návratnosti). Nedostatky statické metody lze odstranit zavedením takzvané diskontované návratnosti. Ta diskontuje hotovostní toky, jejichž suma se má vyrovnat výši nákladů. Nicméně ani diskontování nevyřeší problém nulové váhy hotovostních toků po datu určené návratnosti.

3.2.3 Volba metody

Pro vyhodnocení efektivnosti investice bylo uvedeno několik metod. Základní požadavek (při volbě metod hodnocení investice) by měl zahrnovat faktor času, likvidity a rizika. Metody, které tyto faktory nezahrnují (statické metody), můžeme tedy považovat pouze za metody orientační. Vhodné metody (dynamické) tyto faktory zahrnují (Kislingerová, 2007).

Klíčovou metodou by měla být metoda čisté současné hodnoty, protože vypovídá v reálných hotovostních částkách. Je možné ji doplnit dalšími metodami (např. metodou vnitřního výnosového procenta, indexem ziskovosti). Doporučuje se využít k hodnocení více metod, protože každá metoda sleduje investici jiným úhlem pohledu a v případě více investičních návrhů mohou jednotlivé metody vypovídat různě a pak závisí na preferenci investora (Kislingerová, 2007).

4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A JEHO OKOLÍ

Fitness studio – L bylo založeno v roce 1993. Majitelem je Luboš Černý, který zde působí i jako trenér. S trénováním má dlouholeté zkušenosti. Dříve závodil v kulturistice, je několikanásobným mistrem ČR a vicemistrem Evropy. Majitel zastává veškeré funkce (osobní trenér ve fitness studiu, zásobuje studio potřebným zbožím – pitím, doplňky stravy atd.). Pokud je třeba, pomáhají mu jeho rodinní příslušníci. Nejdůležitějším podnikatelským cílem je vyhovět zákazníkům, kteří budou studio dále doporučovat a sami se budou vracet. I proto se snaží každý rok investovat část financí zpět (do vybavení a v současné době do pořízení nové budovy). Luboš Černý také pořádá různé akce s prestižními českými i zahraničními trenéry.

Fitness studio se již od svého začátku nachází v Poděbradech. Od zahájení činnosti do současnosti funguje v pronajatých prostorech. Do roku 2000 v ulici Na Valech, od roku 2000 v ulici Divadelní. Pronajímatelem je město Poděbrady a nájem činí 20 000Kč + poplatky za služby, které činí měsíčně 6 000Kč. K dispozici je 270m². Prostory však nejsou zcela vyhovující. Fitness studio se nachází v suterénu (chybí zde denní světlo, není možné odvětrávání pomocí oken apod.) má dostatečnou velikost, ale špatné prostorové rozčlenění. Navíc majitel budovy tuto skutečnost nechce akceptovat a trvá na zachování členění prostoru. V současné době by chtěl majitel postavit vlastní budovu (touto stavbou a její efektivností se budu dále zabývat) v lepší lokalitě, s modernějším vybavením, s uspořádanějšími, prosvětlenými a vzdušnějšími prostory a do ní se následně přestěhovat.

Ve fitness studiu můžeme potkat cca 60 stálých klientů, kteří mají zakoupené permanentky na vstup (majitel vede evidenci). Dále lze zakoupit jednorázový vstup. Statistika uvádí, že se v létě prodá méně permanentek, ale o to více jednorázových vstupů. Od září do června v dopoledních hodinách navštěvuje fitness studio i místní střední škola (v rámci tělesné výchovy) a další zvýhodněný hromadný vstup využívají fotbalisté.

Studio - L se snaží vyhovět všem požadavkům klientů. Je možné si zde pronajmout osobního trenéra, se kterým si můžeme zaplatit soukromou hodinu. Sestaví jídelníček na míru konkrétní osoby. Můžeme zde nalézt mimo vybavení posilovny i tělocvičnu na spinning, boxerský ring, solárium i saunu. Pravidelně každý týden je zde pořádán kruhový trénink i cvičení na trampolínách. Novinkou, kterou v tomto fitness studiu můžeme nalézt je cvičení pomocí metody Zhong Yuan Quigong.

4.1 Analýza konkurence

Fitness je v současnosti jedním z nejperspektivnějších oborů sportu. V České republice neexistují přesná čísla, ale tisková zpráva České fitness komory uvádí, že dle nezávislých odhadů odborníků je v ČR okolo 800 fitness center. Počet fitness instruktorů a trenérů se odhaduje na 15-20 tisíc.

Přímo v Poděbradech se momentálně nacházejí 4 fitness studia. Luboš Černý má tedy v Poděbradech 3 konkurenty. Další firmy, podnikající ve stejném oboru, se nachází v okolních městech (např. v Nymburce, Kolíně či Sadské). Konkurenci můžeme porovnávat z různých hledisek. Některá hlediska jsou uvedena v následující tabulce.

Tabulka 2 - Porovnání jednotlivých fitness center v Poděbradech

	Fitness studio - L	Fitness klub Zdravíčko	Fitclub Evo	Fitness Arena
Rozloha (m ²)	270	150	480	neuvedeno
Otevírací doba - všední dny (h)	8.00 – 21.00	9.00 – 11.00 15.00 – 20.30	6.00 – 21.00	6.00 – 12.00 14.00 – 21.00
Otevírací doba sobota / neděle (h)	8.00 – 21.00 / 15.00 – 19.00	10.00 – 11.00 / 18.00 – 20.00	9.00 – 20.00	8.00 – 20.00 / 10.00 – 21.00
Cenová dostupnost	2.	4. Nejdražší vstupné	3.	1. Nejlevnější vstupné
Zajímavosti	Trenér je vicemistr Evropy a několikanásobný mistr ČR v kulturistice	Výuka správného běhání	Den otevřených dveří = 1 den cvičení zdarma	Fyzioterapie

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací o jednotlivých fitness studiích

Pro porovnání s nejdražší a nejlevnější konkurencí, která se nachází v Poděbradech, jsem se rozhodla uvést základní ceník pro fitness služby, které tato fitness studia nabízí.

