

# JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodně podnikatelský obor



## Hodnocení efektivnosti investičních projektů v oblasti cestovního ruchu

Vedoucí bakalářské práce  
Ing. Antonín Šmejkal

Autor  
Jana Faltusová

2007



JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
Zemědělská fakulta  
Katedra ekonomiky  
Akademický rok: 2005/2006

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana FALTUSOVÁ**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Obchodní podnikání - cestovní ruch**

Název tématu: **Hodnocení efektivnosti investičních projektů v oblasti cestovního ruchu**

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

#### Cíl práce:

Zhodnotit jednotlivé nástroje pro analýzu efektivnosti investičních projektů. Klasifikovat investiční projekty, investiční náklady, rizika a zdroje financování dlouhodobého majetku. Z hlediska financování projektů v oblasti cestovního ruchu provést monitoring možností subvencí a dotací EU i jiných institucí. Zpracovat případovou studii na hodnocení konkrétní investice v jednotlivých fázích realizace.

#### Osnova:

1. Investice do cestovního ruchu v České republice
2. Klasifikace investičních projektů, investičních nákladů a investičního rizika
3. Metody hodnocení efektivnosti investičních projektů
4. Zdroje financování dlouhodobého majetku
5. Příspěvky, dotace, subvence EU a jiných institucí v oblasti investičních projektů cestovního ruchu
6. Hodnocení efektivnosti investičního projektu výstavby ubytovacího zařízení

Rozsah práce: 60 stran

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

Brealey, R.A., Myers, S. C.: Teorie a praxe firemních financí. Praha, Computer Press 2000

Beran, V.: Příklady pro dynamický management návrhu životního cyklu pro objekt hotelu. Praha, ČVUT 1991

Fotr, J.: Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vydání Praha, Grada Publishing 2005

Fotr, J., Dědina, J., Hružová, H.: Manažerské rozhodování. 3. vydání Praha, Ekopress 2003

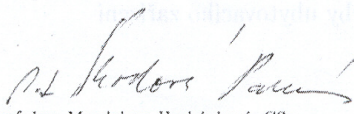
Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. I. část. Praha, VŠE 2000

Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. II. část. Praha, VŠE 2000

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Antonín Šmejkal  
Katedra ekonomiky

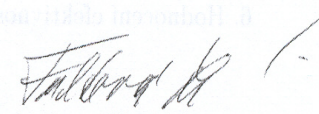
Datum zadání bakalářské práce: 7. března 2006

Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2007

  
prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.

děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
ústřední oddělení  
VANČUROVA 2904 390 01 TABOR

  
doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma Hodnocení efektivnosti investičních projektů v oblasti cestovního ruchu zpracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

V Českém Krumlově 19.4.2007

Jana Faltusová

**Poděkování:**

Chtěla bych poděkovat panu Ing. Antonínu Šmejkalovi za rady, připomínky a náměty při psaní bakalářské práce.

# OBSAH

<b>OBSAH</b> .....	<b>7</b>
<b>ÚVOD</b> .....	<b>8</b>
<b>1. INVESTICE DO CESTOVNÍHO RUHU V ČESKÉ REPUBLICE</b> .....	<b>8</b>
1.1 Státní program podpory cestovního ruchu.....	9
1.2 Hromadná ubytovací zařízení.....	11
<b>2. KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ, INVESTIČNÍCH NÁKLADŮ A INVESTIČNÍHO RIZIKA</b> .....	<b>13</b>
2.1 Klasifikace investičních projektů.....	13
2.2 Klasifikace investičního rizika a nejistoty .....	16
2.3 Promítání rizika do hodnotícího kritéria efektivity investic .....	21
<b>3. METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ</b> .....	<b>23</b>
3.1 Metody statické – kritéria respektující faktor času .....	24
3.2 Metody dynamické - kritéria založená na diskontování.....	27
3.3 Nákladová kritéria efektivity investičních projektů .....	35
<b>4. ZDROJE FINANCOVÁNÍ DLOUHODOVÉHO MAJETKU</b> .....	<b>37</b>
<b>5. PŘÍSPĚVKY, DOTACE, SUBVENCE EU A JINÝCH INSTITUCÍ V OBLASTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ CESTOVNÍHO RUHU</b> .....	<b>43</b>
5.1 Regionální operační program NUTS II. JIHOZÁPAD na období 2007 – 2013 - Rozvoj cestovního ruchu .....	43
5.2 Akční plán Programu rozvoje jihočeského kraje na rok 2007.....	45
5.3 Podpora malých a středních podniků v roce 2007 .....	46
<b>6. POSOUZENÍ KONKRÉTNÍHO PROJEKTU</b> .....	<b>48</b>
6.1 Úvod .....	48
6.2 Investor .....	48
6.3 Popis investičního projektu.....	48
6.4 Projektem navržené využití .....	51
6.5 První fáze výstavby.....	54
<b>7. ZÁVĚR</b> .....	<b>69</b>
<b>8. SUMMARY</b> .....	<b>71</b>
<b>9. PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY</b> .....	<b>72</b>
<b>10. SEZNAM PŘÍLOH</b> .....	<b>73</b>

## ÚVOD

Investiční rozhodování je z ekonomického pohledu rozhodování o svěřeni podnikových zdrojů (kapitálu, lidí, know-how) do jednotlivých projektů se záměrem dosažení vyšších finančních a jiných užitků v budoucnosti. Jedná se o pořízení buď hmotných aktiv (pozemků, staveb, technologických zařízení a inventáře) nebo nehmotných, jako jsou investice do patentů, značky, know-how nebo do vzdělání vlastních pracovníků.

Tato práce se pokusí identifikovat faktory, mající vliv na hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů a následně využít těchto zjištění při hodnocení konkrétního investičního projektu v oblasti cestovního ruchu.

Cílem této práce je zhodnotit jednotlivé nástroje pro analýzu efektivnosti investičních projektů. Klasifikovat investiční projekty, investiční náklady, rizika a zdroje financování dlouhodobého majetku. Z hlediska financování projektů v oblasti cestovního ruchu provést monitoring možností subvencí a dotací EU i jiných institucí. Zpracovat případovou studii na hodnocení konkrétní investice v jednotlivých fázích realizace.

Bakalářská práce je koncipována do dvou hlavních částí. První část je zaměřena na teoretické poznatky, náplní druhé části je vyhodnocení ekonomické efektivnosti konkrétního investičního projektu na základě provedených výpočtů a zjištěných informací. Hodnoty, užití pro výpočty v praktické části práce vychází z ekonomického projektu, který se skládá z prognózované rozvahy ve zjednodušeném rozsahu, z výkazu zisku a ztrát ve zjednodušeném rozsahu a z cash flow.

## 1. INVESTICE DO CESTOVNÍHO RUHU V ČESKÉ REPUBLICCE



„**Cestovní ruch** je významný společensko-ekonomický fenomén jak z pohledu jednotlivce, tak i společnosti. Každoročně představuje největší pohyb lidské populace za rekreací, poznáváním a naplněním vlastních snů z příjemné dovolené. Je součástí spotřeby a způsobu života obyvatel zejména ekonomicky vyspělých zemí. Ve světovém měřítku patří vedle obchodu s ropou a automobilovým průmyslem ke třem největším exportním odvětvím.“ (Hesková, M., 2006, s 9)

„**Cestovním ruchem** se rozumí soubor činností zaměřených na uspokojování potřeb souvisejících s cestou a pobytem osob mimo místo trvalého bydliště, zpravidla ve volném čase, za účelem zotavení, poznání, společenského kontaktu, kulturního a sportovního vyžití, lázeňského léčení a pracovních cest.“ (Orieška ,J., 1999, s 5)

## **1.1 Státní program podpory cestovního ruchu**

Dne 1. listopadu 2000 usnesení vlády České republiky č. 1075 schválilo státní program podpory cestovního ruchu. Program se začal realizovat v roce 2001 a následně dne 4. února 2004 bylo schváleno usnesením vlády č. 110 pokračování realizace programu i včetně zaměření jednotlivých podprogramů v letech 2004 – 2007.

Programy byly zaměřeny na: rozvoj lázeňství, doprovodné infrastruktury cestovního ruchu pro sportovně rekreační aktivity a podporu prezentace ČR jako destinace cestovního ruchu.

### **Státní program podpory cestovního ruchu v roce 2001**

Státní program podpory cestovního ruchu byl roku 2001 zaměřen na následující čtyři podprogramy, a to podprogram č. 1: „Podpora měst a obcí se statutem lázeňského místa.“ podprogram č. 2: „Podpora vlastníků lázeňské infrastruktury.“, podprogram č. 3: „Rozšiřování ubytovací kapacity kategorií ubytování v soukromí ve městech a obcích se statutem lázeňského místa.“ a podprogram č. 4: „Programy rozvoje lázeňské turistiky.“ Celkem bylo uvolněno v roce 2001 na podporu cestovního ruchu 268 919 000 Kč.

### **Státní program podpory cestovního ruchu v roce 2002**

V roce 2002 proběhlo jednání o dalších podprogramech. Bylo rozhodnuto, že dále budou pokračovat podprogramy č. 1, č. 2 a č. 4 z roku 2001. Dále byl program

rozšířen o následující podprogram č. 4: „Podpora budování doprovodné infrastruktury cestovního ruchu pro sportovně – rekreační činnosti.“

V roce 2002 byla na realizaci programu přidělena částka 200 000 000 Kč.

### **Státní program podpory cestovního ruchu v roce 2003**

V roce 2003 pokračovala realizace podprogramu č. 1 z roku 2001. Dále byly podporovány následující podprogramy: podprogram č. 2: „Podpora budování doprovodné infrastruktury cestovního ruchu pro sportovně – rekreační aktivity.“, podprogram č. 3: „Podpora budování doprovodné infrastruktury cestovního ruchu na území městských památkových rezervací a zón.“ a podprogram č. 4: „Podpora prezentace České republiky jako destinace cestovního ruchu.“

Státní program podpory cestovního ruchu v roce 2003 upřednostňoval žadatele, kteří byli roku 2002 postižení povodněmi. Na realizaci programu byla přidělena částka 163,752 mil. Kč.

### **Státní program podpory cestovního ruchu v roce 2004**

V roce 2004 bylo nadále podporováno lázeňství v podprogramu č. 1 „Podpora rozvoje lázeňství“ a pokračovaly podprogramy č. 2 a č. 4 z roku 2003.

Na realizaci programu byla přidělena částka 164,900 mil. Kč.

### **Státní program podpory cestovního ruchu v roce 2005**

V roce 2005 pokračuje podprogram č. 1 z roku 2004 a podprogram č. 4 z roku 2003. Dále byl podporován podprogram č. 2 : „Podpora budování dopravní infrastruktury cestovního ruchu pro sportovně – rekreační infrastrukturu.“

Celková dotace v roce 2005 činila 140 083 000 Kč.

### **Státní program podpory cestovního ruchu v roce 2006**

V roce 2006 pokračoval podprogram č. 1 z roku 2004 a podprogram č. 2 z roku 2005. Celkový finanční objem podpory činil v roce 2006 celkem 260 530 000 Kč.

Od roku 2007 se podnikatelské subjekty zaměří především na čerpání podpory ze strukturálních fondů EU. Po roce 2006 nebyl v České republice vypsán žádný další státní program podpory cestovního ruchu.

## 1.2. Hromadná ubytovací zařízení

### 1.2.1. Počet přenocování v závislosti na počtu příjezdů turistů do České republiky

Odvětví cestovního ruchu zaznamenává v poslední době pokles průměrné doby pobytu. Turisté zvyšují frekvenci dovolených v průběhu roku a současně tak zkracují délku svých pobytů v dané destinaci. Toto tvrzení potvrzují i údaje českého statistického úřadu o počtu příjezdů turistů a počtu strávených nocí v hromadných ubytovacích zařízeních, které jsem využila jako výchozí údaje pro tabulku č. 1. V tabulce č. 1. uvádím výsledky jednoduchého výpočtu, jímž jsem zjistila počet strávených nocí v hromadném ubytovacím zařízení na jednoho turistu. Výsledné hodnoty pro jednotlivé roky jsem zjistila vydělením počtu přenocování počtem příjezdů turistů.

**Tabulka č. 1.: Počet přenocování v hromadných ubytovacích zařízeních v závislosti na příjezdech turistů**

rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Počet přenocování	44199616	39122187	37109835	39343250	40780708	40320477	41447797
Počet příjezdů	10863772	11283185	10415255	11346482	12219689	12361793	12724926
Počet nocí na jednoho turistu	4,068533	3,4673	3,563027	3,46744	3,337295	3,261701	3,25719

Zdroj: Český statistický úřad, (výpočet vlastní)

V roce 2005 došlo k mírnému poklesu kapacit hromadných ubytovacích zařízení v České republice ve srovnání s rokem 2004. Tento pokles nebyl nijak závažný a navíc potvrzuje fakt, že se kvalita ubytovací infrastruktury v České republice neustále zlepšuje. Nižší počet ubytovacích zařízení byl zjištěn roku 2005 v kategoriích ostatní hotely a pensiony, chatové osady a turistické osady a turistické ubytovny a ostatní hromadná ubytovací zařízení jinde nespecifikovaná. Naopak ke zvýšení počtu ubytovacích zařízení došlo v kategorii hotely \*\*\*\*\* , hotely \*\*\*\*\* a kempy. Ráda bych ale poukázala na skutečnost, že celkem 26 hotelů\*\*\*\*\* a 89 hotelů \*\*\*\*\* je situováno v Praze. Ve srovnání se zbývajícími kraji tak Praha představuje vysoký nadstandard v kvalitě služeb. Počet ubytovacích zařízení v roce 2004 a 2005 uvádím v tabulce č. 2.

**Tabulka č. 2.: Hromadná ubytovací zařízení v České republice v roce 2004 a 2005**

	Počet ubytovacích zařízení	
	rok 2004	rok 2005
Hromadná ubytovací zařízení celkem	7 859	7 608
<i>v tom:</i>		
Hotely a podobná zařízení celkem	4 404	4 279
<i>v tom:</i>		
Hotely *****	27	34
Hotely ****	239	252
Ostatní hotely a pensiony	4 138	3 993
Ostatní hromadná ubytovací zařízení	3 435	3 329
<i>v tom:</i>		
Kempy	480	499
Chatové osady a turistické ubytovny	1 012	968
Ostatní zařízení jinde nspecifikovaná	1 943	1 862

Zdroj: Český statistický úřad

Česká republika je nejčastěji spojována s Prahou, coby nejkrásnějším z měst v Evropě, z kterého je možno vyjždět na jednodenní zájezdy po památkách. Obecně však není spojována s přírodou, zaostává z hlediska vhodnosti pro dobrodružství, pobyty spojené s aktivním odpočinkem, adrenalinovými sporty, jachtingem, a není spojována ani se zimními sporty, cykloturistikou či turistiku pěší nebo prostým pobytem v přírodě. V souhrnu je obraz České republiky pozitivní, ale poměrně konzervativní. Česká republika je zemí minulosti, památek a kultury, zaostává či zcela postrádá aspekty odvozené od přírody a intenzivněji prožívaných aktivních a „dobrodružných“ činností.

Turisté většinou přijíždí do Prahy, z které vyjždí na jednotlivé zájezdy za památkami, proto se jich většina nezdržuje jinde než v Praze, neboť nenachází a ani neočekává více zajímavostí než pamětihodnosti. Výjimku tvoří pouze lázeňské pobyty, ale i ty ztratily svoji prvorepublikovou světovou proslulost a z jejich současných návštěvníků převažují Rusové. Investice do cestovního ruchu by měly dle mého názoru vést ke zvýšení komfortu v nabídce ubytování na venkově a služeb k využití volného času : to je příležitost ke sportu a alespoň krátkodobé relaxaci .

## 2. KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ, INVESTIČNÍCH NÁKLADŮ A INVESTIČNÍHO RIZIKA

„**Investice** se z makroekonomického hlediska charakterizují jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu.“ (Valach, J., 2001, s 15)

„**Investice** ve svém nejširším významu jsou definovány jako obětování jisté současné hodnoty ve prospěch budoucí nejisté hodnoty.“ (Korytářová, J., Fridrich, J., Puchýř, B., 2002, s 12)

### 2.1. Klasifikace investičních projektů

Investiční projekty je možno klasifikovat podle více hledisek. Podle autorů Fotra a Součka, (Fotr, J., Souček, I., 2005, s 14), mezi základní třídící hlediska investičních projektů patří: vztah k rozvoji podniku, věcná náplň, míra závislosti projektů, forma realizace, charakter peněžních toků a velikost.

Podle vztahu k rozvoji podniku rozdělujeme projekty na:

- **Rozvojové**, orientované na expanzi; jedná se o projekty ke zvýšení objemu produkce, zavedení nových výrobků, resp. služeb, proniknutí na nové trhy aj. Přínosy těchto projektů se projevují obvykle v růstu tržeb.
- **Obnovy**; jedná se o obnovu (náhradu) výrobního zařízení vynucenou jeho fyzickým stavem kdy toto zařízení je u konce své fyzické životnosti, nebo obnovu před koncem této životnosti.
- **Mandatorní (regulatorní)**; jde o projekty, jejichž cílem je dosažení souladu s existujícími zákony, předpisy a nařízeními upravujícími určité oblasti podnikatelské činnosti. Tyto projekty jsou často zaměřeny na ochranu životního prostředí, zvýšení bezpečnosti práce, dosažení souladu s požadavky hygienických norem, zlepšení pracovního prostředí aj.

Podle věcné náplně je možno rozlišovat projekty:

- **Zavedení nových výrobků**, resp. **technologií**; jde o projekty zaměřené na nové produkty a technologie, které jsou nové pro firmu, ale na trhu již existují. Součástí těchto projektů jsou obvykle investice do nových výrobních zařízení.
- **Výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií**; tyto projekty patří obvykle ke značně rizikovým projektům.
- **Inovace informačních systémů**, resp. **zavedení informačních technologií**

Podle toho, jak jsou projekty vzájemně závislé, lze rozlišovat:

- **Vzájemně se vylučující projekty**; patří sem například projekty zaměřené na výrobu téhož výrobku, avšak pomocí odlišných technologií, projekty využívající téže technologie lišící se však vstupní surovinou, projekty orientované na alternativní využití téhož zdroje.
- **Plně závislé projekty**; ty tvoří určitý soubor, plní zadané funkce, resp. požadavky.
- **Komplementární projekty**; jde o projekty, jejichž realizace podporuje některé další projekty.
- **Ekonomicky závislé projekty**; jde o projekty, u nichž se může projevit substituční efekt, kdy zavedení nových výrobků, které plní stejné, resp. obdobné funkce, nebo jsou určeny pro stejný okruh zákazníků, může vést k poklesu prodeje dosavadních produktů.
- **Statisticky (stochasticky) závislé projekty**; u dvojice projektů tohoto typu platí buďto přímá nebo nepřímá závislost v růstu (poklesu) nákladů či výnosů. Tyto projekty jsou často zaměřené na produkty pro stejné trhy či okruhy zákazníků, projekty založené na zpracování týchž materiálových vstupů, projekty využívající stejné distribuční cesty aj.

