

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁZOV FAKULTY

Evidenčné číslo: 104002/B/2020/36114638557355524

Investičný projekt podniku a jeho vyhodnotenie

Bakalárska práca

Bratislava 2020

Lucia Stupareková

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁZOV FAKULTY

Investičný projekt podniku a jeho vyhodnotenie

Bakalárska práca

Študijný program: Ekonomika a manažment podniku

Študijný odbor: Ekonomika a manažment podniku

Školiace pracovisko: Katedra podnikovohospodárska

Konzultant: Ing. Miroslav Uhliar, PhD.

Bratislava 2020

Lucia Stupareková

Vyhlásenie

Prehlasujem, že som prácu vypracovala samostatne s pomocou zdrojov uvedených v zozname použitej literatúry.

V Bratislave dňa

Lucia Stupareková

Pod'akovanie

Touto cestou sa chcem pod'akovať môjmu školiteľovi Ing. Miroslavovi Uhliarovi, PhD, za pomoc, cenné rady a usmernenie pri písaní mojej bakalárskej práce. Taktiež sa chcem pod'akovať konateľovi podniku XY, s.r.o. za poskytnuté informácie a materiály na základe ktorých som mohla vypracovať praktickú časť práce.

ABSTRAKT

STUPAREKOVÁ, Lucia: Investičný projekt podniku a jeho vyhodnotenie. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; Katedra podnikovohospodárska. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Miroslav Uhliar PhD. – Bratislava: FPM, 2020, 53 s.

Cieľom záverečnej práce je vyhodnotenie investičného projektu na základe získaných teoretických poznatkov s využitím statických a dynamických metód hodnotenia investičných projektov.

Práca je rozdelená do piatich kapitol. Obsahuje 2 grafy, 14 tabuliek a 8 obrázkov. Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu teoretických poznatkov, ktoré budeme následne aplikovať v praktickej časti. V ďalších dvoch častiach sme si vytýčili ciele a metodiku práce. V štvrtej časti charakterizujeme vybraný podnik a jeho investičný projekt, ktorý sme následne analyzovali. Záverečná kapitola sa zaoberá zhrnutím získaných výsledkov a návrhom opatrení, ktoré by mohol podnik do budúcnosti aplikovať. Výsledkom riešenia danej problematiky je zistenie, či je daný projekt pre podnik výhodný.

Kľúčové slová: investície, investičný projekt, metódy hodnotenia, efektívnosť, cash flow

ABSTRACT

STUPAREKOVÁ, Lucia: Investment project of a company and its evaluation. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Management; Economics and Company Management. – Thesis supervisor: Ing. Miroslav Uhliar PhD. – Bratislava: FPM, 2020, 53 s.

The aim of the Thesis is the evaluation of an investment project based on acquired theoretical knowledge, using static as well as dynamic methods of evaluation of investment projects. The Thesis is divided into five chapters. It contains 2 graphs, 14 charts and 8 pictures. First chapter is dedicated to the definition of theoretical knowledge, which will be subsequently applied in the practical part. In the following two parts, we set out the goals and methodology of the Thesis. In the fourth part we characterize a selected company and its investment project, which we subsequently analyzed. The concluding chapter deals with the summary of obtained The result of analysing the given problematics and findings of thereof , serve as a tool to determine, whether a specific project is profitable or not.

Key words: investments, investment project, methods of evaluation, affectivity, cash flow

OBSAH

ÚVOD.....	9
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ.....	10
1.1 INVESTÍCIE A ICH VÝZNAM	10
1.1.1 Štruktúra a členenie investícií	11
1.1.2 Investičné rozhodovanie a faktory jeho ovplyvňovania.....	13
1.1.3 „Magický“ investičný trojuholník	15
1.2 INVESTIČNÝ PROJEKT A JEHO PRÍPRAVA	16
1.2.1 Životný cyklus projektov.....	17
1.2.2 Cash flow investičných projektov a jeho analýza.....	19
1.2.3 Metódy hodnotenia investičných projektov	23
1.3 ZDROJE FINANCOVANIA PROJEKTOV.....	24
2 CIEĽ PRÁCE	27
3 METÓDY A METODIKA PRÁCE.....	28
4 VÝSLEDKY PRÁCE.....	31
4.1 OPIS PODNIKU	31
4.2 INVESTIČNÝ PROJEKT PODNIKU XY, S.R.O.....	32
4.3 ANALÝZA PRÁCE.....	33
4.3.1 Analýza nákladov a výnosov.....	33
4.3.2 Analýza SWOT.....	36
4.3.3 Posúdenie projektu a jeho časový harmonogram	39
4.4 HODNOTENIE EFEKTÍVNOSTI VARIANTOV – STATICKÉ METÓDY	44
4.4.1 Metóda priemerných ročných nákladov	44
4.4.2 Doba návratnosti.....	45
4.5 HODNOTENIE EFEKTÍVNOSTI VARIANTOV - DYNAMICKÉ METÓDY	46
4.5.1 Čistá súčasná hodnota.....	47
4.5.2 Vnútoraná miera výnosnosti.....	47
4.5.3 Index ziskovosti	48
5 DISKUSIA.....	49
ZÁVER.....	51
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	52