Tabulka 3 - Ceník služeb fitness studií

	Fitness studio - L	Fitness klub Zdravíčko	Fitclub Evo	Fitness Arena
	Dospělý/Student	Dospělý/student	Dospělý/student	Dospělý/Student
Jednorázový vstup	70Kč / 60Kč	100Kč / 80Kč	75Kč / 65Kč	65Kč / 55Kč
Měsíční peramentka	650Kč / 550Kč	900Kč / -	750Kč / 600Kč	600Kč / 450Kč
3. měsíční peramentka	1800Kč / 1500Kč	2 400Kč / -	-	1 650Kč / 1 250Kč
6. měsíční peramentka	3 400Kč / 2 800Kč	4 000Kč / -	3 900Kč / 3 000Kč	3 000Kč / -

Zdroj: Vlastní zpracování dle jednotlivých fitness studií

Každé fitness studio nabízí určitou svou specializaci, kterou se od ostatních studií liší. Nicméně není možné hodnotit podnik a konkurenci jen dle ceny. Důležitý je též přístup, zkušenosti a kvalifikovanost trenérů, zázemí, kvalita vybavení a spousta dalších aspektů, které jsou již na individuálním zvážení klientů.

Fitness klub Zdravíčko je nejdražším poděbradským konkurentem. Fitness klub Zdravíčko má oproti Fitness studiu - L menší prostory. Otevírací dobu má Luboš Černý delší. Všechny tyto skutečnosti je možné brát pro Fitness studio – L jako konkurenční výhodu (je cenově dostupnější, je možné mít více strojů – tedy i větší kapacitu). Plusem pro Fitness klub Zdravíčko je nabídka speciálních programů pro děti, výuka správného běhání, masáže či aerobik.

Fitclub Evo má v porovnání s Fitness studiem – L více prostoru a ve všední dny otevírá dříve. Fitclub Evo má parkoviště přímo u Fitclubu, dětský koutek i kavárnu. Tyto služby Luboš Černý momentálně nenabízí, ale při výstavbě nové budovy (této hodnocené investice) je s nimi také počítáno. Novinka ve Fitclubu Evo je den otevřených dveří. Jde o 1 stanovený den, ve kterém se bude cvičit zdarma.

Nejlevnější konkurent oslovuje svou klientelu yogou, umělou stěnou na lezení či taiboxem. Fitness Arena neuvádí velikost využívaných prostor, proto není možné toto porovnat. S porovnáním s Fitness studiem – L má otevírací dobu zvolenou v méně vhodné hodiny. Důležitou konkurenční výhodou v chápání některých lidí by mohla být fyzioterapie, kterou Fitness Arena nabízí.

Ve Fitness studiu – L je možné navíc nalézt například crossfit tréninky, cvičení na trampolínách či box. Výhodou pro Luboše Černého je, že má veškeré oprávnění k provozování solária a sauny (což hodně klientů považuje za velkou výhodu).

4.2 Charakteristika investice

Investicí, kterou se budu následně zabývat, je výstavba nové budovy pro podnikatelské účely. V budově by se mělo nacházet hlavně fitness studio, které bude využívat 240m². Dále je zde plánován i byt pro majitele a prostory pro další podnikatelské plány.

Nová budova, do které se Fitness studio – L přestěhuje, se bude i nadále nacházet v Poděbradech. Tím Fitness studio – L nepřijde o stávající klientelu. Naopak klient bude mít možnost pokračovat u trenéra, který mu vyhovuje a na kterého je zvyklý. Výběr nové lokality je i pro další rozvoj podniku ideální.

Pozemek se nachází v blízkosti cyklostezky vedoucí podél Labe a zimního stadionu. Jeho rozloha je 1 100 m². Bude tedy dostatek prostoru pro stavbu budovy i dalších zázemí pro klienty (je počítáno např. s vlastním parkovištěm). Do budoucna by bylo možné zřídit půjčovnu kol či in-line bruslí, případně vybudovat menší kavárnu. Další výhodou spojenou s lokalitou je, že se v blízkosti nachází ubytovna, která by se mohla využívat při pořádání víkendových nebo dlouhodobějších akcí. Z podnikatelského hlediska se tedy nejedná jen o rozšíření majetku, ale i o další podnikatelské možnosti.

Investiční proces se už nachází na začátku investiční fáze. Pozemek je zakoupen, projektová příprava dokončena a ihned jak majitel obdrží peníze od banky, začne výstavba. Dle slov majitele by měla být výstavba hotova ještě v letošním roce (hrubá stavba dokonce už během srpna). Jedná se o výstavbu přízemní budovy (s možností nástavby). Výhodou této varianty je fakt, že budova bude rychleji postavena a pořizovací náklady budou nižší, než kdyby se stavělo i 1. patro (majitel se snaží zachovat finanční stabilitu podniku). Tím může být Fitness studio – L dříve přestěhováno do svých prostor, budova bude přinášet podniku zisk a bude tak „sama sebe splácet“.

Na pozemku se nachází vlastní studna, ze které bude čerpána voda. Přípojky elektřiny, plynu a odpadních vod jsou již na pozemku k dispozici. Není tedy třeba zdržovat stavbu řešením těchto záležitostí. Budova by měla být v budoucnu vytápěna lokálním topením (spalování dřeva s tepelným výměníkem).

4.2.1 Analýza potřebnosti investice

V následující tabulce jsou uvedeny nejdůležitější faktory výhod a nevýhod jednotlivých prostor. Tyto faktory jsou níže více rozvedeny.