Podle formy realizace projektu lze rozlišovat projekty realizované formou:

- **Investiční výstavby**; jde obvykle o projekty orientované na rozšíření výrobní kapacity, resp. kapacity služeb, zavedení nových výrobků a technologií, rozšíření kapacity obslužných, resp. podpůrných činností. Tyto projekty se realizují buď v již existujícím podniku v úzké návaznosti na jeho aktivity, nebo formou výstavby na zelené louce.
- **Akvizice**, jde o projekty **koupe** již existující firmy, která vhodně doplňuje či rozšiřuje aktivity nabyvatele.

Podle charakteru peněžních toků rozlišujeme projekty:

- **Se standardními (konvenčními) peněžními toky;** jde o projekty se záporným peněžním tokem v období výstavby.
- **S nestandardními peněžními toky;** u těchto projektů dochází častěji ke střídání kladného a záporného peněžního toku než u projektů se standardními peněžními toky.

Podle velikosti projektu rozlišujeme projekty:

- **velké projekty, projekty středního rozsahu a malé projekty**

Klasifikačním hlediskem je obvykle velikost investičních nákladů (kapitálových výdajů), potřebných na realizaci projektů. Toto rozlišení závisí na velikosti firmy, resp. velikosti jejího kapitálového rozpočtu.

### 2.1.1. Vliv klasifikace investičních projektů na obtížnost jejich hodnocení

Povaha investičních projektů značně ovlivňuje obtížnost jejich hodnocení.

Závislost projektů na jejich hodnocení je patrné z tabulky č. 3..

**Tabulka č. 3.: Vliv klasifikace investičních projektů na obtížnost jejich hodnocení**

Investiční projekt	Vliv kategorie projektu na jeho hodnocení			
	Náročnost hodnocení		Nemožnost hodnotit izolovaně	Snížení příjmových peněžních toků o pokles příjmů spojených s prodeji substituovaných projektů při hodnocení
	snadné	obtížné		
projekty výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií		X	X	
projekty inovace systémů		X (kvantifikace přínosů)		
projekty plně závislé			X	
projekty komplementární			X	
projekty investiční výstavby, které označujeme jako projekty výstavby na zelené louce.	X			
Ekonomicky závislé projekty				X

(zdroj: Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 14)

## 2.2. Klasifikace investičního rizika a nejistoty

### 2.2.1. Nejistota

Cíl projektu je závislý na nejistotách a z nich plynoucích rizik. Jako zdroje nejistot lze označit všechny základní variabilní vstupy pro výpočet rentability investičních záměrů. Pro hodnocení investičních projektů je třeba zjistit, který prvek v investičním plánování by mohl být nejkritičtější, na něj se zaměřit a eliminovat výskyt problémů tak, aby projekt byl ještě rentabilní. Na základě identifikace klíčových proměnných, by pak měla být vypracována analýza nejistot. Ta by vzhledem k výběru hodnotících metod měla být sestavována ve více stupních. Výběr hodnotící metody závisí na nákladech a užitech, které se dají od určitého postupu očekávat.

Nejvíce jsou používány dle autorů Korytářové, Fridricha a Puchýře, (Korytářová, J., Fridrich, J., Puchýř, B., 2001, s 57), tyto metody: analýza ziskovosti, analýza citlivosti a analýza pravděpodobnosti. Tito autoři za nejdůležitější příčiny rizik a nejistot investičních projektů považují inflaci, změny technologií, změny v kapacitě a podhodnocení výše stálého a pracovního kapitálu.

### 2.2.2. Riziko

Podnikání je vždy spojeno s nadějí úspěchu, uplatněním na trhu a dosažením vysokého zisku. Na druhé straně je však spojeno také s nebezpečím dosažení horších hospodářských výsledků, než byly předpokládány, případným vznikem ztráty či v krajním případě až bankrotem. Podnikatelské riziko má tedy vždy stránku pozitivní a negativní.

„Riziko investičního projektu můžeme chápat jako nebezpečí odchylek (variabilitu) jeho hospodářských výsledků, kritérií ekonomické efektivity, resp. peněžních toků od jejich předpokládaných (plánovaných) hodnot“ (Fotr, J., Souček, I., 2005, s 136)

Přesněji lze riziko definovat pomocí pravděpodobnosti.

„Pravděpodobnost, že jednotlivý peněžní příjem (výdaj) z investování nastane, lze definovat jako v procentech vyjádřenou možnost jeho vzniku.“ (Valach, J., 2001, s 167)



K důvodům vzniku nespolehlivých odhadů patří dle autorů Fotra a Součka:

- nedostatek informací a nedostatečné poznání procesů, které generují faktory rizika a nejistoty
- použití nevhodných zdrojů informací a neověřených, resp. nespolehlivých dat
- uplatnění nevhodných metod odhadu budoucího vývoje faktorů rizika a nejistoty
- náhodný (stochastický) charakter procesů, jejichž výsledkem jsou hodnoty rizikových faktorů

### 2.2.2.1. Klasifikace rizika

Způsoby základního třídění rizika a členění rizik podle jejich věcné náplně uvádím v tabulkách č. 4. a č. 5.

**Tabulka č. 4.: Základní třídění rizika**

podnikatelské riziko	- má pozitivní a negativní stránku
čisté riziko	- má pouze negativní stránku - vztahují se ke ztrátám a škodám na majetku organizací a jednotlivců, poškození zdraví, ztrátám života jednotlivců a členů organizačních jednotek, vyvolaných přírodními jevy, technickými systémem a jejich selháním
systematické riziko	- je vyvoláno společnými faktory a postihuje v různé míře všechny hospodářské jednotky, resp. oblasti podnikatelské činnosti - zdrojem jsou např. změny peněžní a rozpočtové politiky, změny daňového zákonodárství, celkové změny trhu - závisí na celkovém vývoji trhu, nelze jej snižovat diverzifikací - obvykle jde o rizika makroekonomická
riziko nesystematické (jedinečné, specifické)	- je specifické pro jednotlivě firmy, resp. jejich investiční projekty - zdrojem může být např. odchod klíčových pracovníků firmy, selhání významného subdodavatele, vstup nového konkurenta na trh, havárie výrobního zařízení aj. - obvykle se jedná o rizika mikroekonomická
vnitřní riziko	- vztahují k faktorům uvnitř firmy, resp. jejich investičním projektům (např. rizika výzkumně – vývojová, resp. technicko – technologická, rizika selhání pracovníků aj.).
vnější riziko	- vztahují k podnikatelskému okolí - zdrojem jsou externí faktory (makroekonomické a mikroekonomické)
ovlivnitelné riziko	- lze eliminovat, resp. oslabit opatřením orientovaným na jeho příčiny - Vnitřní rizika jsou spíše ovlivnitelná
neovlivnitelné riziko	- nelze působit na jeho příčiny ale lze snižovat jeho nepříznivé následky - vnější rizika jsou spíše neovlivnitelná
primární riziko	- je tvořeno všemi výše uvedenými faktory
sekundární riziko	- je vyvoláno přijetím určitého opatření na snížení primárního rizika
riziko ve fázi přípravy a realizace projektu	- představuje všechny druhy rizik, která ohrožují splnění termínu dokončení projektu, nepřekročení investičních nákladů a kvalitu projektu
Riziko ve fázi provozu	- představuje všechny rizikové faktory, ovlivňující hospodářské výsledky fungování projektu

(zdroj: Fotr, J., Souček, I., 2005, s 138)

**Tabulka č. 5.: Členění rizik podle jejich věcné náplně**

technicko – technologická	- spojená s aplikací výsledků vědecko – technického rozvoje - vedou k neúspěchu vývoje nových výrobků a technologií, nezvládnutí technologického procesu spojeného s poklesem výrobní kapacity aj.
výrobní	- často charakter nedostatku zdrojů ovlivňujících výrobní proces - příčinou mohou být nedostatky a poruchy na straně dodavatelů - rizika plynoucí z chyb a nedostatků inženýrsko – technického řešení projektu (provozní rizika)
ekonomická	- především nákladová rizika vyvolaná růstem cen surovin, materiálů, energií, služeb, resp.dalších nákladových položek.
tržní	- spojená s úspěšností výrobků (služeb) na domácích i zahraničních trzích (převážně rizika prodejní a rizika cenová)
finanční	- spojená s dostupností zdrojů financování, nepříznivými změnami úrokových sazeb, změnami měnových kurzů, rizika vyvolaná protekcionismem v mezinárodním obchodu aj.
legislativní	- obvykle vyvolaná hospodářskou a legislativní politikou vlády. - důležitou složkou může být nedostatečná ochrana duševního vlastnictví
politická	- stávky, národnostní a rasové nepokoje, války, teroristické akce aj., které jsou zdrojem politické nestability i změn politických systémů. - rizika spojená s podnikáním v zahraničí (např. znárodnění, omezení repatriace zisku, uvalení tarifních bariér a exportních omezení, odmítnutí původně schválených dotací, omezení přístupu ke zdrojům surovin a energií aj.)
environmentální	- náklady na odstranění škod na životním prostředí, náklady spojené s uvedením projektu do souladu se zpřísněnými opatřeními na ochranu životního prostředí, daně spojené s využíváním neobnovitelných zdrojů, ztráty spojené s nuceným ukončením projektu aj.
Spojená s lidským činitelem	- vyplývají z určité úrovně zkušeností a kompetence všech subjektů, který je jedním z rozhodujících faktorů úspěšnosti projektu, jehož malá kompetence vedoucí k chybám a nedostatkům v organizaci a řízení projektu je častou příčinou jeho neúspěchu.
informační	- týkají se informačních systémů a dat vztahujících se k projektu
zásahy vyšší moci	- spojené s haváriemi výrobních zařízení a nebezpečím živelných pohrom různého druhu, v poslední době jde i o riziko teroristických útoků.

(zdroj: Fotr, J., Souček, I., 2005, s 139)

#### 2.2.2.2. Měření rizika v oblasti investičního rozhodování

Ve většině případů hmotných i finančních investic nemá investor možnost se riziku vyhnout. Musí tedy riziko poznat, kvantifikovat jeho míru a podle toho se pak rozhodovat.

Pravděpodobnost peněžních toků z investice může být vyjádřena buďto objektivně nebo subjektivně. Objektivní vyjádření je podloženo minulými údaji o

peněžních tocích a předpokládá, že peněžní toky s vysokou variabilitou v minulosti budou vysoce variabilní i v budoucnosti, což nemusí vždy platit. Subjektivní vyjádření vychází z odborného odhadu s ohledem na možné odchýlné působení různých faktorů (cen, nákladů, daní, apod.). Subjektivní odhad pravděpodobnosti peněžních toků z investice je nutný zejména u nových projektů.

Pro kvantifikaci míry rizika se využívá výpočet očekávané hodnoty peněžních toků, výpočet rozptylu, směrodatné odchylky, variačního koeficientu. Matematické vyjádření těchto veličin lze vyjádřit dle Valacha (Valach, J., 2001, s 169) následujícími vzorci.

**Očekávaná hodnota peněžních toků:**

$$\bar{P} = \sum_{j=1}^N P_j * p_j$$

kde:  $\bar{P}$  je průměrná očekávaná hodnota peněžních příjmů z investice

$P_j$  jsou jednotlivé peněžní příjmy u různých variant

$p_j$  je pravděpodobnost, že jednotlivý peněžní příjem nastane

$N$  je počet variant očekávaných peněžních příjmů

$j$  jsou jednotlivé varianty očekávaných peněžních příjmů

**Rozptyl:**

$$\sigma^2 = \sum_{j=1}^N \left( P_j - \bar{P} \right)^2 * p_j$$

kde:  $\sigma^2$  je rozptyl očekávaných peněžních příjmů z investičních variant

**Směrodatná odchylka – absolutní míra rizika:**

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

kde:  $\sigma$  je směrodatná odchylka peněžních příjmů investičního projektu

Ten projekt, který vykazuje vyšší odchylky, je považován za riskantnější. Čím větší směrodatnou odchylku peněžních příjmů příslušný projekt vykazuje, tím větší je jeho riziko.

**Variační koeficient – relativní míra rizika:**

$$V = \frac{\sigma}{P}$$

Čím je variační koeficient vyšší, tím je riziko investičního projektu vyšší.

### 2.3. Promítání rizika do hodnotícího kritéria efektivity investic

Poté, co byl v první fázi pomocí objektivního nebo subjektivního přístupu zjištěn stupeň rizika očekávaných peněžních toků, je nutno v další fázi promítnout toto riziko do hodnotícího konkrétního kritéria, například do čisté současné hodnoty projektu.

Pomocí přímého promítnutí rizika se v konečném důsledku hodnotí každý projekt pomocí dvou veličin, a to pomocí čisté současné hodnoty a pomocí rizika, tedy pomocí kritéria čistá současná hodnota – rozptyl. Z dvojice hodnocených projektů bude vybrán projekt A, bude-li splňovat podmínku číslo 1 nebo 2 v tabulce č. 6.

**Tabulka č. 6.: Podmínky pro výběr projektu A na základě kritéria čistá současná hodnota – rozptyl**

Číslo	Podmínka	Vysvětlivky
1	$\check{C}_A \geq \check{C}_B$ a zároveň $\sigma_A^2 < \sigma_B^2$	$\check{C}_A$ = čistá současná hodnota projektu A $\check{C}_B$ = čistá současná hodnota projektu B
2	$\check{C}_A > \check{C}_B$ a zároveň $\sigma_A^2 \leq \sigma_B^2$	$\sigma_A^2$ = rozptyl čisté současné hodnoty projektu A $\sigma_B^2$ = rozptyl čisté současné hodnoty projektu B

(zdroj: Valach, J., 2001, s 180)

Pomocí nepřímého promítnutí rizika se v konečném důsledku hodnotí projekt pouze pomocí jedné veličiny. Čistá současná hodnota se určuje až po upravení diskontních sazeb o riziko (event. po úpravě nejistých peněžních toků na jisté).

Nepřímé promítání rizika se vyskytuje v těchto modifikacích:

- úprava požadované výnosnosti s ohledem na riziko - čím vyšší riziko investičního projektu je zjištěno, tím vyšší se volí požadovaná míra výnosnosti pro stanovení čisté současné hodnoty
- stanovení rizikových tříd (podle charakteru projektu) s různou výší požadované míry výnosnosti – v tomto případě se diskontní sazba upravuje podle rozdělení různých druhů hmotných a nehmotných investic do jednotlivých rizikových tříd

- metoda koeficientu jistoty – popis jistotního koeficientu a postup výpočtu jsem popsala v tabulce č. 2.3.2..

**Tabulka č. 7.: Metoda koeficientu jistoty**

Metoda koeficientu jistoty	
popis	postup výpočtu
<p>Jistotní koeficient</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- vyjadřuje míru jistoty, že očekávaný peněžní tok nastane.</li> <li>- určuje se pro jednotlivé peněžní toky během doby investování a životnosti.</li> <li>- pohybuje se v rozmezí 0-1</li> <li>- čím je vyšší, tím jsou očekávané peněžní toky z investic jistější.</li> <li>- rovná-li se 1, je peněžní tok považován za jistý</li> </ul>	<p><math>j = \text{jistý peněžní tok v čase } n / \text{rizikový peněžní tok v čase } n</math></p> <p>Pomocí jistotního koeficientu se očekávaný riskantní peněžní tok přepočte na jistý a ten se pak diskontuje pomocí bezrizikové požadované míry výnosnosti.</p>

(zdroj: Valach, J., 2001, s 185)

Vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty při nepřímém promítnutí rizika uvádím v tabulce č. 8.

**Tabulka č. 8.: Promítnutí rizika do čisté současné hodnoty**

	vzorec	vysvětlivky
Čistá současná hodnota při upravené požadované míře o riziko	$\check{C}_r = \sum_{n=1}^N \bar{P}_n \frac{1}{(1 + ir)^n} - \bar{K}$	<p><math>\check{C}_r</math> = čistá současná hodnota zohledňující riziko</p> <p><math>\bar{P}_n</math> = průměrný peněžní příjem v jednotlivých letech životnosti, zohledňující pravděpodobnost různých variant peněžních příjmů</p> <p><math>i_r</math> = požadovaná výnosnost zohledňující riziko</p> <p><math>\bar{K}</math> = průměrný kapitálový výdaj, zohledňující pravděpodobnost různých variant výdajů</p> <p><math>n</math> = jednotlivá léta životnosti</p> <p><math>N</math> = doba životnosti</p>
Čistá současná hodnota respektující koeficient jistoty	$\check{C}_j = \sum_{n=1}^N P_n J_{pn} \frac{1}{(1 + i_b)^n} - K J_k$	<p><math>\check{C}_j</math> = čistá současná hodnota respektující jistotní koeficient</p> <p><math>J_{pn}</math> = jistotní koeficient peněžních příjmů v jednotlivých letech</p> <p><math>i_b</math> = bezriziková požadovaná výnosnost</p> <p><math>J_k</math> = jistotní koeficient kapitálového výdaje</p>

(zdroj: Valach, J., 2001, s 184)

### 3. METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Problematikou týkající se metod hodnocení efektivnosti investičních projektů se zabývali (Valach, J., 2001, Fotr, J.- Souček, I., 2005, Brealey, R.A. – Myers, S.C., 1992, Korytářová, J.- Fridrich, J.- Puchýř, B., 2001, Korytářová J., 2006, Krutina, V. – Novotná, M., 2004). Uvedení autoři se shodují v tom, že podstatou hodnocení investic je porovnání kapitálových výdajů s kapitálovými příjmy, které investice přinese. Jedná se tedy o rozpočtování jednorázových výdajů na investici (tj., kapitálových výdajů) a ročních příjmů, které investice přinese (tj. kapitálových příjmů), a to za období životnosti investice. Konečným výsledkem rozpočtování je rozhodnutí, zda investici uskutečnit nebo při hodnocení více investičních variant, kterou variantu realizovat.

Základním rozdělením metod hodnocení efektivnosti investičních projektů je na metody statické a dynamické podle toho, zda přihlížejí či nepřihlížejí k faktoru času. Statické a dynamické metody blíže specifikovali autoři Valach, Krutina a Novotná, jejichž charakteristiku metod jsem použila k tvorbě tabulky č. 9..

**Tabulka č. 9.: Statické a dynamické metody**

metody	Statické	Dynamické
respektují faktor času	NE	ANO
Využívají diskontování vstupních dat, vstupujících do výpočtu	NE	ANO
použití	- když faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích (např. jednorázová koupě fixního majetku – stroje, budovy) - u méně významných projektů - u projektů s krátkou dobou životnosti (1 – 2 roky) - v případech kdy diskontní faktor je nízký	- u projektů s delší dobou pořízení investičního majetku -u projektů s delší dobou životnosti
patří sem	- metody výnosnosti investic - metoda prosté doby splacení - metoda průměrných ročních nákladů	- metoda diskontované doby splacení - metoda čisté současné hodnoty - metoda vnitřního výnosového procenta - index rentability - metoda diskontovaných nákladů

(zdroj: Valach, J., 2005, s 70, Krutina, V. – Novotná, M., 2004, s 91)

### 3.1. Metody statické – kritéria respektující faktor času

#### 3.1.1. Ukazatele rentability

Autoři Fotr a Souček, (Fotr, J.- Souček, I., 2005, s 64), mezi nejčastější ukazatele rentability řadí rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu celkového kapitálu, rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu a účetní rentabilitu projektu.