Úvod

Ešte skôr ako sa podnik rozhodne investovať do podnikania, mal by vedieť odpovedať na otázku, čo vlastne investície znamenajú. Investície predstavujú také aktíva a položky, pomocou ktorých sa podnik snaží o naplnenie cieľov a zvýšenie zisku. Sú orientované na budúcnosť a to s takým cieľom, že ich návratnosť by mala prevýšiť ich počiatočné náklady. Jednou z najdôležitejších úloh pri investovaní je identifikácia ziskovosti projektov. S investíciami je však spojené aj určité riziko, s ktorým musí každý podnik rátať. Napríklad sa môže stať, že podnik investuje do podniku, ktorý zbankrotuje alebo do projektu, ktorý zlyhá. Podniky však musia udržiavať krok s konkurenciou a zostať konkurencieschopné. Keď sme správne pochopili podstatu investícií a pripravili investičný projekt, je potrebné ho kvalifikovane vyhodnotiť. Na to, aby podniky mohli minimalizovať riziko a zistiť, či daná investícia bude úspešná alebo stratová, sa v ekonomickej praxi vyvinulo viacero metód, ktoré napomáhajú k analýze budúcich projektov. Pomocou dosiahnutých výsledkov sa podnik nakoniec rozhodne, či do daného projektu zainvestuje alebo nie.

Bakalárska práca je zameraná na problematiku týkajúcu sa investícií, investičných projektov a rôznych metód ich vyhodnocovania. Cieľom práce je opis, vyhodnotenie a následné posúdenie efektívnosti investičného projektu podniku XY s.r.o., zameraného na výstavbu nových skladových priestorov. Podnik nás poprosil, aby sme nezverejňovali jeho názov, preto sme ho nazvali ako podnik XY, s.r.o.

Teoretická časť sa venuje poznatkom z oblasti investícií, ich delenia a štruktúry, ďalej sa zameriava na investičné rozhodovanie a faktory, ktoré ho ovplyvňujú. Popisuje, čo sú investičné projekty, ako prebieha príprava a ich následná realizácia, analyzuje toky cash flow projektov a na záver zdroje ich financovania.

V praktickej časti práce si predstavíme vybraný podnik XY s.r.o. a investičný projekt, ktorý následne budeme vyhodnocovať. Na hodnotenie daného projektu sme vybrali relevantné metódy efektívnosti. Výsledkom tohto skúmania bude, či sa podniku oplatí investovať do daného projektu, aká bude návratnosť danej investície a celkový prínos pre podnik.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Investície predstavujú veľmi dôležitú súčasť každého podniku. Ak chce byť podnik vo vzťahu ku konkurencii úspešný, musí pozerieť na investovanie ako na významnú činnosť svojho podnikania. Jedným z hlavných dôvodov investičnej činnosti podnikov je dosiahnutie zisku. Podnik musí však myslieť aj na možné riziko, ktoré ho môže stretnúť, a čo najlepším spôsobom toto riziko odstrániť alebo aspoň minimalizovať. Nasledujúca časť práce venuje pozornosť investovaniu z hľadiska teoretických východísk. Kapitola sa zameriava na definovanie investícií, ich funkcií, členenia a tiež zdrojov financovania.

1.1 Investície a ich význam

Investície sú jedným z významných faktorov, ktoré určujú ekonomický rast. Investície predstavujú dôležitú zložku efektívneho dopytu, ktorý má predpoklad kolísania. Je možné konštatovať, že investície sú „peňažné náklady vynaložené na nákup kapitálových statkov.“¹

Podľa Valacha investície vo svojom najširšom poňatí v ekonomickej teórii možno charakterizovať ako ekonomickú činnosť, pri ktorej subjekt (štát, podnik, jednotlivec) dáva svoju súčasnú spotrebu s cieľom zvýšenia produkcie statkov do budúcnosti.²

Drábek definuje investície nasledovne: „*Investície sú najdôležitejším faktorom hospodárskeho rozvoja spoločnosti, pomocou ktorého sa realizuje perspektívna politika štátu, jeho jednotlivých oblastí a každého podniku.*“³