Tabulka 4 – Výhody a nevýhody pronajatých a vlastních prostor

	Pronajaté prostory	Vlastní prostory - investice
Výhody	+ není třeba velkých jednorázových výdajů + výběr lokality dle aktuálních požadavků + výběr přesné velikosti provozovny + náklady na údržbu hradí majitel	+ prostory upraveny dle požadavků fitness studia + možnost aktuálních změn v provozovně + prvotní výběr lokality + možnost pronájmu + jiné podnikatelské aktivity bez dalších souhlasů + vlastní majetek
Nevýhody	- riziko výpovědi smlouvy - platba měsíčních nájmů - nebezpečí zvýšení nájmu - pravidelná údržba cizího majetku - cizí majetek	- jednorázový velký výdaj (zadlužení se) - výdaje na pravidelnou údržbu a pojištění - pozemek nelze přemístit - v době splácení menší finanční stabilita podniku

Zdroj: Vlastní zpracování

Klady a zápory nemají v posuzování stejnou váhu. I to je třeba brát v úvahu. Jednotlivé výhody i nevýhody se prolínají a musí se hodnotit souhrnně. Nicméně pro majitele je nejdůležitějším aspektem (s kterým úzce souvisí ostatní body) vlastnictví prostorů využívaných k podnikatelským účelům.

První velkou výhodou **cizích prostorů** je, že není třeba na začátku jednorázových finančních výdajů. S tím je úzce spojena větší finanční stabilita podniku. Další podstatnou výhodou je fakt, že náklady na údržbu hradí majitel. Při pronájmu se také musí zvážit nevýhody. Jednou z nich, je neochota pronajímatele adekvátně svůj majetek udržovat. Může mít jinou představu o vzhledu či funkčnosti. Největší nevýhodou pronajatých prostor je platba pravidelných nájmů (v tomto případě to je 20 000Kč/měsíc – tedy 240 000Kč/rok o které podnik de facto přichází). S tímto problémem je spojeno i riziko navýšení nájmu (neplánované navýšení provozních nákladů). Dále při provádění pravidelné údržby pronajatých prostor dochází k odlivu peněžních prostředků do cizího majetku. Zásadním rizikem je i možnost vypovězení smlouvy ze strany pronajímatele. S tím je spojeno riziko znehodnocení celého podnikatelského záměru (ztráty pracně budované klientely a dobré jméno fitness studia).

Podstatných výhod **vlastní provozovny** je několik. Jednou z nich je možnost stavby prostor ve vybrané lokalitě. Následně je možné stavbu konstruovat tak, aby zcela vyhovovala podnikatelským záměrům. I kdyby se tyto plány v budoucnu změnily, je možné udělat potřebné úpravy bez souhlasu jiného majitele. Pokud by se podniku nedařilo, je možné část (nebo i celek) budovy pronajmou, v krajním případě i prodat. Finance tedy z podniku neodcházejí (jako v případě placení nájmu), ale zhodnocují se. Nevýhodou této varianty je prvotní zadlužení podniku a tím i horší finanční stabilita. Pokud by bylo potřeba změnit lokalitu působnosti, není to ihned možné. Pozemek s budovou nelze přestěhovat a bude tedy nutné řešit případný prodej a koupi. To je velmi zdoluhavé. Další nevýhodou vlastnictví podnikatelských prostor je hrazení provozních nákladů na údržbu či pojištění.

Fitness studio – L má výhodu své dlouholeté existence. Luboš Černý má své sportovní i podnikatelské zkušenosti. Má konkrétní představu o podobě a fungování svého studia. V této fázi jeho podnikatelských aktivit je určitě výhodnější pořízení vlastních prostor.

4.2.2 Rizika investice

Každá investice s sebou přináší řadu rizik, která mohou ovlivnit její efektivnost i chod daného podniku. Nejistota investičního projektu má dva hlavní aspekty. První riziko představuje neočekávané navýšení nákladů. Druhé riziko tkví v nižších výnosech podnikatelského záměru. Určité faktory podnik ovlivnit může, jiné neovlivní.

Rizika, které podnik neovlivní:

- Legislativu – Náklady by mohly stoupnout v případě, že se změní např. stavební zákon, hygienické normy, živnostenský zákon, nastane změna v daňových zákonech nebo ve výši DPH a další
- Úrokové sazby po uplynutí doby fixace – fixační doba této investice je 5 let, ale úvěr je stanoven na 20 let
- Více stejných podnikatelských záměrů v blízkém okolí – větší konkurenční boj, méně klientů, nižší ceny
- Inflaci – tedy postupné zdražování. ČNB se snaží dlouhodobě dostat a udržovat míru inflace v určitých mezích. Pokud by ČR vstoupila do měnové politiky EU (přijetí eura za měnu) a ČNB tedy nemohla do měnové politiky zasahovat, mohlo by to přinést riziko znehodnocení kapitálu, ale na druhou stranu i nedostupnost služeb centra pro určitou skupinu lidí
- Vyšší nezaměstnanost v regionu – a s tím spojené nižší příjmy určité zájmové skupiny obyvatel

Rizika, které podnik ovlivní:

- Výběr bankovní instituce – při výběru majitel zohlednil úrokovou sazbu i RPSN, délku fixace, možnost zrychleného čerpání (menší riziko navýšení nákladů)
- Výběr pojišťovací společnosti – pojištění by mělo být od úplného začátku stavby (na všechny rizika včetně občanské odpovědnosti) a to v adekvátní výši
- Dodavatelé stavby – je třeba hlídat nejen cenu a jakost odebíraného materiálu, ale také kvalitu odvedené práce. Tím se předejde předčasným poruchám a následným opravám (které by znamenaly navýšení nákladů)
- Efektivita a produktivita práce stavebníků – synchronizace a dobrá logistika materiálu nutného k výstavbě
- Recyklace materiálu – odvoz palet, použitých obalů apod. vede ke snížení vstupních nákladů
- Odliv klientů (snížení výnosů) – s nedostatkem klientů se v současné době fitness studio nepotýká. Je nutné tento stav zachovat. Reklamou zacílit na získání nových klientů a dobrým marketingem bojovat pro udržení stávající klientely

- Reakce na konkurenci – důležitou podnikovou činností je sledovat a dostatečně rychle reagovat na konkurenční nabídky, případně rozšiřovat svou činnost dle poptávky trhu.
- Zachování, ale i zvyšování podnikatelského standartu. Rozšiřování služeb, reakce na aktuální poptávku apod.

4.2.3 Analýza investičních příjmů

Současné příjmy Fitness studia – L jsou v průměru 90 000Kč měsíčně. Celkové roční příjmy fitness studia tedy dosahují 1 080 000Kč. V současných prostorách není možný enormní nárůst příjmů. Hlavními důvody jsou kapacita a cizí vlastnictví využívaných prostor.