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** vyjadřuje míru zhodnocení vlastních zdrojů, které užil investor k financování projektu. Stanovuje se jako poměr zisku po zdanění (případně zisku před zdaněním) k vlastnímu kapitálu vloženému do projektu.

**Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**, resp. rentabilita aktiv vyjadřuje celkové zhodnocení všech zdrojů užitých k financování projektu, tj. vlastního i cizího kapitálu. Lze ji vyjádřit následujícím vzorcem:

ROA = součet hrubého zisku a úroků (tzv. EBIT) / celkový kapitál vložený do projektu

**Rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu (ROI)** vyjadřuje vzorec:

ROI = dlouhodobě investovaný kapitál / celkový kapitál vložený do projektu

Dlouhodobě investovaným kapitálem se rozumí celkový kapitál užitý k financování projektu snížený o krátkodobé cizí zdroje.

**Účetní rentabilita projektu**, toto kritérium jsem podrobněji popsala v podkapitole 3.1.1.1..

##### 3.1.1.1. Průměrná výnosnost (rentabilita) investičního projektu

Průměrná výnosnost investice považuje za efekt z investice zisk, který investice přináší. Obvykle se jedná o průměrný roční zisk po zdanění. V zisku dosaženém investováním se promítá hospodárnost v provozních nákladech, hodnotový rozsah investice pomocí odpisů, eventuelně i úroku, ceny výrobků realizovaných investicí, objem realizované produkce a její složení. Účetní rentabilita projektu se neurčuje na rozdíl od rentability vlastního a celkového kapitálu pro jednotlivé roky života. V tabulce č. 10. uvádím vzorce pro výpočet daného kritéria hodnocení dle autorů Fotra, Součka a Valacha.



**Tabulka č. 10.: Průměrná výnosnost (rentabilita) investičního projektu**

Účetní rentabilita projektu	Průměrná výnosnost (rentabilita) investičního projektu
$\text{ÚRP} = \frac{\text{PZ}}{\text{PDM}} * 100$	$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p}$
Kde	
<p><b>ÚRP</b> je účetní rentabilita projektu (%),  <b>PZ</b> je průměrná roční výše zisku po zdanění, stanoví se jako aritmetický průměr zisků v jednotlivých letech provozu z výkazu zisků a ztrát  <b>PDM</b> je průměrná hodnota pořízeného dlouhodobého majetku, kterou získáme jako součet jeho vstupní ceny a zůstatkové hodnoty na konci života projektu dělený dvěma.</p>	<p><b>V<sub>p</sub></b> = průměrná výnosnost investiční varianty  <b>Z<sub>n</sub></b> = roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti  <b>I<sub>p</sub></b> = průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně  <b>N</b> = doba životnosti  <b>n</b> = jednotlivá léta životnosti</p>

(zdroj: Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 64, Valach, J., 2001, s 122)

Průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně závisí na způsobu odepisování a na předpokládané zůstatkové ceně, při lineárním odepisování a nulové zůstatkové ceně na konci životnosti představuje polovinu pořizovací ceny investice

Za vhodnější variantu se považuje taková varianta, která má vyšší průměrnou výnosnost. Tato výnosnost se pro přijetí investičního projektu požaduje alespoň taková, jaká je stávající výnosnost firmy jako celku, eventuálně výnosnost finanční investice se stejným stupněm rizika. V tabulce č. 11. uvádím nevýhody a využití metody průměrné výnosnosti investičního projektu.

**Tabulka č. 11. Nevýhody a využití průměrné výnosnosti investičního projektu**

Nevýhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- může dojít k tomu, že podniky s vysokou výnosností odmítnou i dobré projekty v případě, že porovnává průměrnou výnosnost investičních projektů s výnosností firmy ze stávajícího podnikání</li> <li>- opírá se o účetní zůstatkové hodnoty investičního majetku, nikoliv o jeho tržní cenu</li> </ul>
Využití	- může být aplikována na investiční varianty s různou dobou životnosti

(zdroj: Valach, J., 2005, s 124)

Z povahy ukazatelů rentability plyne, že čím je rentabilita projektu vyšší, tím je projekt ekonomicky výhodnější. V tabulce č. 12. jsem vypsala přednosti a nevýhody všech výše uvedených ukazatelů rentability.

**Tabulka č. 12.: Přednosti a nevýhody užití ukazatelů rentability**

přednosti	- jednoduchost propočtu - srozumitelnost.
nevýhody	- závislost na zvoleném způsobu odepisování (ten ovlivňuje roční zisk u obou typů rentability i průměrnou hodnotu pořízeného dlouhodobého majetku u účetní rentability), resp. na určitých platných pravidlech účetnictví, která se v jednotlivých zemích často liší - ukazatelé rentability ignorují odlišnou časovou hodnotu peněz.

(zdroj: Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 65)

### 3.1.2. Doba úhrady

„Období návratnosti projektu je dáno počtem let, které jsou zapotřebí k tomu, aby se kumulované prognózované hotovostní toky vyrovnaly počáteční investici.“ (Brealey, R.A. – Myers, S.C., 1992, s 84)

„Doba úhrady se definuje jako doba potřebná pro úhradu celkových investičních nákladů projektu jeho budoucími čistými příjmy.“ (Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 65)

Výpočet doby návratnosti vychází dle Valacha, ze vztahu, který uvádím v tabulce č. 13 jako vzorec č.1. Vzorec pro výpočet prosté doby návratnosti, kdy se v každém roce životnosti investice očekávají stejné příjmy, podrobněji specifikovali Krutina a Novotná, uvádím jej rovněž v tabulce č. 13. jako vzorec č. 2.

**Tabulka č. 13.: Vzorce pro výpočet prosté doby návratnosti**

č.	vzorec	Vysvětlivky
1	$I = \sum_{i=1}^a (Z_n + O_n)$	<b>I</b> je pořizovací cena (kapitálový výdaj) <b>Z<sub>n</sub></b> je roční zisk z investic po zdanění v jednotlivých letech životnosti <b>O<sub>n</sub></b> je roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti <b>n</b> je jednotlivá léta životnosti <b>a</b> je doba návratnosti
2	$D_s = \frac{K}{P}$	<b>D<sub>s</sub></b> je doba splacení (návratnosti v letech) <b>K</b> je kapitálový výdaj (úhrn jednorázových nákladů na investici) <b>P</b> je roční očekávaný příjem z investice (čistý zisk + odpisy = cash flow)

(zdroj: Valach, J., 2005, s 125, Krutina, V. – Novotná, M., 2004, s 92)

Za efekt z investice je zde tedy považován nejen zisk po zdanění, ale i odpisy. Zisk po zdanění a odpisy jsou totiž interními zdroji financování investičních projektů.

V případě, že se příjmy v každém roce životnosti investice liší, doba návratnosti se vypočítá postupným načítáním očekávaných příjmů v jednotlivých letech.

Přijetí či zamítnutí projektu vychází z porovnání stanovené doby úhrady projektu s její určitou normovanou (mezní) hodnotou, která je zvolena firmou. Projekt by se měl přijmout v případě, kdy je doba úhrady projektu nižší než normovaná hodnota. Čím je doba úhrady projektu kratší, tím je projekt z tohoto hlediska hodnocen jako výhodnější. Přednosti, nevýhody a využití kritéria doby úhrady uvádím v tabulce č. 14..

**Tabulka č. 14.: Přednosti, nedostatky a využití doby úhrady**

přednosti	- jednoduchost - srozumitelnost propočtu
nedostatky	- není měřítkem efektivnosti projektu, ale měřítkem očekávané likvidity - vyjadřuje jen likviditu projektu, nevyjadřuje likviditu podniku jako celku - ignoruje časový průběh peněžního toku v rámci doby úhrady - ignoruje příjmy projektu po době úhrady - zdůrazňuje rychlou finanční návratnost projektů, má tendenci k přijímání příliš mnoha krátkodobých projektů a k odmítání projektů dlouhodobých - nerespektuje faktor času a riziko projektu.
využití	- jako doplněk jiných kritérií posuzování projektů - pro projekty s krátkou životností a pro značně rizikové projekty (např. pro mezinárodní projekty se značnými politickými riziky a projekty z oborů s rychlým tempem inovací) - jedná – li se o obory, které jsou orientovány na vysoce konkurenční trhy a zároveň jsou málo investičně náročné, či neexistují-li další bariéry, které brání vstupu konkurence do těchto oborů - v situacích, kdy firma preferuje svoji likviditu z důvodu vysokých nákladů na získání úvěru.

(zdroj: Valach, J., 2001, s 125, Fotr J. – Souček, I., 2005, s 67)

Pokud se uplatňuje doba úhrady pro hodnocení investičních projektů s přibližně stejnou dobou životnosti a obdobným průběhem peněžních toků, nedostatky se snižují.

### **3.2. Metody dynamické - kritéria založená na diskontování**

Dynamické metody zohledňují časovou hodnotu peněz. „Stejná výše určité peněžní částky získaná (vydaná) dnes nemá stejnou hodnotu jako stejná částka získaná

(vydaná) později.“ (Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 67) Na odlišnou časovou hodnotu peněz působí následující tři faktory:

- 1) Nejistota budoucích příjmů, kdy každé příjmy časově vzdálenější jsou méně jisté než příjmy časově bližší
- 2) Inflace, která postupně znehodnocuje kupní sílu peněžní jednotky, a to úměrně s časem
- 3) Oportunitní náklady (náklady ušlé příležitosti, resp. náklady alternativní příležitosti)

Odlišná časová hodnota peněz neumožňuje sčítat příjmy a výdaje realizované v různých časových obdobích, ale je třeba je připočíst ke stejnému okamžiku, tím je zpravidla zahájení projektu (tj. současnost). Tyto přepočtené hodnoty budoucích příjmů a výdajů se pak označují jako jejich současné hodnoty a proces přepočtu jako diskontování.

Stanovení současné hodnoty budoucích příjmů a výdajů je proces opačný složitému úrokování. Vzorce pro výpočet budoucí hodnoty současných příjmů a vzorec pro výpočet současné hodnoty peněžních částek získaných resp. vydaných v pozdějších obdobích uvádím v tabulce č. 15..

**Tabulka č. 15.: Časová hodnota peněz**

budoucí hodnota současných příjmů	úročitel	současná hodnoty peněžních částek získaných resp. vydaných v pozdějších obdobích	odúročitel (diskontní faktor)
$X_t = X_0 * (1+r)^t$	$(1+r)^t$	$X_0 = \frac{X_t}{(1+r)^t} = X_t * \frac{1}{(1+r)^t}$	$\frac{1}{(1+r)^t}$
kde			
$X_t$ je budoucí hodnota peněz v roce t $X_0$ je částka investovaná dnes ( v roce 0) $r$ je úroková míra (%/100) $t$ je počet let, během nichž je částka investována			

(zdroj: Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 69)

„Technika diskontování tedy slouží k přepočtu peněžních toků (příjmů a výdajů) realizovaných v odlišných časových obdobích na jejich současnou hodnotu k témuž časovému okamžiku (dnešku), přičemž respektuje odlišnou časovou hodnotu peněz.“ (Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 69)

### 3.2.1. Čistá současná hodnota

„Čistou současná hodnota (*net present value*) projektu představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů projektu a současné hodnoty všech výdajů projektu.“ Jinými slovy můžeme čistou současnou hodnotu definovat jako součet diskontovaného čistého peněžního toku projektu během jeho života zahrnujícího jak období výstavby, tak i období provozu.“ (Fotr, J.- Souček, I., 2005, s 69)

„Čistá současná hodnota za efekt z investice považuje peněžní příjem z investice, jehož základ tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy, eventuálně ostatní příjmy.“ (Valach, J., 2001, s 88)

Čistá současná hodnota je výrazně ovlivňována požadovanou mírou výnosnosti. Čím je požadovaná míra výnosnosti vyšší, tím je za jinak nezměněných podmínek čistá současná hodnota nižší.

Podle toho, zda se kapitálový výdaj uskutečňuje na počátku investování okamžitě nebo postupně, lze vyjádřit vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty dvěma způsoby. Tyto vzorce uvádím v tabulce č. 16. Při porovnávání variant s různou životností je třeba zjistit nejmenší společný násobek všech životností. Tehdy je možno varianty hodnotit při stejné době životnosti za předpokladu, že varianta s kratší životností se neustále obnovuje za stejných podmínek a že získané peněžní toky se opět reinvestují do stejného projektu a stačí na jeho obnovu.

**Tabulka č. 16: Vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty**

kapitálový výdaj se uskutečňuje na počátku investování okamžitě	kapitálový výdaj se uskutečňuje postupně
$\check{C} = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$	$\check{C} = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T K \frac{1}{(1+i)^t}$
kde	
<p> <b>Č</b> je čistá současná hodnota  <b>P</b> je peněžní příjem z investice  <b>n</b> jsou jednotlivá léta životnosti  <b>i</b> je požadovaná výnosnost (úrok v procentech / 100)  <b>N</b> je doba životnosti  <b>K</b> je kapitálový výdaj  <b>T</b> je doba výstavby  <b>t</b> jsou jednotlivá léta výstavby         </p>	

(zdroj: Valach, J., 2001, s 89)

Autoři Valach, Krutina, Novotná, Fotr a Souček, (Valach, J., 2001, s 90, Krutina, V. – Novotná, M., 2004, s 93, Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 71), se shodují v těchto závěrech:

Pokud je

- $\check{C} > 0$  (diskontované peněžní příjmy převyšují kapitálový výdaj), je investiční projekt pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu firmy
- $\check{C} < 0$  (diskontované peněžní příjmy jsou menší než kapitálový výdaj), je investiční projekt pro podnik nepřijatelný, protože nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snižovalo tržní hodnotu firmy
- $\check{C} = 0$ , je investiční projekt z hlediska podniku indiferentní (diskontované peněžní příjmy se rovnají kapitálovému výdaji, projekt nezvyšuje ani nesnižuje tržní hodnotu firmy)

Podnik by měl tedy realizovat každý projekt s kladnou čistou současnou hodnotou a zamítnout každý projekt se zápornou čistou současnou hodnotou. Čím je čistá současná hodnota vyšší, tím je projekt ekonomicky výhodnější. Přednosti, nevýhody a využití čisté současné hodnoty uvádím v tabulce č. 17..

**Tabulka č. 17.: Přednosti, nevýhody a využití čisté současné hodnoty**

přednosti	- respektování časové hodnoty peněz - aditivnost - vyjadřuje příspěvek každého projektu k hodnotě firmy
nevýhody	- obtíže spojené se stanovením „správné“ diskontní sazby - nevyjadřuje přesnou míru ziskovosti projektu.
využití	- je považována za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocování investičních projektů

(Fotr, J., 2005, s 71, 83)

### 3.2.2. Diskontovaná doba úhrady

„Diskontovaná doba úhrady se chápe jako doba, za kterou se diskontované výdaje projektu uhradí jeho diskontovanými příjmy.“ (Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 72)

Diskontovaná doba úhrady se stanoví postupným sčítáním diskontovaného čistého peněžního toku projektu. Sčítání se provádí až do okamžiku, kdy bude součet kladný. Toto kritérium nám poskytuje informaci o tom, jak dlouho je nutno projekt minimálně provozovat, aby byla jeho čistá současná hodnota kladná. Má proto úzkou vazbu k čisté současné hodnotě projektu.

Čím je doba návratnosti kratší, tím je investice hodnocena příznivěji. V tabulce č. 18. uvádím výhody, nevýhody a využití diskontované doby úhrady.

**Tabulka č. 18.: Výhody, nevýhody a využití diskontované doby úhrady**

výhody	- pokud je diskontovaná doba úhrady kratší než doba života projektu, musí mít tento projekt kladnou čistou současnou hodnotu
nevýhody	- v případě, že diskontovaná doba úhrady je jen málo kratší než předpokládaná doba života projektu, nedosáhne se kladné čisté současné hodnoty projektu - odstraňuje pouze jeden nedostatek doby úhrady (respektuje časovou hodnotu peněz), ale ostatní nedostatky prosté doby úhrady nechává nedotčeny
využití	- je vhodnějším kritériem než prostá doba úhrady, přesto ji nelze příliš doporučit. - pro její stanovení je stejně jako u čisté současné hodnoty nutné určit diskontní sazbu projektu, a proto je čistá současná hodnota upřednostňována. - doplňkový ukazatel výběru investičních projektů

(zdroj: Fotr, J., 2005, s 72, Korytářová J. – Fridrich, J. – Puchýř, B., 2001, s 54)

### 3.2.3. Index rentability

„Index ziskovosti (neboli poměr přínosů k nákladům) je současná hodnota prognózovaných budoucích toků hotovosti dělená počáteční investicí.“ (Brealey, R.A. – Myers, S.C., 1992, s 96)

„ Index ziskovosti (rentability) představuje relativní ukazatel, vyjadřující poměr očekávaných diskontovaných peněžních příjmů z investice k počátečním kapitálovým výdajům.“ (Valach, J., 2001, s 98). Vzorec pro výpočet indexu ziskovosti uvádím v tabulce č. 19..

**Tabulka č. 19.: Index ziskovosti**

vzorec	vysvětlivky
$I_z = \frac{\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n}}{K}$	<b>I<sub>z</sub></b> je index ziskovosti (rentability) <b>P</b> je peněžní příjem z investice <b>n</b> jsou jednotlivá léta životnosti <b>i</b> je požadovaná výnosnost (úrok v procentech / 100) <b>N</b> je doba životnosti <b>K</b> je kapitálový výdaj

(zdroj: Valach, J., 2001, s 98)

Autoři Brealey, Myers, Krutina, Novotná a Valach se shodují v doporučení, že podnik by měl přijmout všechny projekty s indexem větším než 1. Index ziskovosti je vhodné využívat zejména při srovnávání investičních variant, ze dvou variant by měla být vybrána ta investice, jejíž index je větší.

Čím více index rentability projektu přesahuje jednotku, tím je projekt ekonomicky výhodnější. Autoři Fotr a Souček a Valach, (Fotr, J.- Souček, I., 2005, s 72, Valach, J., 2001, s 98), vymezili následující vztah mezi čistou současnou hodnotou a indexem rentability:

V případě, že:

- čistá současná hodnota projektu = 0, nabývá index rentability hodnotu 1
- čistá současná hodnota projektu > 0, je index rentability projektu větší než 1 a investiční projekt je pro podnik přijatelný
- čistá současná hodnota < 0, je index rentability projektu menší než 1.

Index rentability vede tedy ke stejným závěrům jako čistá současná hodnota. V případě, kdy je nutno rozhodnout mezi dvěma vzájemně se vylučujícími investicemi a je třeba se rozhodnout na základě výpočtu čisté současné hodnoty a indexu ziskovosti takovýchto dvou projektů, měl by být realizován takový projekt, jehož čistá současná hodnota je vyšší, a to i v případě že index ziskovosti bude vyšší u projektu s nižší čistou současnou hodnotou. Problém takového výběru lze řešit také sledováním indexu ziskovosti u přírůstkové investice.

#### 3.2.4. Vnitřní výnosové procento

„Vnitřní výnosové procento můžeme definovat jako takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům (event. současné hodnotě kapitálových výdajů). Jinak lze vnitřní výnosové procento definovat v návaznosti na čistou současnou hodnotu – je to taková úroková míra, při níž čistá současná hodnota se rovná nule.“ (Valach, J., 2001, s 102)

Vnitřní výnosové procento za efekt považuje peněžní příjem z investice a respektuje časové hledisko. Vyjadřuje míru zhodnocení prostředků vložených do projektu. Matematická vyjádření vnitřního výnosového procenta uvádím v tabulce č. 20.



**Tabulka č.: 20.: Matematické vyjádření vnitřního výnosového procenta**

1.	$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K = 0$	kde $P_n$ jsou peněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu $K$ je kapitálový výdaj $n$ jsou jednotlivá léta životnosti projektu $N$ je doba životnosti projektu $i$ je zvolený úrokový koeficient $t$ jsou jednotlivá léta investování $T$ je celková doba investování
2.	$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} = \sum_{t=1}^T K \frac{1}{(1+i)^t}$ <p>(zohledňuje delší časové období)</p>	Vnitřní výnosové procento je taková hodnota „ $i$ “, která vyhovuje rovnostem.
3.	$VVP = i_n + \frac{\check{C}SHI_n}{\check{C}SHI_{n+}   \check{C}SHI_v} * (i_v - i_n)$	$VVP$ je vnitřní výnosové procento (resp. hledaná diskontní sazba „ $i$ “) $i_n$ je nižší diskontní míra, pro kterou je $\check{C}SHI$ kladná $i_v$ je vyšší diskontní míra, pro kterou je $\check{C}SHI$ záporná $\check{C}SHI_n$ je kladná $\check{C}SHI$ při nižší diskontované míře ( $i_n$ ) $\check{C}SHI_v$ je záporná $\check{C}SHI$ při vyšší diskontované míře ( $i_v$ )

(zdroj: Valach, J., 2001, s 103, Krutina, V., Novotná, M., 2004, s 94)

Všichni výše uvedení autoři, zabývající se problematikou metod hodnocení investičních projektů se shodují v těchto závěrech:

- za přijatelné investiční projekty jsou podle vnitřního výnosového procenta považovány projekty, vyjadřující vyšší úrok než požadovaná minimální výnosnost investice.
- srovnáváme-li různé varianty investičních projektů většinou platí, že varianta, která vykazuje vyšší vnitřní výnosové procento, je vhodnější
- pomocí vnitřního výnosového procenta se většinou dostaneme ke stejným výsledkům jako pomocí čisté současné hodnoty.
- porovnáváme-li alternativní náklad kapitálu s vnitřní výnosovou mírou, ptáme se vlastně, zda má projekt kladnou čistou současnou hodnotu

Předností vnitřního výnosového procenta je především to, že pro jeho stanovení a využití pro rozhodování o přijetí či zamítnutí investičního projektu není třeba znát přesně diskontní sazbu.

Vnitřní výnosové procento v sobě skrývá několik pastí. Brealey, Myers, Fotr a Souček, (Brealey, R.A., Myers, S.C., 1992, s 89, Fotr, J. – Souček, I., 2005, s 75), píší o následujících čtyřech pastích.

1. past: Ne všechny proudy hotovostních toků mají čistou současnou hodnotu klesající s růstem diskontní sazby.
2. past: Více výnosových měr – u hotovostních toků se může vyskytnout více než jedna změna znaménka. Je možné se setkat s případy, kdy:
  - Projekt nabývá pouze jedné hodnoty vnitřní výnosové míry, jestliže čistý peněžní tok projektu je standardní a mění pouze jednou znaménko
  - Projekt nabývá více hodnot vnitřní výnosové míry, je-li čistý peněžní tok nestandardní. Může existovat tolik různých výnosových měr projektu, kolik je změn ve znaménku hotovostních toků. U projektů s nestandardními čistými peněžními toky tedy není vhodné vnitřní výnosové procento jako kritérium hodnocení a výběru investičních projektů užívat.
  - Pro projekt neexistuje žádné vnitřní výnosové procento. (jedná se např. o projekty s nulovými investičními náklady a kladnými čistými peněžními toky)
3. past: Vzájemně se vylučující projekty – ačkoli se projekt může jevit jako výhodnější díky vyššímu vnitřnímu výnosovému procentu, nemusí tomu tak být. Projekt může mít totiž nižší čistou současnou hodnotu, a tak být ve skutečnosti méně výhodný.
4. past: Jestliže se krátkodobé úrokové sazby liší od dlouhodobých, vzniká problém při použití vnitřního výnosového procenta. Pravidlo vnitřního výnosového procenta říká, aby byl přijat projekt, jestliže je vnitřní výnosové procento větší než alternativní náklad kapitálu. Problém tedy vzniká, budeme-li mít několik nákladů kapitálu a tedy když časová struktura kapitálových sazeb nabývá na významu. V takovém případě je nejlepším řešením spočítat hned čistou současnou hodnotu a nezatěžovat se výpočtem vnitřního výnosového procenta.

### 3.3. Nákladová kritéria efektivnosti investičních projektů

Nákladová kritéria nehodnotí projekt z hlediska investičních toků, ale z hlediska výše investičních a provozních nákladů.

#### 3.3.1. Metoda průměrných ročních nákladů

Metodou průměrných ročních nákladů srovnáváme průměrné roční náklady srovnatelných investičních variant projektů. Z hlediska času je lze metodu průměrných ročních nákladů zařadit do metod statických. Příslušné srovnávané investiční varianty musí být založeny především na stejném rozsahu produkce, který investiční varianty zajišťují, a na stejné ceně. Nejvhodnější variantou je ta, která má nejnižší průměrné roční náklady.

Modelové vymezení průměrných ročních nákladů uvádím v tabulce č. 21.

**Tabulka č. 21.: Modelové vymezení průměrných ročních nákladů**

průměrné roční náklady	anuitní splátka	průměrné roční náklady při prodeji investičního majetku koncem doby životnosti za likvidační cenu
$R = O + i * J + V$	$O + i * J$	$R = O + i * J + V - \frac{L}{n}$
kde		
<p><b>R</b> jsou roční průměrné náklady varianty  <b>O</b> jsou roční odpisy  <b>i</b> je požadovaná výnosnost / úrok / (v % / 100)  <b>J</b> je investiční náklad (obdoba kapitálového výdaje)  <b>V</b> jsou ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady – odpisy)  <b>L</b> je likvidační cena (snížená o eventuelní náklady likvidace)  <b>n</b> je doba životnosti investice</p>		

(zdroj: Valach, J., 2001, s 73)

Při nerovnoměrném odepisování se stanoví průměrné roční náklady tak, že nejprve investiční náklad násobíme umořovatelem a dostaneme průměrné roční odpisy a požadovaný výnos z klesající ceny investičního majetku. K průměrným ročním odpisům a úrokům z klesající ceny investičního majetku pak připočteme průměrné roční ostatní provozní náklady. Ty určíme tak, že nerovnoměrné provozní náklady v jednotlivých letech aktualizujeme pomocí odúročitele a celkový souhrn těchto aktualizovaných provozních nákladů násobíme umořovatelem.

Výhody, nevýhody a doporučení pro použití metody průměrných ročních nákladů uvádím v tabulce č. 22..

**Tabulka č. 22.: Výhody, nevýhody a použití metody průměrných ročních nákladů**

výhody	- bere v úvahu průměrné roční náklady, a tak automaticky respektuje eventuelní rozdíly v délce životnosti variant.
Nevýhody	- neopírá se o zisk ani o peněžní toky
použití	- jedná-li se o varianty zabezpečující stejný rozsah produkce při stejných cenách realizace - pro srovnání variant se stejnou i s různou dobou životnosti

(zdroj: Valach, J., 2001, s 75)

### 3.2.2. Metoda diskontovaných nákladů

Metoda diskontovaných nákladů porovnává souhrn investičních a diskontních provozních nákladů jednotlivých variant projektu za celou dobu jeho životnosti. Nejvýhodnější je ta varianta, která má nižší diskontované náklady. Z hlediska času je možné tuto metodu zařadit do metod dynamických. Vzorce pro výpočet diskontovaných nákladů a vztah mezi diskontovanými náklady a průměrnými ročními náklady investičního projektu uvádím v tabulce č. 23..

**Tabulka č. 23.: Modelové vyjádření diskontovaných nákladů**

vyjádření diskontované náklady investičního projektu	vyjádření diskontovaných nákladů investičního projektu, za předpokladu likvidační ceny fixního majetku na konci životnosti	vztah mezi diskontovanými náklady a průměrnými ročními náklady investičního projektu
$D = J + V_d$	$D = J + V_d - L_d$	$R = \frac{D}{Z}$
kde		
<p><b>D</b> jsou diskontované náklady investičního projektu  <b>J</b> je investiční náklad  <b>V<sub>d</sub></b> jsou diskontované ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady - odpisy)  <b>L<sub>d</sub></b> je diskontovaná likvidační cena investice  <b>R</b> jsou roční průměrné náklady investiční varianty  <b>Z</b> je zásobitel pro zvolený počet let a úrok</p>		

(zdroj: Valach, J., 2001, s 79)

Aby bylo možné srovnat varianty investičních projektů s různou životností pomocí metody diskontovaných nákladů, je třeba obě varianty převést na společnou délku životnosti (na nejmenší společný násobek životností jednotlivých porovnávaných variant). Do varianty s kratší dobou životnosti musíme zahrnout i současnou hodnotu obnovovaného majetku. Pro srovnání projektů s různou dobou životnosti je jednodušší nepoužívat prosté diskontované náklady, ale přímo určit roční průměrné náklady jednotlivých variant.

#### **4. ZDROJE FINANCOVÁNÍ DLOUHODOBÉHO MAJETKU**

„Financováním investic podniku se obvykle rozumí financování prvotního pořízení, obnovy a rozšíření různých forem investičního majetku.“ (Valach, J., 2001, s 246)

Přeměna investičního majetku na peněžní formu trvá déle, než u běžného majetku a peněžní prostředky jsou vázány v investičním majetku po delší dobu. Z tohoto důvodu je financování investic často nazýváno dlouhodobým financováním. Dlouhodobé financování lze dále rozdělit na:

- a) střednědobé financování (v rozsahu 1 – 5 let)
- b) vlastní dlouhodobé financování (financování majetku s živností vyšší než 5 let)

Do dlouhodobého financování řadíme jak financování dlouhodobých investic, tak i finanční části oběžného majetku, která má trvalý charakter. Firma by se měla řídit ve finančním řízení a rozhodování „zlatým bilančním principem“, to znamená dlouhodobý majetek podniku krýt dlouhodobými zdroji, dlouhodobým kapitálem. Krátkodobý majetek financovat dlouhodobými případně i krátkodobými zdroji.

„Dlouhodobé financování investic by mělo sledovat tři základní cíle:

1. zajistit ekonomicky zdůvodněnou rozpočtovou výši kapitálu na podnikem předpokládané investice, splňující požadovanou míru výnosnosti
2. dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice
3. nenarušit finanční stabilitu (nezvýšit podstatně finanční riziko firmy) – např. neúměrným zapojením cizího dlouhodobého kapitálu do financování investic“ (Valach, J., 2001, s 246)

Nejširší škálu využitelných finančních zdrojů mají akciové společnosti. Ostatní právní formy podnikání mají tuto škálu omezenou např. o emise kmenových a prioritních akcií, financování z rezervního fondu či pomocí emisního ážia. Autoři Tetřevová a Valach, (Tetřevová, L., 2006, s 79, Valach, J., 2005 s 247) se shodují, že akciové společnosti v České republice mohou využívat dlouhodobé finanční zdroje, které uvádím v tabulce č. 24..

**Tabulka č. 24.: Dlouhodobé finanční zdroje využívané akciovými společnostmi v ČR**

Interní finanční zdroje		Externí finanční zdroje	
vlastní	nerozdělený zisk	vlastní	základní kapitál (kmenové a prioritní akcie)
	odpisy		kapitálové fondy
	rezervní fond a ostatní fondy ze zisku		
cizí	rezervy	cizí	bankovní úvěry
			podnikové dluhopisy
			dlouhodobé dodavatelské úvěry
			směnky k úhradě
			zálohy odběratelů
			finanční výpomoci
			finanční leasing
			obligace
			finanční podpora státu či jiných institucí
ostatní externí zdroje (různé druhy finančních inovací, rizikový kapitál)			

(zdroj: Tetřevová, L., 2006, s 79, Valach, J., 2005, s 247)

Názory na optimální podíl interních a externích, či vlastních a cizích zdrojů financování se značně liší. Uvádí se, že v současné době 60 až 90 % finančních potřeb ve vyspělých zemích Evropské unie a Severní Ameriky je financováno z nerozdělených zisků, opomenout přitom nelze ani nezanedbatelnou úlohu odpisů.

„Za interní zdroje dlouhodobého financování se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku. Vlastní finanční zdroje je pojem širší - zahrnuje interní zdroje a tu část externích zdrojů, která má charakter vkladů (např. kmenová akcie, prioritní akcie, členské vklady u družstev aj.).

Naopak cizí zdroje dlouhodobého financování jsou pojem užší než externí zdroje. Zahrnují veškeré externí zdroje, snížené o vklady vlastníků. Patří sem zdroje získané pomocí obligací, dlouhodobých úvěrů, finančního leasingu event. formou finanční podpory státu aj. institucí.“ (Valach, J., 2001, s 247)

Mezi běžné vlastní zdroje financování investičních projektů v České republice nepatří kapitálové fondy, emisní ážio, dary ani dotace. Zákonný rezervní fond lze využít pouze k úhradě ztráty společnosti, dobrovolný rezervní fond se v českých podnicích zpravidla nevytváří. Některé společnosti vytváří určité fondy ze zisku, např. investiční fondy či fondy rozvoje, takové fondy jsou pro financování investičních projektů vhodné.

Mezi běžnými cizími zdroji financování nejsou obvyklé dlouhodobé směnky ani dlouhodobé zálohy od odběratelů. Široce využívané nejsou ani rezervy, podniky využívají zákonných rezerv, které však lze vytvářet pouze na vymezené účely. Za stabilní zdroj financování v České republice lze považovat odpisy a zisk, který je však považován za poměrně drahý a nestabilní zdroj.

Dalším alternativním zdrojem financování je bankovní či dodavatelský úvěr, finanční leasing a emise podnikových dluhopisů. Nejrozšířenějším způsobem financování v České republice je v současné době bankovní úvěr. Široce využívaným nástrojem je také finanční leasing.

Výhody a nevýhody interních zdrojů financování uvádím v tabulkách č. 25. a 26.. Výhody a nevýhody externích zdrojů financování uvádím tabulkách č. 27., 28., 29., 30., 31. a 32.

**Tabulka č. 25.: Nerozdělený zisk (samofinancování)**

Nerozdělený zisk (samofinancování)	
výhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nižší riziko plynoucí z vyššího zadlužení a nižší riziko vzniku náklad finanční tísně a úpadku</li> <li>- realizace investic s vyšším rizikem</li> <li>- nepravidelnost výplaty úroků či splátek jistiny</li> <li>- nezvyšuje se počet akcionářů či věřitelů, kontrola nad činností podniku</li> <li>- bez emisních nákladů</li> </ul>
nevýhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- málo stabilní zisk</li> <li>- relativně dražší zdroj</li> <li>- nebezpečí méně intenzivního tlaku na efektivnost</li> <li>- omezení výplaty podílu na zisku z pohledu společníků, ti preferují výplatu dividend</li> </ul>

(zdroj: Tetřevová, L., 2006, s 82)

**Tabulka č. 26.: Odpisy**

Odpisy	
výhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nepodléhají zdanění</li> <li>- podnik je má k dispozici v případě, že nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze náklady</li> <li>- relativně stabilní zdroj financování</li> </ul>

(zdroj: Tetřevová, L.,2006, s 84)

**Tabulka č. 27.: Bankovní úvěry**

Bankovní úvěry	
výhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- větší pružnost v kapitálové struktuře podniku</li> <li>- mohou ho získat i podniky, které nemohou emitovat a umístit akcie ani podnikové dluhopisy na kapitálovém trhu</li> <li>- individuální sjednání podmínek</li> <li>- placené úroky představují daňově uznatelný náklad, lze využít úrokového daňového štítu</li> <li>- akcionáři neztrácí svou kontrolu nad činností podniku</li> <li>- nízké emisní náklady</li> <li>- vyjasnění pohledu manažerů na výnosnost jednotlivých investic v důsledku závaznosti splátek úroků a úmorů</li> </ul>
nevýhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- lze získat pouze omezený objem finančních prostředků</li> <li>- po překročení určité míry zadluženosti se stává výhodnější alternativou emise dluhopisů</li> <li>- vyžaduje, aby měl podnik k dispozici určité množství vlastních finančních prostředků</li> <li>- vyžaduje jištění ve formě zástav majetku</li> <li>- výnosy a jistina musí být hrazeny včas, bez ohledu na to, zda podnik dosahuje zisku</li> <li>- věřitelé mohou klást podniku určité omezující podmínky</li> </ul>

(zdroj: Tetřevová, L.,2006, s 86)

**Tabulka č. 28.: Dodavatelské úvěry**

Dodavatelské úvěry	
nevýhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- velice úzce účelově omezeno</li> <li>- není snadné získat dodavatele, který bude ochoten tento úvěr poskytnout a dodat stroje či zařízení dle požadavků odběratele.</li> <li>- poskytují zpravidla pouze na určitou část stroje nebo zařízení.</li> </ul>

(zdroj: Tetřevová, L.,2006, s 89)



**Tabulka č. 29.: Finanční leasing**

Finanční leasing	
výhody	<ul style="list-style-type: none"><li>- podnik nemusí platit hotově, leasing představuje nepřímou půjčku</li><li>- pronajímatel má množství odborných znalostí z dané oblasti, je schopný zabezpečit specialisty na výběr zboží či údržbu či opravy</li><li>- individuálně sjednané podmínky</li><li>- splátky představují při splnění určitých podmínek daňově uznatelný náklad, v případě ziskovosti lze využít úrokového daňového štítu</li><li>- nájemce může užívat majetek, aniž by podstupoval riziko, spojené s pořízením majetku</li></ul>
nevýhody	<ul style="list-style-type: none"><li>- úzké účelové omezení</li><li>- podnik musí disponovat určitým množstvím vlastních zdrojů na úhradu první navýšené splátky (akontace)</li><li>- užívající práva nájemce jsou omezena leasingovou smlouvou, je třeba souhlasu pronajímatele při rekonstrukci či modernizaci majetku</li><li>- vzniká riziko rychlého zastarávání věci či případné ztrátovosti investičního projektu, majetek a možnost vypovězení smlouvy je značně omezená</li><li>- v případě neplacení splátek může pronajímatel věc odejmout</li></ul>

(zdroj: Tetřevová, L.,2006, s 93)