V případě stavby investice je dle projektové kalkulace počítáno s nárůstem tržeb o 30%. 10% nárůst by měl být v důsledku kvalitnějšího zázemí. Výstavba budovy by tedy měla uspokojit stávající klientelu a přilákat i klienty nové. Další nárůst by měl být spojen s možností rozšíření služeb (např. o dětský koutek, který umožní i cvičení pro matky s menšími dětmi). Zbývající navýšení tržeb zařídí pronájem části studia dalším trenérům. Z toho vyplývá další podstatná výhoda. I přes to, že nebude moci být Luboš Černý ve fitness studiu, bude mít stále příjmy.

Průměrné měsíční příjmy tak s novou budovou od roku 2016 dosáhnou výše 117 000Kč a roční tržby vzrostnou na 1 404 000Kč. Jedná se tedy o navýšení ročních tržeb o 324 000Kč.

V projektové dokumentaci byl dále zpracován průzkum trhu a demografický vývoj populace v okolí. Umístění budovy z tohoto hlediska (v blízkosti zimního stadionu a cyklostezky) je ideální. Z této přípravy vyplývá, že každých 5 let budou tržby vyšší o 5% a v důsledku inflace dále proběhne navýšení cen za služby o 2%. Celkový nárůst za každých 5 let tedy bude o 7%.

Od roku 2021 by tedy mělo fitness studio dosahovat ročního příjmu ve výši 1 502 280 Kč. Následné zvýšení v roce 2026 přinese v dalších letech tržby ve výši 1 607 440 Kč ročně.

Další navýšení příjmů by mohlo do budoucna přinést otevření kavárny, půjčovna kol a inline bruslí či další využití vystavěné budovy. Tyto záměry však ještě nejsou plně promyšleny a realizace je otázkou několika let. Proto je v současných propočtech nebudu uvádět.

4.2.4 Analýza investičních nákladů

Prvním investičním nákladem bylo **pořízení pozemku**. Luboš Černý tento pozemek vlastní již několik let. Na jeho financování bylo využito úvěru. Měsíční splátka činí

11 000Kč, úroková sazba je 3,07% p.a. a momentálně je splacen 1 000 000Kč. Celková částka, která bude za úvěr zaplacená je 3 200 000Kč.

Dalším nákladem (spojeným s investicí) bylo vytvoření **projektové přípravy**. Celá tato příprava (včetně platby projektanta) vyšla na 700 000Kč.

Samotný investiční výdaj na **stavbu budovy** by měl být 7 300 000Kč. Tato částka je počítána na výstavbu přízemního patra s možností nástavby. Podnikatel také zvažoval stavbu včetně 1. patra budovy. Taková investice by vyšla na 10 000 000Kč. Tuto variantu navrhl z důvodu větší rizikovosti (delší doby výstavby, delší doby splácení i vyšších splátek úvěru apod.). Pokud se bude podniku dařit, je možné 1. patro přidělat později.

Tato stavba bude financována převážně z cizích zdrojů (viz. kapitola 4.3 Financování investice). K původní částce 7 300 000Kč je třeba přičíst ještě úroky z úvěru, které činí 3 020 000Kč. Celková částka, která bude za budovu zaplacená, je tedy 10 320 000Kč.

Provozní výdaje jsou v současné době 6 000Kč / měsíc. Z projektové kalkulace vyplývá, že po přestěhování do nových prostor bude za vodu (resp. kanalizaci) platit měsíčně 500Kč, za elektřinu 1 700Kč. 1 500Kč měsíčně využije na nákup dřeva, kterým bude přes zimu topit. Při zachování stávající výše provozních nákladů (tj. 6 000Kč / měsíc), zůstane 1 200Kč na úhradu režijních nákladů. Ty budou použity na poplatky za svoz odpadu, drobnou údržbu, reklamní materiál apod.

Je třeba počítat, že do budoucna se tyto výdaje budou měnit. Na tyto změny bude majitel reagovat postupným navyšováním cen za své služby, proto i zde bude ve výpočtech prováděno navýšení o 7% na každých 5 let (jako v analýze investičních příjmů). Od roku 2021 se jedná o částku ve výši 6 420Kč měsíčně a rok 2026 přinese změnu na 6 870Kč.

Cizí zdroje (z kterých bude výstavba financována) mají být splaceny za 20 let. Samotná investice by se ale měla zhodnotit dříve, proto budu počítat pouze s 15 roky (i to je však dlouhý horizont a bylo by tedy dobré, aby se investice splatila ještě dříve). Celkové kapitálové výdaje jsou tedy staveny na $3\,200\,000 + 700\,000 + 10\,320\,000 + (5 * 12 * 6\,000 + 5 * 12 * 6\,420 + 5 * 12 * 6\,870) = 15\,377\,400$ Kč.

4.3 Financování investice

Již dle analýzy investičních nákladů je patrné, že financování pozemku a výstavby budovy bude prováděno z cizích zdrojů. Ty budou postupně spláceny. Projektová příprava byla financována ze zdrojů vlastních. Vlastní zdroje bude majitel využívat i k financování budoucích provozních výdajů.

Původní plány říkaly, že by mohla být část investice hrazena z dotací. Z této varianty nakonec sešlo. Hlavním důvodem bylo složité papírování a další vysoké náklady, které by byly s dotací spojené.

Pozemek je již z části (1 000 000Kč) splacený. Zbývá doplatit 2 200 000Kč. Měsíční splátky činí 11 000Kč. Pozemek by měl být splacen za 16 let (tedy v roce 2031). Nicméně je zde možnost předčasného splacení (s kterým podnikatel počítá po přestěhování z pronajatých prostor).

Projektová příprava (700 000Kč) byla hrazena z úspor majitele.

Na samotnou výstavbu budovy bude použit bankovní úvěr. Tento úvěr by měl být od Rakouské banky Waldviertler Sparkasse Bank AG, která na českém trhu působí od roku 1994. Úvěrová částka je 7,3 mil. Kč (a tato suma by měla pokrýt veškeré náklady spojené se stavbou investice). Úroková sazba je 3,4%. Pan Luboš Černý si mohl vybrat ze dvou variant.

Tabulka variant nabízeného úvěru

Varianta	A	B
Délka splácení v letech	15	20
Délka splácení v měsících	180	240
Splátka v Kč	52 000	43 000
Celkově zapláceno v Kč	9 360 000	10 320 000

Zdroj: Vlastní zpracování

Majitelem byla vybrána varianta B. Tato varianta vyhrála hlavně z důvodu nižší splátky, která nebude tolik podnik zatěžovat. Důležité je zachovat finanční stabilitu podniku. Je nutné překonat zatěžkávací prvotní období. V době výstavby se bude platit nájem současných prostor, splátky úvěru na pozemek, ale i splátky úvěru na stavbu. Až se bude moci fitness studio přestěhovat do svých nových prostor, bude možné využít finance (z kterých byl hrazen nájem) jinak (např. na předčasné splacení úvěru).

Vzhledem k životnosti budov (50 a více let) je délka 20 let splácení korektní s horizontálním (majetkově-kapitálovým) pravidlem financování. Je dodržena zásada, kde dlouhodobý kapitál je kryt dlouhodobými zdroji. To praví zlaté bilanční pravidlo v širším pojetí (toto pravidlo však neřeší, zda je financování prováděno vlastními nebo cizími zdroji). Pravidlo vertikální finanční struktury zde dodržené nebude. Dle tohoto pravidla by měl být poměr mezi cizím a vlastním kapitálem, vynaloženým na investici, přibližně 50% cizího a 50% vlastního. Výstavba budovy by však měla být financována přibližně z 88% cizím

kapitálem a pouze 12% bude kapitálu vlastního. Další kapitál, vnesený majitelem, vyplývající ze zkušeností i jeho jména, nelze bohužel vyčíslit finančně.

4.3.1 Průměrné kapitálové náklady WACC

Výpočet WACC by měl určit průměrnou cenu, za kterou podnikatelský subjekt využívá poskytnutý kapitál. Jde tedy o stanovení, kolik by mělo fitness studio vydělávat, aby bylo schopné dlouhodobě přežít.

Úroková míra za cizí kapitál je stanovena ve výši 3,07% p.a. u úvěru za pozemek (v hodnotě 3 200 000Kč) a 3,4% p.a. u úvěru pro stavbu budovy (celková hodnota je 10 320 000Kč).

Míru nákladů za vlastní kapitál není tak snadné stanovit. Měla by odrážet očekávaný výnos majitele. Tento výnos by měl být odvozen z možného alternativního využití a mělo by být přihlédnuto k míře rizika. Náklady na vlastní kapitál jsou však většinou vyšší než na kapitál cizí. Proto si majitel stanovil míru nákladů ve výši 4%.

Dle Petříka (2009) je kalkulace WACC u smíšeně financované investice založena na stanovení váženého aritmetického průměru (nákladů vlastních i cizích). Toto můžeme najít v následující tabulce.

Tabulka 5 – Kalkulace WACC

Složky kapitálu	Hodnota v Kč	Podíl na kapitálu v %	Náklady p.a. v %	WACC %
Projektová příprava	700 000	4,55	4	$4,55 * 0,04 = 0,182$
Úvěr na pozemek	3 200 000	20,81	3,07	$20,81 * 0,0307 = 0,639$
Úvěr na budovu	10 320 000	67,11	3,4	$67,11 * 0,034 = 2,282$
Provozní náklady	1 157 400	7,53	4	$7,53 * 0,04 = 0,301$
Celkem	15 377 400	100		WACC = 3,404

Zdroj: Vlastní zpracování

V praxi se ještě zvýhodňují daňové dopady, které uvádí následující výpočet:

$$WACC = \frac{3,07 + 3,4}{2} * (1 - 0,15) * \frac{13\,520\,000}{15\,377\,400} + 4 * \frac{1\,857\,400}{15\,377\,400}$$

$$WACC = 2,9\%$$

Výsledek se liší v důsledku toho, že v tabulce není brán ohled na procento zdanění. Dalším rozdílem je, že ve výpočtu není brán ohled na to, jak velký je cizí majetek s danou úrokovou mírou. Diskontní míra, s kterou bude dále počítáno, je tedy 2,9% p.a.

5 HODNOCENÍ INVESTICE

V této kapitole bude využito několika technik, kterými je možné racionálně vyhodnotit efektivnost investice. Cílem tohoto hodnocení je napomoci firmě při investičním rozhodování. Před tím než začnu tyto metody propočítávat, je důležité zvážit kritéria hodnocení a dobu životnosti investice.

Jak již bylo uvedeno v literární rešerši, hodnocení investice se dělí na nákladové a ziskové kritérium. V případě této investice bude využito kombinace obou těchto kritérií, což má za cíl vystihnout efektivnost investice komplexněji. **Nákladové kritérium** má za cíl ušetření nákladů. U stavby budovy bude sice zapotřebí jednorázový investiční výdaj (na který bude poskytnut úvěr), ale do budoucna bude ušetřeno na měsíčním nájmu, který činí 20 000 Kč (což pro podnik není zanedbatelná částka). Po splacení celé úvěrové částky je důležité, že majitel již nebude měsíčně vynakládat takové výdaje. Dalším příznivým faktorem je vlastnictví majetku (a s tím spojená možnost přizpůsobování prostor bez dalších souhlasů apod.) Jak již bylo uvedeno výše, podnik očekává zvýšení tržeb o 30%, proto je třeba využít i **ziskového kritéria**. Dalším důvodem, proč je třeba brát v úvahu obě kritéria je fakt, že je počítáno s možností rozšíření podnikových aktivit např. o půjčovnu in-line bruslí nebo cyklistických kol (což by přineslo další navýšení peněžních příjmů).

V celkovém hodnocení investice je také důležitá doba, za kterou by se měla tato investice zhodnotit. U většiny případů je počítáno s dobou životnosti, po kterou tato investice může fungovat. U budovy, která má životnost 50 a více let je však třeba brát v úvahu i jiné faktory. Je důležité myslet na to, že za 50 let se může celá situace změnit. Nicméně tím, že bude budova ve vlastnictví Luboše Černého, bude mít možnost jí využít nejen na chod svého fitness studia.