**Tabulka č.30.: Emise podnikových dluhopisů**

Emise podnikových dluhopisů	
výhody	<ul style="list-style-type: none"><li>- zdroje poskytuje velký počet subjektů, jež jsou schopni soustředit značný objem finančních prostředků</li><li>- vydáním dluhopisů dosahuje podnikový management vyšší akceschopnosti v oblasti financování, nerozšiřuje se přímá kontrola nad činností podniku a jejich úspěšné umístění zlepšuje image podniku</li><li>- emise představuje nezajištěnou formu dluhu, výnosy z dluhopisů tvoří daňově uznatelný náklad</li></ul>
nevýhody	<ul style="list-style-type: none"><li>- vysoké emisní náklady</li><li>- nároky investorů na emisní schopnost vydavatelů</li></ul>

(zdroj: Tetřevová, L.,2006, s 95)

**Tabulka č. 31.: Kmenové akcie**

Kmenové akcie	
výhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- emise akcií je významná část rizika podnikání přenesena na investory – majitele akcií</li> <li>- nejsou spojeny se stálými povinnými platbami majitelům a nemají ani stanoveno pevné datum splatnosti</li> <li>- méně riskantní než financování pomocí finančních úvěrů, dluhopisů či prioritních akcií</li> <li>- zvýšení základního kapitálu podniku emisí kmenových akcií zvyšuje důvěru věřitelů i úvěrovou schopnost podniku</li> <li>- u podniků s vyšším než optimálním poměrem dluhů může vést ke snížení průměrných nákladů kapitálu</li> </ul>
nevýhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- emise je spojena se značnými emisními náklady</li> <li>- vydání dalších kmenových akcií rozšiřuje hlasovací práva a tím i kontrolu nad společností</li> <li>- v důsledku vydání akcií dochází často k počátečnímu zředění výnosů na 1 akcii, zejména nepřinášejí-li aktiva okamžitě odpovídající výnosy</li> <li>- investoři podstupují vyšší riziko než při investování do prioritních akcií či dluhopisů, a tak žádají vyšší výnosnost, což zvyšuje náklady na získání kmenového kapitálu</li> <li>- dividendy nepředstavují daňově uznatelný výdaj, v případě ziskovosti podniku nelze využít daňového štítu</li> </ul>

(zdroj: Tetřevová, L.,2006, s 99)

**Tabulka č. 32.: Prioritní akcie**

Prioritní akcie	
výhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- vydání prioritních akcií nerozšiřuje hlasovací práva a kontrolu nad společností</li> <li>- neuskutečnění výplaty dividend má menší důsledky než neuskutečnění výplaty úroků z dlouhodobých dluhů</li> <li>- nižší nárok na výplatu dividend než u kmenových akcií</li> <li>- při růstu zisku se dividendy nezvyšují</li> <li>- obvykle nejsou zpět vykupovány emitentem</li> </ul>
nevýhody	<ul style="list-style-type: none"> <li>- emise je spojena se značnými emisními náklady</li> <li>- dividendy nepředstavují daňově uznatelný výdaj, v případě ziskovosti podniku nelze využít daňového štítu, náklady na získání prioritních akcií jsou vyšší než náklady na získání dluhu</li> <li>- podnik musí hradit stabilní výši dividendy i v případě, že dojde k poklesu zisku</li> </ul>

(zdroj: Tetřevová, L.,2006, s 105)

Některé zdroje financování lze dále dělit na druhy. Z interních zdrojů sem lze zařadit nerozdělený zisk. Z externích zdrojů to jsou například bankovní úvěry nebo finanční leasing. Druhy výše uvedených zdrojů financování uvádím v tabulce č. 33.

**Tabulka č. 33.: Další členění zdrojů financování na druhy**

Zdroj financování	druhy
Nerozdělený zisk (samofinancování)	běžného roku / minulých let - zjevné (otevřené) samofinancování – z nerozděleného zisku / tiché (skryté) samofinancování – vytvořením skrytých rezerv
Bankovní úvěry	- dlouhodobé /střednědobé / krátkodobé - termínované půjčky (investiční úvěr) - hypotéční úvěry (podmínkou je vlastnictví nemovitosti): úvěr pomocí hypotéčních zástavních listů / hypotéční stavební úvěr
Finanční leasing	- specifickou formou finančního leasingu je prodej se zpětným pronájmem (sale and lease back)

(Tetřevová, L., 2006, s 82)

Valach, (Valach, J., 2001, s 248), vymezil tři základní dlouhodobé tendence při financování investic pomocí interních a externích finančních zdrojů ve vyspělých průmyslových zemích.

- 1) Rozhodujícím zdrojem financování investic jsou ve většině zemí interní finanční zdroje.
- 2) Rozhodujícím interním zdrojem financování investic jsou odpisy.
- 3) V rámci externích zdrojů financování investic převládají ve většině zemí bankovní úvěry.

## **5. PŘÍSPĚVKY, DOTACE, SUBVENCE EU A JINÝCH INSTITUCÍ V OBLASTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ CESTOVNÍHO RUCHU**

### **5.1. Regionální operační program NUTS II. JIHOZÁPAD na období 2007 – 2013 - Rozvoj cestovního ruchu**

Hlavním cílem podpory v oblasti rozvoje cestovního ruchu je zvýšit využití primárního potenciálu území a posílit ekonomický význam cestovního ruchu a kultury jako nástroje stabilizace a diverzifikace ekonomické základny ve venkovském i městském prostoru. Regionální operační program NUTS II. Jihozápad má dva specifické cíle, a to:

- Prodloužit průměrnou délku pobytu návštěvníků
- Zvýšit podíl zahraničních návštěvníků

## Hlavní oblasti podpory

### **1) Oblast podpory – Rozvoj infrastruktury cestovního ruchu**

V rámci oblasti podpory bude možno podporovat projekty zaměřené na výstavbu a rekonstrukci turistických cest, včetně doprovodné infrastruktury a značení, sportovně-rekreační vybavenosti pro cestovní ruch, kulturní vybavenosti pro cestovní ruch a dále výstavbu, rekonstrukci a modernizaci ubytovacích kapacit, zařízení pro kongresovou turistiku, zařízení určených pro lázeňské a další ozdravné pobyty (wellness), infrastruktury související s lázeňským a wellness provozem a úpravu prostranství a pěších zón ve vnitřních územích lázeňských míst.

### **2) Oblast podpory – Revitalizace památek a využití kulturního dědictví v rozvoji cestovního ruchu**

Smyslem a účelem oblasti podpory je revitalizace památkově chráněných objektů a území pro využití v oblasti cestovního ruchu, a tím zvýšení potenciálu a atraktivity regionu pro rozvoj cestovního ruchu.

Oblast podpory se zaměřuje na komplexní revitalizaci nemovitých památek s velkou kulturněhistorickou hodnotou včetně rozvoje aktivit na oživení těchto památek, které výrazným způsobem přispějí k růstu potenciálu cestovního ruchu na území dotčeném projektem, a dále na úpravy veřejných prostranství a výstavbu nezbytné technické infrastruktury v památkově chráněných územích.

V rámci oblasti podpory bude možno podporovat projekty zaměřené na:

- Stavební rekonstrukce kulturních, historických a technických památek
- Komplexní úpravy infrastruktury nebo veřejných prostranství v památkově chráněných územích, v areálech památkově chráněných objektů nebo na přilehlých plochách
- Budování doprovodných informačních systémů a značení v památkově chráněných územích nebo objektech
- Restaurování movitých kulturních památek
- Pořízení vybavení na podporu nového využití památkově chráněných objektů
- Aktivity související s novým využitím památek v oblasti cestovního ruchu

### **3) Oblast podpory – Rozvoj služeb cestovního ruchu, marketingu a produktů cestovního ruchu**

Smyslem a účelem oblasti podpory je souběžně se zvyšováním vybavenosti infrastruktury cestovního ruchu zlepšovat kvalitu a dostupnost nabídky služeb NUTS II Jihozápad na trhu cestovního ruchu.

Oblast podpory se zaměřuje na zlepšení kvality a dostupnosti nabídky cestovního ruchu regionu s důrazem na využití informačních a komunikačních technologií, dále na širší územní spolupráci na bázi partnerství soukromého a veřejného sektoru a také na tvorbu nových produktů, kde hraje významnou roli kulturní nabídka regionu.

V rámci oblasti podpory bude možno podporovat projekty zaměřené na:

- Služby na podporu rozvoje cestovního ruchu a kultury
- Zavádění informační a telekomunikační technologie v oblasti řízení a propagace cestovního ruchu
- Propojení nabídky atraktivit a služeb do celků vytvářejících produkty cestovního ruchu
- Podporu marketingových aktivit v cestovním ruchu

Ve všech oblastech podpory se jedná o nevratnou přímou pomoc v případě podpory mimo rámec veřejné podpory do výše 85 % uznatelných nákladů. Minimální přípustná výše celkových uznatelných nákladů na jeden projekt činí 1 000 000, Kč v případě první a druhé oblasti podpory. Ve třetí oblasti podpory činí minimální přípustná výše celkových uznatelných nákladů na jeden projekt 500 000,- Kč.

### **5.2. Akční plán Programu rozvoje jihočeského kraje na rok 2007**

Další možností získání podpory je z programů krajů. Vzhledem k tomu, že se v praktické části zabývám hodnocením investičního projektu v lokalitě jihočeského kraje, zaměřila jsem se na možnosti získání podpory právě z programu rozvoje jihočeského kraje.

Program rozvoje Jihočeského kraje bude realizován formou grantových programů a projektů zařazených do Akčního plánu pro rok 2007. V oblasti cestovního ruchu a kultury bude podporován rozvoj turistické infrastruktury, incoming a živá kultura. Dále bude program zaměřen na prohlubování mezinárodní spolupráce s regiony

hlavně v rámci Evropské unie. Podpora infrastruktury bude zaměřena na zkvalitnění krajské a místní dopravní a jiné infrastruktury a dále na zpracování dokumentací pro dotační programy v oblasti infrastruktury včetně cykloturistiky. Celková výše podpory v oblasti cestovního ruchu, kultury a vnějších vztahů bude činit 25 000 000,- Kč.

Mezi grantové programy, zabývající se investičními projekty v oblasti cestovního ruchu patří:

- Grantový program Rozvoj infrastruktury podporující šetrnou turistiku
- Grantový program Produkty a služby v cestovním ruchu
- Grantový program Podpora incomingových cestovních kanceláří a informačních center
- Grantový program Podpora výstavby a přípravy cyklostezek

### **5.3. Podpora malých a středních podniků v roce 2007**

Podporou malých a středních podniků se také zabývá Českomoravská záruční a rozvojová banka a.s. Pro rok 2007 vyhlásila následující programy podpory:

#### **1) Program CERTIFIKACE**

Jedná se o program s celostátní působností. Malí a střední podnikatelé mohou získat podporu ve formě příspěvku na získání certifikátu ve výši 50 % vynaložených nákladů na odborné poradenské služby externích konzultantů spojené s certifikací ISO nebo zavedením programu EMAS.

#### **2) Program ZÁRUKA**

Program záruka je určen pro programy s působností mimo území města Prahy. Finanční příspěvek je poskytován ve výši 10 % vyčerpaného zaručovaného úvěru. Získání finančního příspěvku je podmíněno ukončením realizace projektu do dvou let od uzavření smlouvy o záruce.

Malí a střední podnikatelé mohou získat bankovní úvěry zvýhodněnou záruku nebo zvýhodněnou záruku s finančním příspěvkem, která je ale určena pouze pro malé podnikatele.

#### **3) Program PROGRES**

Malí a střední podnikatelé mohou získat podřízený úvěr do výše 25 mil. Kč s pevnou úrokovou sazbou 3 % p.a. se splatností až 11 let a odkladem splátek jistiny až o 6 let, nebo podřízený úvěr s finančním příspěvkem ve výši 10 %. Získání finančního příspěvku je podmíněno zvýšením zaměstnanosti u příjemce podpory, a

to minimálně o 3 zaměstnance a udržení zvýšené zaměstnanosti po dobu nejméně 2 let.

#### **4) Program START**

Program je určen pro drobné začínající podnikatele, tj. podnikatelé začínající podnikat poprvé nebo minimálně po 7 letech od ukončení předcházející podnikatelské činnosti, kteří nejsou ani nebyli společníky či členy jiné právnické osoby po stejné období. Podpora je poskytována ve formě bezúročného úvěru nebo ve formě záruky s finančním příspěvkem.

#### **5) Program TRH**

Jedná se o program s působností na území Prahy. Začínající drobný podnikatel, tj. podnikatel začínající podnikat poprvé nebo minimálně po 7 letech od ukončení předcházející podnikatelské činnosti, který není ani nebyl společníkem či členem jiné právnické osoby po stejné období. V rámci programu může podnikatel získat podporu ve formě bezúročného úvěru, zvýhodněné záruka s finančním příspěvkem či bez finančního příspěvku.

## **6. POSOUZENÍ KONKRÉTNÍHO PROJEKTU**

### **6.1. Úvod**

V posouzení konkrétního projektu jde o finanční rozbor a ověření proveditelnosti předmětného podnikatelského záměru. Současný (od června 2006) majoritní vlastník areálu budov Kvítkova Dvora a výlučný vlastník jeho pozemků připravil záměr k oživení (zprovoznění) dvora, stávající se z etapy opravy havarijního stavu budov vydaných v restituci a z jejich následné postupné přestavby na hotel. Hlavním výstupem tohoto posouzení by mělo být doporučení nebo odmítnutí realizace předmětného záměru. V praktické části bude vyhodnocen projekt přestavby dvou budov na ubytovací zařízení a restauraci.

Etapa oprav havarijního stavu střech je cca ze 70 % dokončena .

### **6.2. Investor**

Pro realizaci záměru zakládá majoritní vlastník budov právnickou osobu, společnost s ručením omezeným. Jako právnická osoba se tak může ucházet o dotace z EU. Investorem tedy bude nová společnost.

### **6.3. Popis investičního projektu**

#### **6.3.1 Současný stav**

Vypracování záměru ke změně užívání zemědělské usedlosti si vynutil havarijní stav restituovaných budov i skutečnost, že pozemky i budovy dvora se nalézají v rozsáhlém druhém vnějším pásmu hygienické ochrany vodního zdroje pivovaru, kde při dodržování platných omezení nelze provozovat rentabilní zemědělskou výrobu.

Letecký snímek zobrazuje příloha č. 1..

Kvítkův Dvůr je stará zemědělská usedlost zmiňovaná v písemnictví již ve 14. století. V polovině 18. století byl připojen k areálu zámku Český Krumlov, když byla vysázena alej spojující zahrady Kvítkova Dvora se zámeckým parkem. Tehdy dvůr prošel rozsáhlou přestavbou, při které byly do dvora zakomponovány i zámecké prostory.



V současnosti areál statku se stává ze dvou obytných budov, šesti budov hospodářských, torza stodoly, z které po požáru zbyly jen obvodové zdi, a velkého skleníku.

Z východní strany vede příjezdová asfaltová komunikace, z této strany tvoří dvoupodlažní obytné budovy symetrické průčelí dvora souměrně k bráně, která je odděluje, jsou to jižní obytné křídlo obdélníkového půdorysu 18,5 x 8,5 m, kde je byt majitele. Severní obytné křídlo je postaveno do „L“, na čelní část symetrickou s jižním obytným křídlem (18,5 x 8,5 m) je připojena další část budovy směrem západním s půdorysem 8,5 x 11 m. V druhém nadzemním podlaží severního křídla se dochovala větší část původních zámeckých prostor z poloviny 18. století, menší část byla v šedesátých letech dvacátého století přestavěna na byt. Podobně přízemí severního obytného křídla bylo státními statky upraveno na byt a skladové prostory a byla zde zbořena klenba sklepení.

V tupém úhlu na severní obytné křídlo navazuje směrem severozápadním stáj lichoběžníkového tvaru velikosti (38,9 + 36,3) x 10,6 m, zvaná dolní stáj postavená koncem 19 století. Původní vchod z obytného křídla do „dolní stáje“ je nyní zazděný. Její strop nese 7 párů litinových sloupů. Je rozdělena mřížemi s dřevěnými výplněmi na boxy pro ustájení koní. Její podkroví je velmi prostorné, protože krov tvoří ležaté stolice, jejichž konstrukce nenarušuje volnou plochu v podkroví. Na jihovýchodním konci dolní stáje je zachován sklep.

Na dolní stáj navazuje směrem severoseverozápadním starší klenutá stáj velikosti 38 x 10,8 m v projektu zvaná „barokní“. Státní statky do ní umístily místo jednoho pole klenby dvě silážní věže, po jejich odstranění bude možné tuto stávající klenutou halu dělit na dvě části přepážkou složenou u zdí. Nad klenbami barokní stáje je také rozlehlý půdní prostor pod střechou s krovem rovněž provedeným v ležatých stolicích.

Severoseverozápadně na barokní stáj navazuje špýchar zvaný renesanční sýpka. Jde o nejstarší budovu dvora, má dvě plnohodnotná podlaží a podkroví s četnými vikýři. Její půdorys je ve tvaru „L“ - menší částí 4,7 x 11,5 m navazuje na barokní stáj, větší část 7,7 x 17,1 m pokračuje v pravém úhlu směrem jihozápadním.

Vedle renesanční sýpky je malé zákoutí zevně ohraničené vysokou zdí délky 2 m a na ní navazuje obvodové zdivo vyhořelé stodoly lichoběžníkového tvaru velikosti  $(61 + 56,9) \times 14,1$  m, tento lichoběžník směřuje od renesanční sýpky jižně. Stodola měla dříve větší půdorys o přístřešek velikosti  $6 \times 20$  m směrem do dvora (východně) a dále od svého jižního konce navazovala východním směrem na další dvě budovy, které byly v devadesátých letech 19. století přestavěny a mezi stodolou a stávající další budovou zvanou horní stáj je proluka 9,6 m vyplněná vysokou zdí s bránou.

„Horní stáj“ tedy stojí východně od jižního konce stodoly s odstupem 9,6 m a v jejím prodloužení stojí „nová sýpka“ obě postavené v posledních letech 19. století.

„Horní stáj“ s půdorysem  $25,5 \times 11,5$  m má malou klenutou část  $4,2 \times 11,5$  m a na ní navazující prostor se stropem původně neseným zdobenými litinovými sloupy nahrazenými ocelovými trubkami a dnes rozdělený na přípravnou stáje a vlastní stáj s boxy pro utájení koní. Podkroví skýtá velký prostor díky i zde použitým ležatým stolicím krovu.

„Nová sýpka“ s půdorysem  $11,5 \times 11,5$  m je plynulým pokračováním „horní stáje“ východním směrem. Má tři podlaží, v přízemí byla původní kovářská dílna, který je přestavěna pro ustájení koní, skladové prostory prvního patra a podkroví zůstaly nedotčeny i s vysokonosnými stropy. Další vysoká zeď s bránou spojuje „novou sýpku“ s dlouhým blokem garáží.

Blok velkých garáží a kotelny má půdorys  $44 \times 9,9$  m a je s „novou sýpkou“ spojen 11,2 m dlouhou zdí s bránou. Dříve to byl jen přístřešek pro zemědělské stroje s prostorem pro uskladnění sena v podkroví, který byl na přelomu sedmdesátých a osmdesátých let dvacátého století přestavěn na velké garáže a kotelnu. Jižně nad blokem garáží byl počátkem osmdesátých let postaven velký skleník  $48,2 \times 12,6$  m spojený s blokem garáží chodbou. Vedle skleníku jsou ještě základy pro menší skleník, který však nebyl realizován.