Může nastat situace, pro kterou by fitness studio dále nemohlo fungovat. V takové chvíli je hlavně důležité, aby byly splaceny veškeré dluhy (a ideální stav nastane, když je již v té době investice zhodnocena). V té době má majitel několik možností, jak budovu dále využít. První možností je pronájem prostor. Tento pronájem může být k využití pro stejné i odlišné účely. Vybavení fitness studia (které má již od své existence a pravidelně ho udržuje a obměňuje) je též možné nechat součástí pronájmu, případně ho může rozprodat. Nájem může být rodinným příslušníkům (syn se o fitness také zajímá) nebo cizí osobě. Druhou možností je prodej budovy.

Cizí zdroje, které budou využity k pořízení této investice, by měly být do 20 let splaceny. Do té doby, by měla být investice zhodnocena. Proto budu v metodách hodnocení efektivnosti počítat s 15 lety, avšak bylo by dobré, aby se investice zaplatila dříve.

Investici můžeme považovat za přijatelnou, pokud budou investiční příjmy vyšší než náklady vynaložené na tuto investici. Mělo by také platit, že by se měla investice zhodnotit co nejdříve. V konečném důsledku je též důležitá míra splnění cílů, dle které bude investice posuzována.

5.1 Statické metody

Statické metody jsou využívány k hodnocení investice hlavně z důvodu své jednoduchosti. Je však důležité myslet na to, že nerespektují faktor času. Což může být, ve spojitosti s dlouhodobou investicí do budovy, zásadní problém. Lze je tedy využít spíše jen pro předběžné hodnocení.

Vybrané statické metody jsou uvedeny v teoretické části této práce. V praktické části práce budou uvedeny jen na dvě z nich. A to Metoda celkového příjmu z investice (CP) a Metoda čistého celkového příjmu z investice (NCP). Ostatní metody z teoretické části nepovažuji pro hodnocení této investice za zásadní.

5.1.1 Metoda celkového příjmu z investice (CP)

V této metodě je třeba sečíst veškeré příjmy plynoucí z investice. Jak již bylo uvedeno výše, nebudu počítat s dobou životnosti investice (protože 50 let je příliš dlouhá doba). Nebudu počítat ani s 20 roky, za které by měla být investice splacena. Ale bylo stanoveno, že by měla být investice zhodnocena do 15 let (aby mohla majiteli následně vydělávat).

Cash flow v prvním roce (v roce výstavby) je 1 080 000Kč. V dalších 5 letech je počítáno s příjmy 1 404 000Kč. Od roku 2021 by tedy mělo fitness studio dosahovat příjmů ve výši 1 502 280 Kč. Následné zvýšení v roce 2026 přinese v dalších letech tržby ve výši 1 607 440 Kč.

$$CP = 1\,080\,000 + (5 * 1\,404\,000) + (5 * 1\,502\,280) + (4 * 1\,607\,440)$$

$$CP = 22\,041\,160\,Kč$$

Dle této metody by měl podnik dosáhnout za 15 let příjmů ve výši 22 041 160 Kč.

5.1.2 Metoda čistého celkového příjmu z investice (NCP)

Tato metoda vychází z předchozího výpočtu celkových příjmů a výsledek upravuje o počáteční výdaj spojený s investicí. Tento výdaj činí 15 377 400Kč. Důležitým pravidlem této metody je, že by měla vycházet v kladných číslech, aby mohla být přijata.

$$NCP = 22\,041\,160 - 15\,377\,400$$

$$NCP = 6\,663\,760 \text{ Kč}$$

Po 15. letech fungování pořízené investice by měla být budova zhodnocena a podniku by měla navíc přinést 6 663 760Kč. Pokud by Luboš Černého zajímalo, za jak dlouho se mu vrátí investice dle tohoto propočtu, stačilo by sčítat příjmy do té doby, než by se vyrovnaly s náklady (které činí 15 377 400Kč). Toto vyrovnání nastane v 10. roce využívání investice a díky tomu je možné říci, že dle statických (předběžných) metod hodnocení efektivnosti lze brát investici za přijatelnou.

5.2 Dynamické metody

Dynamické metody (na rozdíl od těch statických) zohledňují působení faktoru času. Je třeba využít diskontování vstupních parametrů (zohlednit časovou hodnotu peněz). Požadovaná míra výnosu (odpovídající riziku) je určena pomocí výpočtu WACC. V tomto případě to je 2,9 % p.a.

Výhodou těchto metod je, že je investiční záměr všemi metodami buď přijat nebo zamítnut. To by mohlo svádět k usnadnění práce a k propočtu pouze jedné z metod. To by byla chyba. Je dobré, využít více hodnotících metod, protože každá pohlíží na investici z jiného pohledu.

Základní metodou je propočet čisté současné hodnoty. Tento propočet jakožto i propočet doby návratnosti (splacení) a index ziskovosti uvedu níže.

5.2.1 Metoda čisté současné hodnoty (NPV)

Tato metoda porovnává příjmy a výdaje z investice, ale přitom bere v potaz faktor času (je tedy využito diskontování). Je základem dynamických metod. Výsledek vyjde v měně – tedy v Kč. Pro přijetí investice je třeba, aby byl výsledek kladný. Pro zpřehlednění výpočtu budou jednotlivé údaje uvedeny v tabulce.

Tabulka 6 - Výpočet čisté současné hodnoty

Rok	Investiční příjem (v Kč)	Diskontní sazba	Budoucí hodnota (v Kč)	Suma za jednotlivé roky (v Kč)
1.	1 080 000	$(1 + 0,029) = 1,029$	1 049 562,68	1 049 562,68
2.	1 404 000	$(1 + 0,029)^2 = 1,058841$	1 325 978,12	2 375 540,80
3.	1 404 000	$(1 + 0,029)^3 = 1,089547389$	1 288 608,48	3 664 149,28
4.	1 404 000	$(1 + 0,029)^4 = 1,121144263$	1 252 292,01	4 916 441,29
5.	1 404 000	$(1 + 0,029)^5 = 1,153657447$	1 216 999,04	6 133 440,33
6.	1 404 000	$(1 + 0,029)^6 = 1,187113513$	1 182 700,71	7 316 141,04
7.	1 502 280	$(1 + 0,029)^7 = 1,221539805$	1 229 824,84	8 545 965,88
8.	1 502 280	$(1 + 0,029)^8 = 1,256964459$	1 195 165,06	9 741 130,94
9.	1 502 280	$(1 + 0,029)^9 = 1,293416428$	1 161 482,08	10 902 613,02
10.	1 502 280	$(1 + 0,029)^{10} = 1,330925505$	1 128 748,37	12 031 361,39
11.	1 502 280	$(1 + 0,029)^{11} = 1,369522344$	1 096 937,20	13 128 298,59
12.	1 607 440	$(1 + 0,029)^{12} = 1,409238492$	1 140 644,40	14 268 942,99
13.	1 607 440	$(1 + 0,029)^{13} = 1,450106409$	1 108 497,96	15 377 440,95
14.	1 607 440	$(1 + 0,029)^{14} = 1,492159495$	1 077 257,50	16 454 698,45
15.	1 607 440	$(1 + 0,029)^{15} = 1,53543212$	1 046 897,47	17 501 595,92

Zdroj: Vlastní zpracování

$$NPV = -15\,377\,400 + 17\,501\,595,92$$

$$NPV = 2\,124\,195,92\text{Kč}$$

Dle výpočtu čisté současné hodnoty vychází, že po 15 letech využívání budovy bude zhodnocena a přinese podniku 2 124 195,92Kč. Díky kladnému výsledku je možné považovat investici za přijatelnou.

5.2.2 Doba návratnosti, splacení

Z předchozí tabulky je možné odvodit i výpočet pro další metodu. Tou je doba návratnosti, splacení. Tato metoda uvádí, za jaké časové období se vyrovnají investiční příjmy a výdaje. Je podobná statické metodě doby návratnosti, nicméně tato dynamická metoda přihlíží na faktor času (tedy využívá diskontované příjmy). Investiční výdaje činí 15 377 400Kč. Při porovnání s tabulkou je patrné, že této částky dosáhne investice koncem 13. roku.

5.2.3 Index ziskovosti (PI)

Tento index umožňuje vyhodnotit přijatelnost investice. Je třeba, aby byl výsledek větší než 1. Čím větší číslo vyjde, tím je investice výhodnější. Počítá se jako poměr investičních příjmů (v budoucí hodnotě) a investičních výdajů.

$$PI = \frac{17\,501\,595,92}{15\,377\,400}$$

$$PI = 1,138$$

Index ziskovosti v tomto případě vychází 1,138. Tedy i dle této metody můžeme hodnotit investici za přijatelnou.

6 NÁVRHY A DOPORUČENÍ

V této kapitole jsou shrnuty a zhodnoceny zjištěné výsledky, kterých bylo dosaženo v rámci propočtů v praktické části této práce. Předmětem posuzování efektivnosti je investice do nové budovy pro Fitness studio – L. Dříve, než bylo přistoupeno k propočtům jednotlivých metod, bylo třeba stanovit investiční příjmy a výdaje. Tyto údaje byly stanoveny dle materiálů poskytnutých majitelem Lubošem Černým.

Investiční náklady zahrnují koupi pozemku, projektovou přípravu, stavbu budovy a provozní náklady. Celkové náklady na výstavbu budovy jsou vyčísleny na 15 377 400 Kč. Převážná část financí bude získána z cizích zdrojů. Tyto závazky by měly být splaceny do 20 let. Životnost budovy je 50 let a více. I přes to, že je běžné, aby se investice zhodnotila přibližně do poloviny své životnosti (tedy v tomto případě 25let), jsem uvedla dobu kratší. Pro samotné výpočty hodnocení efektivnosti bude brána doba 15 let. S kratší dobou je počítáno hlavně kvůli riziku, které přináší dlouhý časový horizont.

Je dobré říci, že Luboš Černý si vybral příhodnou dobu pro svoji investice. A to hlavně z důvodu, že v současné době jsou úrokové sazby k úvěrům, na svém minimu. Tyto sazby velmi ovlivňují přijatelnost či nepřijatelnost investice. Ještě o 3-4 roky zpět byly úrokové sazby v průměru dvojnásobné.

Investiční příjmy jsou na 15leté období (statickou metodou celkového příjmu z investice) vypočteny na 22 041 160 Kč. Nicméně v tomto časovém horizontu hraje faktor času velkou roli. Proto se tato částka dá brát pouze jako orientační a větší váhu přináší výpočet dynamické metody čisté současné hodnoty. Ta na 15leté období vychází ve výši 17 501 595,92 Kč.

Při výpočtu statických i dynamických metod bylo zjištěno, že investice se během 15 let zhodnotí. Dle statické metody čistého současného příjmu by měla být investice zhodnocena již v 10. roce svého fungování. To by znamenalo, že již po půlce doby splacení cizích zdrojů, by byla investice zhodnocena. Čím kratší tato doba je, tím je investice přijatelnější. Dynamická metoda doba návratnosti, splacení říká, že by budova měla být zhodnocena na konci 13. roku. Rozdíl tří let je právě způsoben faktorem času.

Velkou výhodou uskutečnění investice je, že by se fitness studio mohlo přestěhovat z pronajatých prostor do vlastních. Ty budou modernější a uspokojí i náročnější klientelu. Další výhodou spojenou s vlastnictvím je realizace dalších podnikatelských plánů např. zavedení půjčovny in-line bruslí či cyklistických kol (nová budova se bude nacházet u cyklostezky vedoucí podél Labe) či otevření menší kavárny. S tím souvisí i zhodnocení celé

investice. Při současném stavu by se měla budova zhodnotit za třináct let. To je relativně dlouhá doba a Luboš Černý by se měl snažit ji co nejvíce zkrátit. V tom mu může pomoci právě další podnikatelský záměr, v kterém tuto budovu využije. Další využití by i pomohlo rozložit riziko. Tím by podnik získal větší finanční stabilitu.