Blok garáží a kotelny končí východně ve vzdálenosti 3,3 m od jižního obytného křídla dvora, tato proluka je ohraničena drátěným pletivem.

Celková zastavěná plocha dvora včetně nádvoří a skleníku se rozprostírá na 0,82 ha.

## 6.4. Projektem navržené využití

Nový v březnu roku 2006 schválený územní plán města Český Krumlov počítá s využitím Kvítkova Dvora jako hotelu a doporučuje zde využití chovu koní pro turistiku.

Pro přehlednost přikládám zakreslení jednotlivých budov v příloze č. 2.

Projekt navrhuje výstavbu hotelového komplexu celkem ve třech fázích. V první fázi bude přestavěna budova garáží (budova G) na čistě ubytovací zařízení a budova dolní stáje (budova B a C) na kuchyň a restauraci. V druhé fázi výstavby bude přestavěna renesanční sýpka (budova D) na provozní zázemí pro společenské akce, podkroví renesanční sýpky bude přestavěno na šestilůžkové apartmá a severní pavilon (budova A) na provozní zázemí a vinárnu v přízemí, v prvním patře se nachází malovaný sál. V třetí fázi přestavby bude vystavěn nový hotel (hlavní ubytovací budova) na místě vyhořelé stodoly. Hotel bude sloužit zároveň jako sportovně relaxační centrum se zázemím. Budova H nebude přestavována, budou zde zachovány bytové prostory. V budově F je plánováno zachovat jezdeckou stáj.

### Ubytování

Je počítáno se 166 lůžky kategorie \*\*\*\* v převážně dvoulůžkových pokojích, přičemž v podkroví hlavní ubytovací budovy je umístěno 12 mezonetových apartmá s možností využití dvou přistýlek, při jejich obsazení vzroste kapacita hotelu na 190 lůžek. Hotel bude vybavený ubytovacími prostorami se standardní a v malém počtu i velmi luxusní výbavou, budou zde 2 exklusivní apartmá se třemi pokoji, dvě exklusivní apartmá se dvěma pokoji, jedno stylové rozlehlé šestilůžkové apartmá zabírající celé podkroví renesanční sýpky.

### Společenské a stravovací prostory

Společenské a stravovací prostory budou odpovídat hotelu kategorii \*\*\*\*, nabídka využití sálu a kabinetu s freskami pro výjimečné společenské akce a večerní stolování umožní zřídit i středisko na nejvyšší úrovni .

Jednotlivá stravovací střediska hotelu:

1. Nejcennějším prostorem je společenský sál (příloha č. 3.) s nástěnnými a nástropními malbami od J.F.Prokyše dokončený v roce 1758, kam Ministerstvo

kultury ČR povolilo umístit nekuřáckou restauraci a kam se vejde ke stolům až 56 hostů, pro stravování bude sloužit zpravidla jen večer a ráno. Během dne od 10 do 17 hodin bude zpřístupněn jako památka k prohlídkám nástěnných maleb.

2. S malovaným sálem sousedí kabinet rovněž vymalovaný J.F.Prokyšem s kapacitou maximálně 10 hostů, bude vyhrazen a vybaven pro stolování nejnáročnějších hostů.
3. Pod sálem bývala černá kuchyně spolu s jídelnou čeledi, zde lze hostit nanejvýše 40 hostů – je zde počítáno s vinárnou, kam mohou být jídla donášena z kuchyně, která bude zřízena v prostorách sousední budovy, to je „dolní stáje“.
4. Budova se společenským sálem sousedí s tzv. „dolní stáji“, která má v přízemí celkovou použitelnou plochu 306 m<sup>2</sup>, kde bude restaurace pro 100 hostů a varna centrální kuchyně (zásobující všechny sály = restaurace hotelu; zázemí kuchyně bude v podkroví nad varnou a do tohoto podkroví se ještě vejde jídelna pro 50 hostů), dále tady bude šatna pro návštěvníky a část zde zaberou schodiště a výtah. Záchody budou v přízemí budovy se sálem mezi vinárnou a jídelnou pro 100 hostů v dolní stáji, malovaný sál bude mít své záchody na patře a stejně tak jídelna pro 50 osob v podkroví dolní stáje.
5. Další budova v řadě je barokní klenutá stáj o celkové ploše 319,5 m<sup>2</sup> široká 9 m a 35,5 m dlouhá, přerušena vestavbou dvou silážních věží, při jejich odstranění se nabízí chybějící klenbu nahradit rovným stropem a získat velký víceúčelový sál s možností pořádání hostin s programem u tabule ve tvaru „U“ pro cca 100 hostů – kde uvnitř této „podkovy“ může probíhat při hostině zábavný program, protože tento klenutý prostor má na opačném konci od plánovaných vstupů směrem od kuchyně umístěn vchod do další budovy – odkud mohou vstupovat na scénu účinkující zábavného programu. Pokud bude využit prostor u stolů z obou stran, pak zde může najednou stolovat až 200 hostů. Doplnění chybějící klenby v místě stávajících silážních věží rovným stropem umožní dle potřeby tento prostor rozdělit na dvě nebo tři části posuvnými stěnami.

6. V neposlední řadě bude sloužit část nádvoří jako „zahrádka restaurace“ u současné „dolní stáje“ viz výše ad 4., dle zájmu návštěvníků se 100 i více židlemi u stolů, s ohledem na závislost tržeb v „zahrádce restaurace“ na počasí není toto místo započítáno do celkové kapacity jídelen.

Ve společenských prostorách po přestavbě Kvítkova Dvora bude moci najednou zasednout ke stolu v první etapě 200 a po dokončení přestavby až 400 hostů nepočítaje za příznivého počasí hosty na nádvoří.

### **Materiálně technická základna pro aktivní odpočinek a relaxaci:**

- krytý bazén a whirlpool v hlavní budově hotelu
- squashový kurt v hlavní budově hotelu
- posilovna v hlavní budově hotelu
- minigolf v zimní zahradě (ve skleníku, ten navazuje na budovu bývalých garáží)
- menší zimní zahrada s dětským hřištěm (ve skleníku)
- venkovní jízdárna pro provoz koní

### **- při využití rozlehlých pozemků:**

- kaskáda rybníčků může sloužit ke sportovnímu rybolovu
- na pozemcích Kvítkova Dvora je dostatek prostoru i pro standardní osmnácti jamkové golfové hřiště, jehož zřízení zde podpořilo usnesení zastupitelstva města Český Krumlov dne 29.3.2007.
- je zde místo pro jezdeckou louku i výběhy koní, cesty náležející ke Kvítkovu Dvoru navazují na lesní cesty do klidné oblasti mezi Kájovem a Větrním, vhodné k vyjížděním na koních,
- venkovní dětské hřiště
- louka na slunění

## 6.5. První fáze výstavby

**Název firmy:** HOTEL KVÍTKŮV DVŮR s.r.o.

### **Popis činnosti firmy:**

Základním cílem společnosti je provoz hotelového a restauračního komplexu s maximálním rozsahem služeb pro převážně zahraniční klienty.

### **Vklady společníka do společnosti:**

Nemovitý majetek – budovy	20.000.000 Kč
Nemovitý majetek - pozemky	5.000.000 Kč
<u>Vklad v hotovosti</u>	<u>200.000 Kč</u>
CELKEM	25.200.000 Kč

### **Sezóna / minisezóna**

Projekt bere v úvahu sezónnost. Do období sezóny tedy zahrnuje období od 1.května do 31. října a období od 22. prosince do 1.ledna.

### **Navrhované ceny a konkurence**

#### **Konkurence**

Mezi významné stejně zařízené \*\*\*\* hotelové komplexy v Českém Krumově patří Penzion Laura \*\*\*, Hotel Barbora \*\*\*\*\*, Penzion Hotel Belane, Penzion Ingrid, Hotel Zlatý Anděl, Mini Hotel Abraka, Penzion Barbakán. Pro srovnání uvádím ceny výše uvedených hotelů v tabulce č. 34.

**Tabulka č. 34.: Ceny ubytování v Českém Krumlově**

<b>Hotel / Penzion</b>	<b>1 lůžkový pokoj</b>	<b>2 lůžkový pokoj</b>
Penzion Laura ***	1 250 Kč	1 690 Kč
Hotel Barbora ****	1 700 Kč	2 200 Kč
Penzion Hotel Belane	1 980 Kč	2 640 Kč
Penzion Ingrid	800 Kč	1 280 Kč
Hotel Zlatý Anděl	1 700 Kč	2 300 Kč
Mini Hotel Abraka	1 650 Kč	1 800 Kč
Penzion Barbakán	1 300 Kč	1 700 Kč

Na základě srovnání konkurenčních cen projekt navrhuje ceny pokojů které uvádím v tabulce č. 35.

**Tabulka č. 35. : Navrhované ceny**

	<b>1 lůžko v sezóně</b>	<b>1 lůžko mimo sezónu</b>	<b>2 lůžko v sezóně</b>	<b>2 lůžko mimo sezónu</b>	<b>Apartment v sezóně</b>	<b>Apartment mimo sezónu</b>
<b>Zaváděcí ceny</b>	1 000 Kč	900 Kč	1 500 Kč	1 100 Kč	2 500 Kč	3 000 Kč
<b>Průměrné ceny</b>	1 200 Kč	1 000 Kč	1 700 Kč	1 300 Kč	3 500 Kč	4 000 Kč
<b>Luxusní ceny</b>	1 700 Kč	1 500 Kč	2 300 Kč	1 850 Kč	4 500 Kč	5 000 Kč

Projekt předpokládá, že bude průměrně denně připravováno 200 jídel v sezóně a 100 jídel mimo sezónu. Průměrná cena jídla se předpokládá 150 Kč v sezóně a 100,- Kč mimo sezónu.

Prognózovaná obsazenost v sezóně je 80 %, mimo sezónu to je 45 %. Tento předpoklad je pro všechny roky životnosti projektu stejný s výjimkou roku 2007, ten je rokem výstavby. Předpokládanou výši tržeb v jednotlivých měsících jsem uvedla v tabulce č. 36..

**Tabulka č. 36: Navrhované ceny v jednotlivých měsících (v Kč)**

Tržby	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen
Jednolůžkové pokoje	27 900	25 200	27 900	27 000	54 400	57 600
Dvoulůžkové pokoje	398 970	360 360	398 970	386 100	814 880	897 600
Apartment	48 825	44 100	48 825	47 250	92 800	96 000
<b>Ubytování celkem</b>	<b>475 695</b>	<b>429 660</b>	<b>475 695</b>	<b>460 350</b>	<b>962 080</b>	<b>1 051 200</b>
Restaurační provoz – strava	209 250	189 000	209 250	202 500	744 000	720 000
Restaurační provoz – ostatní	139 500	126 000	139 500	135 000	744 000	720 000
<b>Restaurační provoz celkem</b>	<b>348 750</b>	<b>315 000</b>	<b>348 750</b>	<b>337 500</b>	<b>1 488 000</b>	<b>1 440 000</b>
Ostatní služby	50 000	50 000	50 000	50 000	100 000	150 000
<b>Tržby celkem</b>	<b>874 445</b>	<b>794 660</b>	<b>874 445</b>	<b>847 850</b>	<b>2 550 080</b>	<b>2 641 200</b>
Tržby	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
Jednolůžkové pokoje	59 520	59 250	57 600	59 520	32 400	51 840
Dvoulůžkové pokoje	92 520	927 520	897 600	927 520	504 900	758 560
Apartment	99 200	99 200	96 000	99 200	54 000	89 600
<b>Ubytování celkem</b>	<b>1 086 240</b>	<b>1 086 240</b>	<b>1 051 200</b>	<b>1 086 240</b>	<b>591 300</b>	<b>900 000</b>
Restaurační provoz – strava	744 000	744 000	720 000	930 000	202 500	744 000
Restaurační provoz – ostatní	744 000	744 000	720 000	744 000	135 000	744 000
<b>Restaurační provoz celkem</b>	<b>1 488 000</b>	<b>1 488 000</b>	<b>1 440 000</b>	<b>1 674 000</b>	<b>337 500</b>	<b>1 488 000</b>
Ostatní služby	150 000	150 000	150 000	100 000	50 000	70 000
<b>Tržby celkem</b>	<b>2 724 240</b>	<b>2 724 240</b>	<b>2 641 200</b>	<b>2 860 240</b>	<b>978 800</b>	<b>2 458 000</b>



### 6.5.1. Předpoklady finančního plánu pro první fázi přestavby

Projekt „Kvítkův Dvůr“ byl vyhotoven na základě následujících předpokladů:

- 1) Je počítáno s lineárními odpisy.
- 2) Daň z příjmů právnických osob je předpokládána ve výši 24 % po celou dobu životnosti projektu.
- 3) V projektu není započítána inflace.
- 4) Je počítáno s finančními prostředky v zásobách ve výši 0,8 mil Kč.
- 5) Finanční prostředky produkované po dobu úvěru jsou kumulovány na běžném účtu – nepočítá se s žádnými reinvesticemi apod.
- 6) V projektu nejsou započítány žádné legální daňové úspory.
- 7) Pojištění nemovitosti je určeno firmě na dobu úvěru ve výši 120.000 Kč / rok.
- 8) Náklady na opravy a udržování ve výši 1 % z ročních tržeb jsou taktéž určeny firmě po celou dobu úvěru.
- 9) Je počítáno s fixní obsazeností po celou dobu úvěru

#### Úvěr :

Investiční úvěr je v projektu zvažován na částku 60 000 000,- Kč. Roční úrok z úvěru činí 5 %. V jednom roce jsou uvažovány 4 splátky po 1 427 395,81,- Kč. Celkový plánovaný počet splátek je 60. Celková částka úroku je 28 643 748,31 Kč.

#### Náklady dluhu:

Na základě výše uvedených informací o úvěru jsem vypočítala náklady dluhu dle vzorce:

$$N_d = i * (1 - T)$$

Kde:

$N_d$  je náklad dluhu v %

$i$  je úrok z úvěru

$T$  je daňový koeficient

$$N_d = 5 * (1 - 0,24)$$

$$N_d = 3,8 \%$$

Daň ze zisku tedy snižuje vliv úroku na podnik z 5 % na 3,8 %.

## 6.5.2. Hodnocení efektivity první fáze přestavby

### 6.5.2.1. Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability jsem zjišťovala výnosnost kapitálu vloženého do projektu. Vždy jsem poměřovala zisk projektu k vloženým prostředkům. Provedla jsem výpočet rentability vlastního kapitálu, rentability celkového kapitálu, rentability dlouhodobě investovaného kapitálu a výpočet účetní rentability projektu, resp. průměrnou výnosnost investičního projektu.

#### Rentabilita vlastního kapitálu

Pro výpočet rentability vlastního kapitálu (ROE) jsem použila vztah:

$$\text{ROE} = \text{zisk po zdanění} / \text{vlastní kapitál}$$

Zjistila jsem tak zhodnocení vlastních zdrojů, které investor užil k financování projektu. Výpočet vychází z tabulky č. 37. Hodnoty zisku po zdanění a hodnoty vlastního kapitálu jsem získala z projektu.

Tabulka č. 37.: Výpočet rentability vlastního kapitálu

rok	zisk po zdanění v Kč	vlastní kapitál	ROE	rok	Zisk po zdanění v Kč	Vlastní kapitál	ROE
2008	1 814 181	27 014 000	0,067157067	2023	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2009	2 757 076	29 771 000	0,092609452	2024	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2010	2 869 416	32 641 000	0,087908336	2025	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2011	2 987 479	35 628 000	0,083851998	2026	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2012	3 111 557	38 740 000	0,080318973	2027	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2013	3 241 956	41 982 000	0,077222524	2028	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2014	3 379 000	45 361 000	0,074491303	2029	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2015	3 523 023	48 884 000	0,072069041	2030	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2016	3 674 385	52 558 000	0,069911051	2031	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2017	5 429 458	57 988 000	0,093630717	2032	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2018	5 178 635	63 166 000	0,081984533	2033	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2019	4 974 328	68 140 000	0,073001585	2034	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2020	5 158 973	73 299 000	0,070382584	2035	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2021	5 353 024	78 652 000	0,068059604	2036	5 556 962	84 209 000	0,06599012
2022	5 556 962	84 209 000	0,06599012	2037	5 556 962	84 209 000	0,06599012

$$\sum_{2008}^{2037} \text{ROE} = 2,148441$$

$$\frac{2,148441}{30} = 0,071615$$

$$0,071615 * 100 = 7,1615 \%$$

## Postup výpočtu

1. Dělením zisku po zdanění vlastním kapitálem jsem získala rentabilitu vlastního kapitálu pro jednotlivé roky.
2. Všechny roční hodnoty rentability jsem sečetla a získala jsem hodnotu 2,148441.
3. Hodnotu 2,148441 jsem vydělila počtem let životnosti projektu a získala jsem hodnotu 0,071615, kterou jsem následně vynásobila stem a získala jsem tak rentabilitu vlastního kapitálu v procentech.

Rentabilita vlastního kapitálu je tedy **7,16 %**.

## Rentabilita celkového kapitálu

Při výpočtu rentability celkového kapitálu (ROA) jsem vycházela ze vztahu:

$ROA = \text{součet hrubého zisku a úroků} / \text{celkový kapitál vložený do projektu}$ .

Zjistila jsem tak celkové zhodnocení všech zdrojů užitých k financování projektu.

Výpočet vychází z tabulky č. 38.. Hodnoty zisku před zdaněním, úroku z úvěru a pasiv jsem zjistila z projektu.

**Tabulka č. 38. Výpočet rentability celkového kapitálu**

rok	Zisk před zdaněním	úrok z úvěru	Pasiva celkem	ROA	rok	Zisk před zdaněním	úrok z úvěru	Pasiva celkem	ROA
2008	2387 080	5948771	84253000	0,0989	2023	7311 792	174059	84209000	0,0888
2009	3627731	2808120	84109000	0,0765	2024	7311 792	174059	84209000	0,0888
2010	3775547	2660304	83929000	0,0766	2025	7311 792	174059	84209000	0,0888
2011	3930893	2504958	83712000	0,0768	2026	7311 792	174059	84209000	0,0888
2012	4094154	2341697	83456000	0,0771	2027	7311 792	174059	84209000	0,0888
2013	4265732	2170119	83158000	0,0773	2028	7311 792	174059	84209000	0,0888
2014	4446052	1989799	82817000	0,0777	2029	7311 792	174059	84209000	0,0888
2015	4635557	1800294	82431000	0,0780	2030	7311 792	174059	84209000	0,0888
2016	4834717	1601134	81997000	0,0784	2031	7311 792	174059	84209000	0,0888
2017	7144024	1391827	83109000	0,1027	2032	7311 792	174059	84209000	0,0888
2018	6813993	1171858	83750000	0,0953	2033	7311 792	174059	84209000	0,0888
2019	6545169	940682	83955000	0,0790	2034	7311 792	174059	84209000	0,0888
2020	6788122	697729	84102000	0,0890	2035	7311 792	174059	84209000	0,0888
2021	7043453	442398	84188000	0,0889	2036	7311 792	174059	84209000	0,0888
2022	7311792	174059	84209000	0,0888	2037	7311 792	174059	84209000	0,0888

**Výpočet:**

$$\sum_{2008}^{2037} \text{ROA} = 2,605295307$$

$$\frac{2,605295307}{30} = 0,086843177$$

$$0,086843177 * 100 = 8,6843177 \%$$

### **Postup výpočtu**

1. Vypočítala jsem hodnotu rentability celkového kapitálu v jednotlivých letech. Postupovala jsem na základě výše uvedeného vzorce, a tak jsem nejprve sečetla zisk před zdaněním a výši úroku z úvěru. Získanou částku jsem pak vydělila hodnotou pasiv.
2. Hodnoty celkového kapitálu v jednotlivých letech jsem sečetla a získala jsem tak součet 2,605295307.
3. Hodnotu 2,605295307 jsem vydělila počtem let životnosti projektu a získala jsem hodnotu 0,071615, kterou jsem poté vynásobila stem a získala jsem rentabilitu celkového kapitálu v procentech.