Na základě všech uvedených výsledků je možné říci, že se investice do budovy vyplatí. Nicméně je třeba stále brát v úvahu riziko dlouhodobého časového horizontu. Je důležité dokázat uspokojit stávající i novou klientelu a dále je třeba pružně reagovat na konkurenci či změny v legislativě apod.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo pomocí vhodných metod hodnocení efektivnosti investic posoudit konkrétní investiční záměr a formulovat příslušná doporučení ohledně možné realizace tohoto investičního záměru. Konkrétně se jedná o zhodnocení ekonomické efektivnosti investičního záměru na výstavbu nové budovy pro Fitness studio – L. Pomocí vybraných statických i dynamických metod bylo hodnoceno, zda má být výstavba budovy provedena.

Bakalářská práce má dvě části – teoretickou a praktickou. V teoretické části jsou vysvětleny základní pojmy týkající se investic a také metody, které hodnotí efektivitu dané investice. Z této části pak vychází část praktická. V ní jsou uvedeny konkrétní údaje o této investici a dále jsou zde uvedeny výpočty metod hodnocení efektivnosti investice.

K výpočtům hodnocení efektivnosti investice bylo využito metod statických i dynamických. Statické metody jsou brány jako metody pro předběžné hodnocení, protože nezohledňují faktor času. V praktické části jsou využity propočty celkového příjmu z investice a čistého celkového příjmu z investice. Obě tyto metody považují investici za přijatelnou. Dle statických metod by měla být investice zhodnocena v desátém roce jejího využívání. Za patnáct let využívání by měla podniku přinést 22 041 160Kč, náklady za tuto dobu činí 15 377 400Kč. Čistí celkový příjem z investice tedy vychází na 6 663 760Kč.

Z dynamických metod, které zohledňují faktor času a jsou tedy přesnější, bylo využito propočtu čisté současné hodnoty, doby návratnosti a splacení a index ziskovosti. Výhodou těchto metod je, že všechny investici buď přijmou nebo zamítnou a přitom je každá počítána na jiném principu. V tomto případě byla opět investice shledána přijatelnou. Doba návratnosti, splacení uvádí, že by měla být investice zhodnocena koncem třináctého roku. Čistá současná hodnota uvádí, že po patnácti letech využívání této budovy, bude finanční přínos pro podnik 2 124 195,92Kč.

Na základě výsledků z propočtů metod hodnocení investice je možné říci, že se investice do budovy vyplatí. Podnik však nesmí zapomenout na všechna rizika, která souvisí s dlouhým časovým horizontem. Je tedy třeba těmto rizikům předcházet, případně je včas řešit.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] DLUHOŠOVÁ D. a kol., Finanční řízení a rozhodování podniku. 3.vyd. Ekopress, s. r. o. 2010. ISBN 978-80-86929-68-2
- [2] FOTR, J., SOUČEK, I., Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha Grada Publishing 2011 ISBN 978-80-247-3293-0
- [3] HRDÝ M., Strategické finanční řízení a investiční rozhodování. Západočeská univerzita v Plzni 2008. ISBN 80-86371-50-6
- [4] KISLINGEROVÁ E. a kol., Manažerské finance. 2. přepracované a dopl.vydání, Praha C.H.Beck 2007 ISBN 978-80-7179-903-0
- [5] MÁČE M., Finanční analýza investičních projektů – praktické příklady a použití. Praha Grada Publishing, a. s. 2006 ISBN 80-247-1557-0
- [6] NÝVLTOVÁ R., MARINIČ P., Finanční řízení podniku – moderní metody a trendy. Praha Grada Publishing, a. s. 2010 ISBN 978–80–247–3158-2
- [7] PETŘÍK T., Ekonomické a finanční řízení firmy – Manažerské účetnictví v praxi. 2. výrazně rozšířené a aktualizované vydání. Praha Grada Publishing, a. s., 2009 ISBN 978-80-247-3024-0
- [8] POLÁCH J., DRÁBEK J., MERKOVÁ M., POLÁCH J. jr., Reálné a finanční investice. Praha C.H.Beck 2012 ISBN 978-80-7400-436-0
- [9] SCHOLLEOVÁ H., Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha Grada Publishing 2008, ISBN 978- 80-247-2424-9
- [10] SCHOLLEOVÁ H., Investiční controlling. Praha Grada Publishing, a. s., 2009 ISBN 978-80-247-2952-7
- [11] SYNEK M. a kol., Manažerská ekonomika. 5.aktualizované a doplněné vydání, Praha Grada Publishing 2011 ISBN 978-80-247-3494-1
- [12] SYNEK M. a kol., Podniková ekonomika. 4. přepracované a doplněné vydání, Praha C.H.Beck 2006 ISBN 80-7179-892-4
- [13] ŠIMAN, J., PETERA, P. Financování podnikatelských subjektů. Praha C.H. Beck 2010 ISBN 978-80-7400-117-8
- [14] TETŘEVOVÁ L., Financování projektů. Professional Publishing 2006 ISBN 80-86946-09-6

- [15] VALACH J. a kolektiv, Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. vyd. Praha Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2
- [16] WÖHE G., KISLINGEROVÁ E., Úvod do podnikového hospodářství. 2. přepracované a doplněné vydání Praha C.H.Beck 2007 ISBN 978-80-7179-897-2
- [17] ČESKÁ KOMORA FITNESS o. s., ČKF: Česká komora fitness online © 2012 cit. 2015-04-06 <http://ceskakomorafitness.cz/>
- [18] FITCLUB EVO, FitClub Evo online © 2015 cit. 2015-04-06 <http://www.fitclubevo.cz/>
- [19] FITNESS ARENA, Fitness Arena online © 2015 cit. 2015-04-06 <http://www.centrumzdravehopohybu.cz/>
- [20] FITNESS KLUB ZDRAVÍČKO, Fitness klub Zdravíčko online © 2015 cit. 2015-04-06 <http://www.zdravicko.info/home>