Rentabilita celkového kapitálu je tedy **8,68 %**.

### **Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu**

Při výpočtu rentability jsem došla ke stejnému výsledku jako při rentabilitě celkového kapitálu. Důvodem je to, že projekt nepočítá s žádnými krátkodobými cizími zdroji.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu je tedy **8,68 %**.

### **6.5.2.2. Účetní rentabilita versus průměrná výnosnost**

Účetní, resp. průměrnou výnosnost jsem stanovila dle vzorce

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p}$$

V tabulce č. 39 uvádím hodnoty, které jsem použila pro dosazení do vzorce.

**Tabulka č. 39.: Průměrná výnosnost**

Rok	Zisk po zdanění (v Kč)	Rok	Zisk po zdanění (v Kč)	Dlouhodobý majetek	Pořizovací cena (v Kč)
2008	1 814 181	2023	5 556 962	pozemky	5 000 000
2009	2 757 076	2024	5 556 962	stavby	60 000 000
2010	2 869 416	2025	5 556 962	Samostatné movité věci	20 000 000
2011	2 987 479	2026	5 556 962		
2012	3 111 557	2027	5 556 962		
2013	3 241 956	2028	5 556 962		
2014	3 379 000	2029	5 556 962		
2015	3 523 023	2030	5 556 962		
2016	3 674 385	2031	5 556 962		
2017	5 429 458	2032	5 556 962		
2018	5 178 635	2033	5 556 962		
2019	4 974 328	2034	5 556 962		
2020	5 158 973	2035	5 556 962		
2021	5 353 024	2036	5 556 962		
2022	5 556 962	2037	5 556 962		

**Výpočet:**

$$\sum_{n=1}^N Z_n = 142\,363\,883$$

$$I_p = \frac{60\,000\,000 + 20\,000\,000}{2} + 5\,000\,000 = 45\,000\,000$$

$$V_p = \frac{142\,363\,883}{30 * 45\,000\,000}$$

$$V_p = 10,54 \%$$

Průměrná výnosnost investičního projektu je tedy **10,54 %**.

### 6.5.2.3. Prostá doba úhrady

Výpočtem doby úhrady jsem zjistila dobu, za kterou vyrovnají hotovostní toky počáteční investici. Výpočet vychází z tabulky č. 40. Tabulku jsem pro větší přehlednost vytvořila ve dvou částech.

**Tabulka č.: 40.: Prostá doba úhrady**

Rok	Peněžní toky	Kumulované peněžní toky	Kladné peněžní toky	Kumulované peněžní toky
2007	-60 000 000	-85 000 000	0	0
2008	2 574 000	-82 426 000	2 574 000	2 574 000
2009	6 217 000	-76 209 000	6 217 000	8 791 000
2010	6 329 000	-69 880 000	6 329 000	15 120 000
2011	6 447 000	-63 433 000	6 447 000	21 567 000
2012	6 572 000	-56 861 000	6 572 000	28 139 000
2013	6 702 000	-50 159 000	6 702 000	34 841 000
2014	6 839 000	-43 320 000	6 839 000	41 680 000
2015	6 983 000	-36 337 000	6 983 000	48 663 000
2016	7 134 000	-29 203 000	7 134 000	55 797 000
2017	6 789 000	-22 414 000	6 789 000	62 586 000
2018	7 089 000	-15 325 000	7 089 000	69 675 000
2019	7 384 000	-7 941 000	7 384 000	77 059 000
2020	7 569 000	<b>-372 000</b>	7 569 000	<b>84 628 000</b>
2021	7 763 000	<b>7 391 000</b>	7 763 000	<b>92 391 000</b>
2022	7 967 000	15 358 000	7 967 000	100 358 000

Z pravé části tabulky je patrné, že počáteční investice 85 000 000,- se vrátí mezi rokem 2020 a 2021. Kladné peněžní toky tedy vyrovnají investiční náklad v období mezi 13. a 14. rokem splácení. Toto období jsem blíže určila následujícím výpočtem, který vychází z levé části tabulky.

**Výpočet:**

DN = počet let spodní hranice intervalu + [(kapitálový výdaj – CF kumulované spodní hranice intervalu) / roční CF horní hranice intervalu]

$$13 + \frac{85\,000\,000 - 84\,628\,000}{7\,763\,000} = 13,04791962 \text{ let}$$

$$(13,04791962 - 13) * 12 = 0,575035424 \text{ měsíců}$$

$$0,575035424 * 30 = 17,25106273 \text{ dnů}$$

Prostá doba návratnosti je tedy **13 let a 17 dnů**.

### 6.5.2.4 Diskontovaná doba úhrady

Diskontovaná doba úhrady respektuje časovou hodnotu peněz. Touto metodou hodnocení efektivnosti investičních projektů jsem zjistila, za jakou dobu se diskontované výdaje projektu uhradí jeho diskontovanými příjmy. Výpočet vychází z tabulky č. 41..

**Tabulka č.: 41.: Diskontovaná doba úhrady**

Rok	Čistý peněžní tok	Diskontní faktor pro 6,9 %	Diskontované roční CF	Diskontované roční CF kumulované	Diskontované kladné roční CF kumulované
2007				-85 000 000	0
2008	2 574 000	0,935453695	2407857,811	-82 592 142	2407857,811
2009	6 217 000	0,875073616	5440332,668	-77151809,52	7848190,479
2010	6 329 000	0,818590847	5180861,471	-71970948,05	13029051,95
2011	6 447 000	0,765753833	4936814,959	-67034133,09	17965866,91
2012	6 572 000	0,716327252	4707702,702	-62326430,39	22673569,61
2013	6 702 000	0,670090975	4490949,714	-57835480,67	27164519,33
2014	6 839 000	0,626839079	4286952,458	-53548528,22	31451471,78
2015	6 983 000	0,586378932	4094684,084	-49453844,13	35546155,87
2016	7 134 000	0,548530339	3913215,437	-45540628,69	39459371,31
2017	6 789 000	0,513124732	3483603,808	-42057024,89	42942975,11
2018	7 089 000	0,480004427	3402751,382	-38654273,5	46345726,5
2019	7 384 000	0,449021915	3315577,819	-35338695,69	49661304,31
2020	7 569 000	0,420039209	3179276,775	-32159418,91	52840581,09
2021	7 763 000	0,39292723	3050294,09	-29109124,82	55890875,18
2022	7 967 000	0,36756523	2928392,184	-26180732,64	58819267,36
2023	7 967 000	0,343840252	2739375,289	-23441357,35	61558642,65
2024	7 967 000	0,321646634	2562558,736	-20878798,61	64121201,39
2025	7 967 000	0,300885533	2397155,039	-18481643,57	66518356,43
2026	7 967 000	0,281464483	2242427,538	-16239216,03	68760783,97
2027	7 967 000	0,263296991	2097687,127	-14141528,91	70858471,09
2028	7 967 000	0,246302143	1962289,174	-12179239,73	72820760,27
2029	7 967 000	0,23040425	1835630,658	-10343609,08	74656390,92
2030	7 967 000	0,215532507	1717147,482	-8626461,594	76373538,41
2031	7 967 000	0,20162068	1606311,957	-7020149,637	77979850,36
2032	7 967 000	0,18860681	1502630,456	-5517519,182	79482480,82
2033	7 967 000	0,176432937	1405641,212	-4111877,97	80888122,03
2034	7 967 000	0,165044843	1314912,266	-2796965,704	82203034,3
2035	7 967 000	0,154391808	1230039,538	-1566926,167	83433073,83
2036	7 967 000	0,144426388	1150645,03	<b>-416281,1361</b>	<b>84583718,86</b>
2037	7 967 000	0,135104198	1076375,145	<b>660094,0093</b>	<b>85660094,01</b>

Z tabulky je patrné, že dle metody diskontované doby úhrady se investorovi vrátí kapitálový výdaj 85 000 000,- Kč z roku 2007 v období mezi rokem 2036 a 2037. Blíže jsem toto období určila následujícím výpočtem, který vychází ze vzorce:

DN = počet let spodní hranice intervalu + [(kapitálový výdaj – CF kumulované spodní hranice intervalu) / roční CF horní hranice intervalu]

$$29 + \frac{85\,000\,000 - 84\,583\,718,68}{1\,076\,375,145} = 29,38674354 \text{ let}$$

$$(29,38674354 - 29) * 12 = 4,640922503$$

$$(4,640922503 - 4) * 30 = 19,22767508 \text{ dnů}$$

Dle metody diskontované doby úhrady se tedy investorovi vložená kapitál vrátí za **29 let, 4 měsíce a 19 dnů**, bude-li požadovat výnosnost 6,9 %. Pokud bude investor požadovat výnosnost nižší než 6,9 % vložený kapitál se mu vrátí dříve.

### 6.5.2.5 Index ziskovosti

Index ziskovosti vyjadřuje podíl diskontovaných peněžních příjmů z investice a kapitálových výdajů. Výpočet indexu ziskovosti vychází z tabulky č. 42., kapitálový výdaj je 85 000 000,- Kč. K výpočtu jsem použila vzorec:

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



**Tabulka č. 42.: Index ziskovosti**

rok	Peněžní příjem z investice	Diskontní faktor pro 6,9 %	Diskontovaný peněžní příjem
2008	2 574 000	0,935453695	2407857,811
2009	6 217 000	0,875073616	5440332,668
2010	6 329 000	0,818590847	5180861,471
2011	6 447 000	0,765753833	4936814,959
2012	6 572 000	0,716327252	4707702,702
2013	6 702 000	0,670090975	4490949,714
2014	6 839 000	0,626839079	4286952,458
2015	6 983 000	0,586378932	4094684,084
2016	7 134 000	0,548530339	3913215,437
2017	6 789 000	0,513124732	3483603,808
2018	7 089 000	0,480004427	3402751,382
2019	7 384 000	0,449021915	3315577,819
2020	7 569 000	0,420039209	3179276,775
2021	7 763 000	0,39292723	3050294,09
2022	7 967 000	0,36756523	2928392,184
2023	7 967 000	0,343840252	2739375,289
2024	7 967 000	0,321646634	2562558,736
2025	7 967 000	0,300885533	2397155,039
2026	7 967 000	0,281464483	2242427,538
2027	7 967 000	0,263296991	2097687,127
2028	7 967 000	0,246302143	1962289,174
2029	7 967 000	0,23040425	1835630,658
2030	7 967 000	0,215532507	1717147,482
2031	7 967 000	0,20162068	1606311,957
2032	7 967 000	0,18860681	1502630,456
2033	7 967 000	0,176432937	1405641,212
2034	7 967 000	0,165044843	1314912,266
2035	7 967 000	0,154391808	1230039,538
2036	7 967 000	0,144426388	1150645,03
2037	7 967 000	0,135104198	1076375,145

$$\sum_{2008}^{2037} \text{diskontované peněžní příjmy} = 85\,660\,094$$

$$I_z = \frac{85\,660\,094}{85\,000\,000} = 1,007765812 \%$$

Investiční projekt lze doporučit dle metody indexu ziskovosti přijmout v případě, že investor nebude požadovat vyšší výnosnost než 6,9 %.

### 6.5.2.6. Čistá současná hodnota

Pomocí čisté současné hodnoty jsem zjistila rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů projektu a současné hodnoty všech výdajů projektu. Výpočet se opírá o vzorec:

$$\check{C} = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

Hodnoty, které jsem dosadila do vzorce vycházejí z tabulky č. 43..

**Tabulka č.43.: Čistá současná hodnota**

rok	Čisté peněžní toky (v Kč)	Diskontované peněžní toky při požadované výnosnosti 10,42 %	Diskontované peněžní toky při požadované výnosnosti 10,43 %	Kapitálový výdaj (v Kč)
2008	2 574 000	2331099,439	2330888,346	85 000 000
2009	6 217 000	5099004,342	5098080,902	
2010	6 329 000	4701017,493	4699740,505	
2011	6 447 000	4336773,085	4335202,431	
2012	6 572 000	4003675,226	4001862,788	
2013	6 702 000	3697583,3	3695574,745	
2014	6 839 000	3417105,631	3414940,165	
2015	6 963 000	3159803,673	3157515,308	
2016	7 134 000	2923502,165	2921120,385	
2017	6 789 000	2519581,324	2517300,645	
2018	7 089 000	2382647,555	2380275,259	
2019	7 384 000	2247598,711	2245157,549	
2020	7 569 000	2086497,404	2084042,48	
2021	7 763 000	1938033,085	1935577,548	
2022	7 967 000	1801269,416	1798824,254	
2023	7 967 000	1631289,092	1628927,152	
2024	7 967 000	1477349,296	1475076,657	
2025	7 967 000	1337936,33	1335757,183	
2026	7 967 000	1211679,343	1209596,29	
2027	7 967 000	1097336,844	1095351,163	
2028	7 967 000	993784,4988	991896,3718	
2029	7 967 000	900004,0743	898212,7789	
2030	7 967 000	815073,4235	813377,5051	
2031	7 967 000	738157,4203	736554,8358	
2032	7 967 000	668499,7467	666987,9886	
2033	7 967 000	605415,4562	603991,6586	
2034	7 967 000	548284,2385	546945,2672	
2035	7 967 000	496544,3204	495286,8489	
2036	7 967 000	449686,9411	448507,5151	
2037	7 967 000	407251,3504	406146,4412	

### Výpočet:

a) při požadované výnosnosti 10,42 %

$$\sum_{2008}^{2037} P_n \frac{1}{(1+1,1042)^n} = 60\,023\,484$$

$$\check{C}SHI = \frac{60\,023\,484}{85\,000\,000}$$

$$\check{C}SHI = 23\,484$$

b) při požadované výnosnosti 10,43 %

$$\sum_{2008}^{2037} P_n \frac{1}{(1+1,1043)^n} = 59\,968\,719$$

$$\check{C}SHI = \frac{59\,968\,719}{85\,000\,000}$$

$$\check{C}SHI = -39\,254$$

Investiční projekt bude tedy pro podnik přijatelný, bude-li podnik požadovat výnosnost rovnou nebo nižší než 10,42 %.

### 6.5.2.7. Vnitřní výnosové procento

Pomocí metody vnitřního výnosového procenta jsem zjistila výnosnost, kterou projekt poskytuje během svého života. Pro výpočet jsem vycházela z výpočtu čisté současné hodnoty. Počítám tedy s následujícími hodnotami:

- Nižší diskontovaná míra, pro kterou je ČSHI kladná ( $i_n$ ) = 10,42 %
- Vyšší diskontovaná míra, pro kterou je ČSHI záporná ( $i_v$ ) = 10,43 %
- Kladná ČSHI při nižší diskontní míře ( $\check{C}SHI_n$ ) = 23 484
- Záporná ČSHI při vyšší diskontní míře ( $\check{C}SHI_v$ ) = -39 254

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SHI_n}{\check{C}SHI_n + |\check{C}SHI_v|} * (i_v - i_n)$$

$$VVP = 10,42 + \frac{23\,484}{23\,484 + |-39\,254|} * (10,43 - 10,42)$$

$$VVP = 10,42374 \%$$

Vnitřní výnosová míra investičního projektu je **10,42 %**.

### 6.5.2.8. Metoda průměrných ročních nákladů

Metodou průměrných ročních nákladů jsem zjistila průměrné roční náklady investice. Výpočet plyne z níže uvedeného vzorce:

$$R = O + i * J + V$$

**Výpočet:**

$$O = \frac{80\,000\,000}{30} = 2\,666\,666$$

$$i = 0,05$$

$$J = 85\,000\,000$$

$$V = 7\,500\,000 + 1\,200\,000 + 4\,023\,855 + 120\,000 + 22\,694 = 13\,073\,549$$

$$R = 2\,666\,666 + 0,05 * 85\,000\,000 + 13\,073\,549 = 19\,990\,215$$

**Postup výpočtu:**

1) Odpisy dlouhodobého majetku vycházejí z dlouhodobého hmotného majetku vloženého do projektu v roce 2007. Do projektu bylo v roce 2007 vloženo:

- Pozemky v hodnotě 5 000 000,- Kč
- Stavby v hodnotě 60 000 000,- Kč
- Samostatné movité věci a soubory movitých věcí v hodnotě 20 000 000,- Kč.

Celková hodnota dlouhodobého hmotného majetku je tedy 85 000 000,- Kč. Pro výpočet odpisů je ale nutno počítat jen s částkou 80 000 000,- Kč, protože pozemky není možno odepisovat.

- 2) Jako požadovanou minimální výnosnost jsem zvolila 5 %.
- 3) Hodnota investičního majetku je hodnota již výše zmíněného dlouhodobého hmotného majetku, vloženého do projektu v roce 2007.
- 4) Ostatní roční provozní náklady tvoří následující položky:
- Mzdové náklady v částce 7500 000,- Kč
  - Energie v částce 1 200 000,- Kč
  - Ostatní provozní náklady v částce 4 023 855,- Kč
  - Pojištění nemovitosti 120 000,- Kč
  - Opravy a udržování 229 694,- Kč

Průměrné roční náklady projektu jsou 19 990 215, Kč. Tuto částku jsem porovnála s prognózovanými ročními tržbami 22 969 400,- Kč a došla jsem k názoru, že dle

metody průměrných ročních nákladů je vhodné projekt realizovat. Průměrné roční náklady jsou totiž o 2 979 185,- Kč nižší než tržby.

## 7. ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo zhodnotit jednotlivé nástroje pro analýzu efektivnosti investičních projektů. Klasifikovat investiční projekty, investiční náklady, rizika a zdroje financování dlouhodobého majetku. Z hlediska financování projektů v oblasti cestovního ruchu provést monitoring možností subvencí a dotací EU i jiných institucí. Zpracovat případovou studii na hodnocení konkrétní investice v jednotlivých fázích realizace.

Klasifikace investičních projektů se odvíjí od zaměření investičních projektů a lze je tedy hodnotit podle více hledisek. Klasifikace investičních projektů ovlivňuje jejich hodnocení. Existují projekty, které lze hodnotit snadno, ale také projekty, jejichž zaměření nám je například neumožňuje hodnotit izolovaně, a tak je jejich hodnocení obtížné.

Cíl projektu je závislý na nejistotách a z nich plynoucích rizik. Investor by se měl zaměřit na poznání a kvantifikaci míry rizika. Na základě těchto poznatků by se měl potom investor rozhodovat. Při hodnocení efektivnosti investičních projektů je možné promítnout riziko přímo v některých metodách hodnocení investičních projektů. Takovou metodou je například čistá současná hodnota.

Mezi nejčastější zdroje financování dlouhodobého majetku ve vyspělých zemích Evropské unie a severní Ameriky patří nerozdělený zisk a odpisy. Názory na optimální podíl interních a externích, či vlastních a cizích zdrojů financování se však značně liší.

V oblasti cestovního ruchu se investorům nabízí získat investiční prostředky zejména z Regionálního operačního programu, a tak čerpat peníze z fondů Evropské unie. Další možností je získat finanční prostředky od krajů, a dále mohou investoři využít zvýhodněných úvěrů a záruk od Českomoravské záruční a rozvojové banky. Agentura pro podporu podnikání a investic CzechInvest ani fondy pro podporu zaměstnanosti investice do cestovního ruchu nepodporují.

V praktické části jsem se při hodnocení realizace první fáze výstavby hotelového komplexu nejprve zaměřila na zhodnocení nákladů na investiční úvěr v částce 60 000 000 Kč. Zjistila jsem, že daň ze zisku snižuje vliv úroku na podnik z 5 % na 3,8 %.

Dále jsem investiční projekt zhodnotila z hlediska rentability vlastního kapitálu, rentability celkového kapitálu, rentability dlouhodobě investovaného kapitálu, průměrné výnosnosti, prosté doby úhrady, diskontované doby úhrady, indexu ziskovosti, čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a metody průměrných nákladů.

Po provedení výpočtů jsem dospěla k následujícím výsledkům:

- Rentabilita vlastního kapitálu je 7,16 %.
- Rentabilita celkového kapitálu je 8,68 %.
- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu je 8,68 %.
- Průměrná výnosnosti investičního projektu je 10,54 %.
- Prostá doba návratnosti je 13 let a 17 dnů.
- Dle metody diskontované doby úhrady se investorovi vložený kapitál vrátí za 29 let, 4 měsíce a 19 dnů, bude-li požadovat výnosnost 6,9 %. Pokud bude investor požadovat výnosnost nižší než 6,9 % vložený kapitál se mu vrátí dříve.
- Investiční projekt lze doporučit dle metody indexu ziskovosti přijmout v případě, že investor nebude požadovat vyšší výnosnost než 6,9 %.
- Dle čisté současné hodnoty bude investiční projekt pro podnik přijatelný, bude-li podnik požadovat výnosnost rovnou nebo nižší než 10,42 %.
- Vnitřní výnosová míra investičního projektu je 10,42 %.
- Průměrné roční náklady projektu jsou 19 990 215, Kč. Tuto částku jsem porovnála s prognózovanými ročními tržbami 22 969 400,- Kč a došla jsem k názoru, že dle metody průměrných ročních nákladů je vhodné projekt realizovat. Průměrné roční náklady jsou totiž o 2 979 185,- Kč nižší než tržby.

Po zhodnocení ekonomické efektivnosti konkrétního investičního projektu jsem dospěla k názoru, že mohu tento projekt doporučit realizovat. Je však nutné nepřekročit náklady, s kterými je počítáno ve finančním plánu. Dle mého názoru finanční plán předpokládá příliš vysokou obsazenost zejména v mimosezónním období. Tento názor je však spekulativní a v případě, že v okolí Kvítkova Dvora vyroste golfové hřiště, které bude hojně navštěvované, je možné, že bude hotel obsazován mimo sezónu z 45 % . Nedodržení prognózované obsazenosti by však znamenalo ztrátu rentability projektu. Ráda bych také upozornila na vysoké mzdové náklady, s kterými projekt počítá.

Navýšení těchto nákladů například pouze o 10 % by znamenalo další sta tisícové náklady.

## **8. SUMMARY**

The classification of capital projects unwinds of the project specification. This is the reason why it is possible to rate capital projects according many view points. The classification of capital projects influences their evaluation. It does exist projects which are easy to analyse but also projects of specification that are for example impossible to analyse by theirselve and their evacuation is difficult.

The objective of the project depends on uncertainty and on the hazard that unwinds of the uncertainty. The investor should concentrate on identify and on detecting the hazard rate. On the basis of these pieces of knowledge the investor should take decisions. Some methods can take the hazard into account, it is for example the method of net present value.

The most frequent financial resource for long-time goods are retained profit and depreciation charge in Europe and in the south America. There are many different opinions of the optimal part of own resources and foreign resources.

Investors in the Czech republic can get financial resource for capital projects intent on tourist trade especially from funds of European Union. Other opinions are to get money from territory or to take advance of preferential interests and guarantee in Českomoravská záruční a rozvojová banka.

The practical work is specialized on analyzing capital project Kvítkův Dvůr. After making calculations and consider informations I persuade to give an effect to this project. Nevertheless it is necessary not to overrun the costs counted in the cash-flow forecast. My opinion is, the cash-flow forecast suppose too high occupation above all in the off-season. Nevertheless the opinion is speculative because in case there will be a golf course in Kvítkův Dvůr there is a possibility that the hotel will be occupied of 45 % in the time of the off-season. The breach of the prediction means the loss of the profitability of the project. I would like to warn of high staff costs in the project, to increase the staff costs for example just for 10 % means another hundreds of thousands of expense.

## 9. PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY

### Použitá literatura:

- Hesková, M.: Cestovní ruch pro vyšší odborné školy a vysoké školy. 1. vydání Praha, Fortuna 2006
- Oriška, J.: Technika služeb cestovního ruchu. 1. vydání Praha, Idea servis 1999
- Fotr, J. – Souček, I.: Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vydání Praha, Grada Publishing 2005
- Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 1. vydání Ekopress 2001
- Korytářová, J. - Fridrich, J. - Puchýř, B.: Ekonomika investic. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební 2002
- Korytářová, J.: Hodnocení ekonomické efektivity stavebních investičních projektů. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení, Vutium, Brno 2006
- Tetřevová, L.: Financování projektů, 1. vydání Praha, Professional Publishing 2006
- Brealey, R.A. – Myers, S.C.: Teorie a praxe firemních financí. Praha , VICTORIA PUBLISHING 1992

### Internetové zdroje:

- [http://www.czso.cz/csu/katalog.nsf/hledat?SearchView&count=20&searchorder=1&searchfuzzy=1&query=\(\(hromadn%E1%20ubytovac%ED%20za%u0159%EDzen%ED\)\)&database=all&kraje=all&skupiny=all&start=1](http://www.czso.cz/csu/katalog.nsf/hledat?SearchView&count=20&searchorder=1&searchfuzzy=1&query=((hromadn%E1%20ubytovac%ED%20za%u0159%EDzen%ED))&database=all&kraje=all&skupiny=all&start=1) (30.3.2007)
- <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/podpora-podnikani-dotace/1000438/> (12.4.2007)
- [http://www.kraj-jihocesky.cz/index.php?par\[id\\_v\]=3&par\[lang\]=CS](http://www.kraj-jihocesky.cz/index.php?par[id_v]=3&par[lang]=CS)

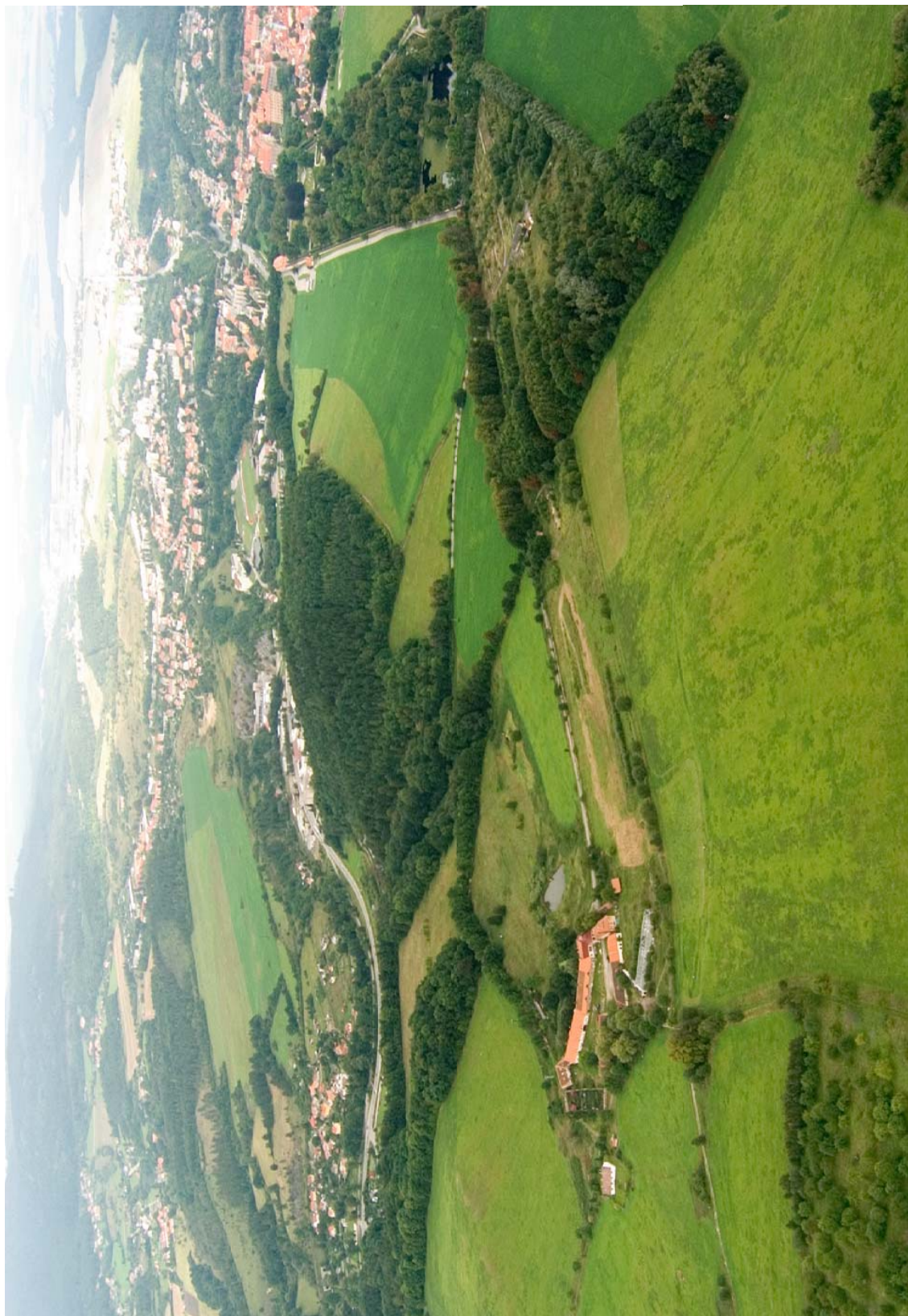


## **10. SEZNAM PŘÍLOH**

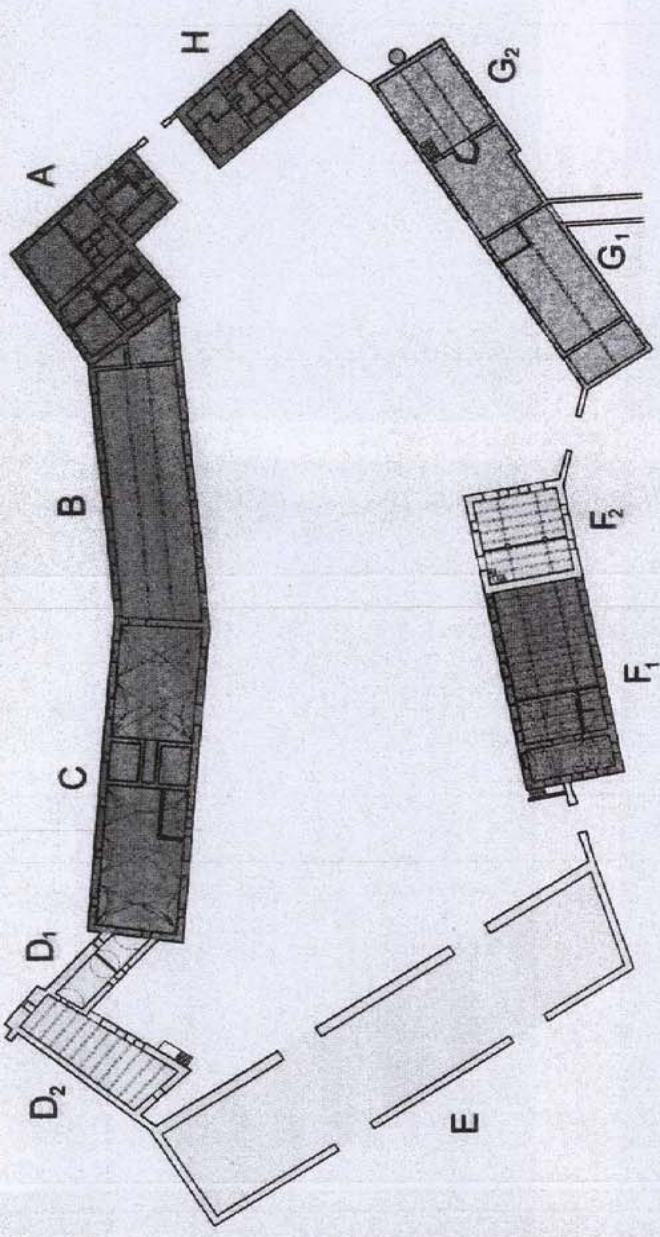
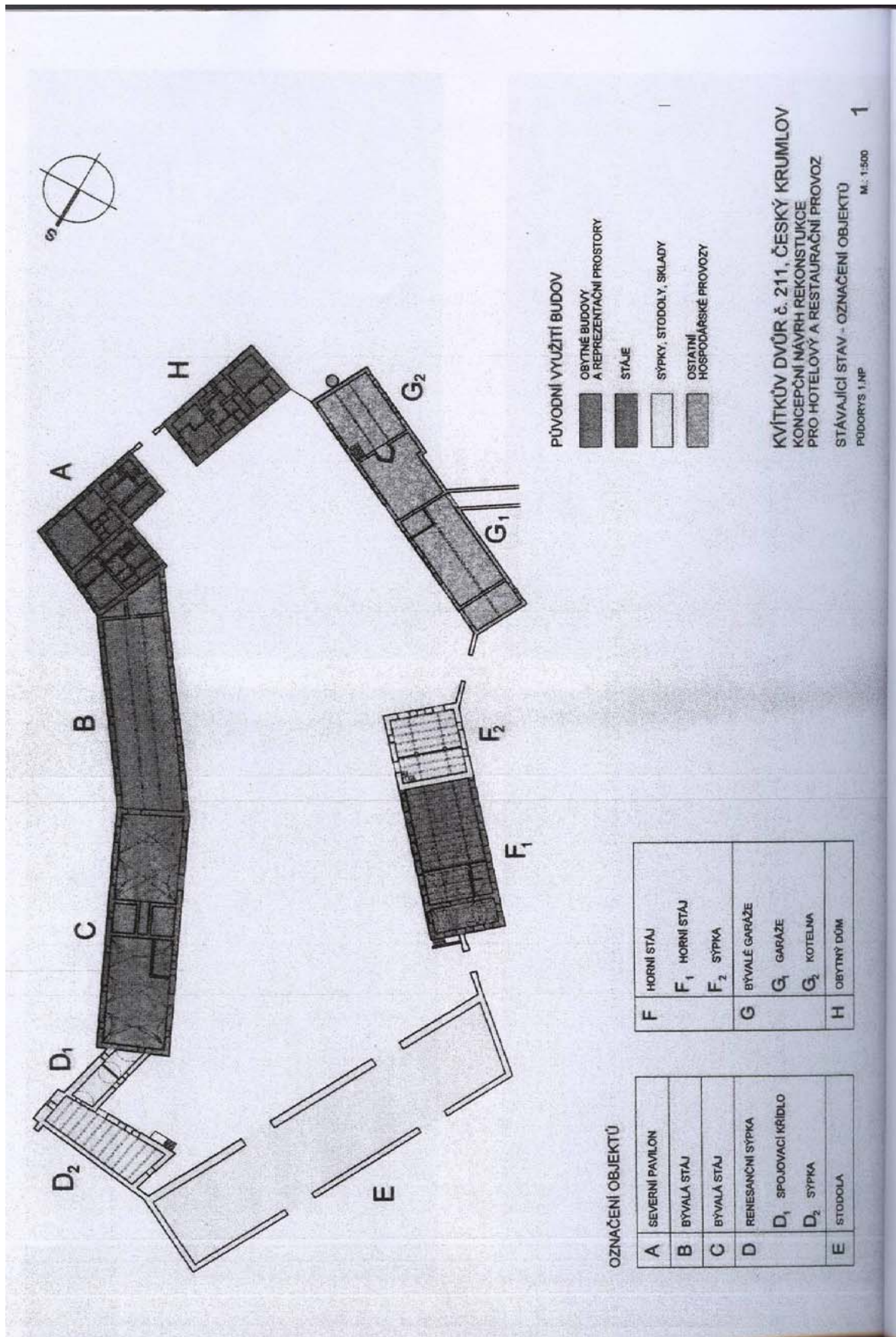
Příloha č. 1. – letecká fotografie Kvítkova Dvora

Příloha č. 2. - půdorys s označením budov

Příloha č. 3. – malovaný sál



Příloha č. 1 - Kvítkův Dvůr (pohled z letadla)



**PŮVODNÍ VYUŽITÍ BUDOV**

- OBYTNÉ BUDOVY  
A REPREZENTAČNÍ PROSTORY
- STÁJE
- SÝPKY, STODOLY, SKLADY
- OSTATNÍ  
HOSPODÁŘSKÉ PROVOZY

**OZNAČENÍ OBJEKTŮ**

A	SEVERNÍ PAVILON
B	BÝVALÁ STAJ
C	BÝVALÁ STAJ
D	RENEŠANČNÍ SÝPKA
D <sub>1</sub>	SPOJOVACÍ KŘÍDLO
D <sub>2</sub>	SÝPKA
E	STODOLA

F	HORNÍ STAJ
F <sub>1</sub>	HORNÍ STAJ
F <sub>2</sub>	SÝPKA
G	BÝVALÉ GARÁŽE
G <sub>1</sub>	GARÁŽE
G <sub>2</sub>	KOTELNA
H	OBYTNÝ DŮM

**KVÍTKŮV DVŮR č. 211, ČESKÝ KRUMLOV**  
 KONCEPČNÍ NAVRHI REKONSTRUKCE  
 PRO HOTELOVÝ A RESTAURAČNÍ PROVOZ  
 STÁVAJÍCÍ STAV - OZNAČENÍ OBJEKTŮ  
 PŮDORYS 1.NP M. 1:500 1

příloha č. 2 - půdorys



příloha č. 3 - malovaný sál