Každá ekonomická jednotka v rámci svojej podnikateľskej činnosti a v kontexte svojich produkčných možností musí vyberať vhodné spotrebné a investičné statky. Investičné statky sú použiteľné z dlhodobého hľadiska a sú vyrobené pre ďalšie použitie vo výrobnom procese. Ak je obetovaná časť výrobných statkov v prospech statkov investičných, ekonomika musí rýchlejšie rásť a nakoniec získa väčšie množstvo investičných a výrobných statkov. Investície majú v makroekonomickom meradle dve

¹HONTYOVÁ K. 2011. Základy ekonómie a ekonomiky. 8. aktual. a preprac. vyd. Bratislava: Ekonóm, 2011. s. 124. ISBN 978-80-225-3170-2.

²VALACH, J. 2010. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přepracované a rozšířené vydání, Praha: EKOPRESS, 2010. s. 18. ISBN 978-80-86929-71-2

³DRÁBEK J. 2001. Podnikové investície. 1. vyd. Zvolen: Bratia Sabovci s.r.o., s. 5. ISBN 80-89029-18-3

úlohy alebo tiež funkcie. Investície sú nestálou zložkou výdavkov, to znamená, že neočakávané prudké zmeny v investíciách môžu mať značný dopad na agregátny dopyt, čo pochopiteľne ovplyvňuje zamestnanosť. Za druhé, investície vedú k akumulácii kapitálu, k nárastu fixného kapitálu a pozitívne ovplyvňujú aj rast potenciálneho produktu štátu. Z toho plynie, že podporujú ekonomický rast z dlhodobého hľadiska. Investovanie, ktorému predchádza odložená spotreba, hovoríme úspory z hrubého domáceho produktu (HDP). Ide o nespotrebovanú časť HDP, ktorú je možné použiť pre investície.⁴

1.1.1 Štruktúra a členenie investícií

„Ak máme správne pochopiť problematiku investícií, je potrebné v prvom rade vykonať členenie investícií podľa rôznych hľadísk. Investície môžeme členiť nasledovne:“⁵

1. Podľa smeru investovania

Podľa smeru investovania poznáme **výrobné** - ak sa zameriavajú na odvetvia produkujúce výrobky alebo služby určené na predaj, **nevýrobné** - ak sa zameriavajú na odvetvia nevýrobnej sféry a slúžia individuálnej a spoločenskej spotrebe;

2. Podľa ich vnútorného zloženia

Podľa ich vnútorného zloženia ich delíme na **stavebné** – tie vytvárajú podmienky pre vlastný výrobný proces a **strojové** – ktoré umožňujú zvyšovanie efektívnosti výrobného procesu;

3. Podľa vlastných zdrojov investorov

Tu rozlišujeme investície do **súkromného sektoru, štátneho sektoru, družstevného sektoru** a investície do **obyvateľstva**.⁶

Investovanie predstavuje samostatnú činnosť podniku, ktorá je charakterizovaná ako vynakladanie zdrojov za účelom získavania úžitku. Investície je možné z hľadiska

⁴POLÁCH, Jiří., DRÁBEK, Josef., MERKOVÁ, Martina., POLÁCH, Jiří jr. Reálné a finanční investice. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2012, 280 s. ISBN 978-80-7400- 436-0.

⁵DRÁBEK J. 2001. Podnikové investície. 1. vyd. Zvolen: Bratia Sabovci s.r.o., s. 7. ISBN 80-89029-18-3

⁶Tamtiež, str.7,8.

podniku definovať ako jednorazové, krátkodobé vynaložené zdroje, ktoré budú podniku prinášať peňažné príjmy v ďalšom budúcom časovom období.⁷

V kontexte uvedeného je možné investície kategorizovať do viacerých skupín. Vo všeobecnosti sa jedná o tri hlavné druhy investícií:

- hmotné (vecné, fyzické, kapitálové): investície vytvárajúce alebo rozširujúce výrobnú kapacitu podniku;
- finančné investície (nákup cenných papierov, obligácií, požičiavanie peňazí investičným spoločnostiam za účelom získania úrokov);
- nehmotné (nemateriálne): investície, ku ktorým patrí nákup know-how, výdavky na výskum, vzdelávanie a sociálny rozvoj.⁸

Z makroekonomického hľadiska rozlišujeme čisté a hrubé investície:

Tabuľka 1 Rozdelenie investícií z makroekonomického hľadiska

Čisté investície	- sú tvorené čistým prírastkom zásob investičných statkov v ekonomike v priebehu daného obdobia - sú to hrubé investície znížené o opotrebovaný majetok
Hrubé investície	- tvoria ich nové statky, t. j. budovy, stroje, hmotné zásoby, výrobné a iné zariadenia pridané k existujúcim výrobným statkom s ekonomike za určité obdobie

Zdroj: vlastné spracovanie s využitím literatúry Synek a kol., Manažérska ekonomika, s.282,283

Ďalej je možné investície rozlišovať aj podľa toho, či obnovujú výrobnú kapacitu podniku. V závislosti od toho je možné členiť nasledovné hmotné investície:⁹

⁷HYRŠLOVÁ, J., KLEČKA, J. 2008. Ekonomika podniku. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2008. s. 14. ISBN 978-80-86730-36-3.

⁸SYNEK, M. A KOL. 2006. Podniková ekonomika. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. s. 45. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-892-4.

- rozširovacie investície: ide o rozširovanie výrobnnej kapacity, zavedenie novej technológie, výskum a vývoj nového výrobku, investície na ochranu životného prostredia, zlepšenie pracovného miesta,
- obnovovacie investície: náhrada a obnova výrobného zariadenia s cieľom znížiť náklady.

Naproti tomuto členeniu investícií, investície na ochranu životného prostredia zaraďujú iní autori do regulatórnych investícií. Či je správne zahrnúť spomínané investície do regulatórnych investícií alebo rozširovacích investícií, záleží od subjektívneho posudzovania. Existujú dva typy finančného rozhodovania a to dlhodobé a krátkodobé. Dlhodobé finančné rozhodovanie sa týka predovšetkým rozhodovania o dlhodobom majetku a dlhodobých finančných zdrojoch. Krátkodobé rozhodovanie sa zaoberá predovšetkým jednotlivými zložkami obežného majetku a krátkodobými finančným zdrojmi.¹⁰

1.1.2 Investičné rozhodovanie a faktory jeho ovplyvňovania

Investičné rozhodovanie patrí medzi najdôležitejšie druhy firemných rozhodnutí. Jeho obsahom je rozhodovanie o prijatí alebo zamietnutí jednotlivých investičných projektov, ktoré firma pripravila. Čím rozsiahlejšie sú tieto projekty, tým väčšie dopady môžu na firmu a jej okolie mať. Je zrejmé, že úspešnosť jednotlivých projektov môže významne ovplyvniť podnikateľskú prosperitu a naopak ich neúspech môže byť príčinou výrazných problémov, ktoré môžu viesť k zániku firmy. Investičné rozhodovanie a predovšetkým rozhodovanie strategického charakteru by malo vychádzať z firemnej stratégie a malo by prispievať k jeho realizácii. Firemná stratégia určuje základné (strategické) ciele firmy a napomáha k ich dosiahnutiu. K týmto cieľom, ktoré zastávajú významnú úlohu je možné zaradiť finančné ciele, formulované ako dosahovanie určitej miery zisku, dosahovanie určitej rentability vloženého kapitálu alebo dosahovanie rastu hodnoty firmy. Z tohto pohľadu predstavuje investičné rozhodovanie významný nástroj a prostriedok, ktorý môže k rastu hodnoty firmy prispieť. Príprava, hodnotenie a výber

⁹SYNEK, M. A KOL. 2006. Podniková ekonomika. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. s. 45. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-892-4.

¹⁰DLUHOŠOVÁ, D. 2006. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. s. 19. ISBN 80-86119-58-0.

investičných projektov by mali vychádzať zo strategických firemných cieľov a tiež by mali rešpektovať jednotlivé zložky stratégie, ktoré tvoria stratégiu:¹¹

- výrokovú (ktoré výrobky, služby chce firma rozvíjať, utlmovať);
- marketingovú (na aké trhy sa chce firma orientovať a na aké trhy sa chce dostať);
- finančnú (k akej štruktúre zdrojov financovania chce firma dospieť);
- personálnu (o aké druhy pracovníkov, kompetencií a znalostí sa chce firma opierať);
- zásobovaciu (základné druhy vstupov a spôsoby ich zabezpečovania).

Okrem investičných faktorov spojených s firemnou stratégiou, prípadne s obmedzenosťou určitých zdrojov, musí investičné rozhodovanie rešpektovať aj určité externé faktory, ktoré sú spojené s podnikateľským okolím. Mnohé z týchto faktorov (správanie konkurencie, trhová situácia, ceny základných surovín a energií, menové kurzy a iné) majú charakter faktorov rizika a neistoty, ktorých vývoj je ťažké predpokladať.

„Istota je ideálna situácia pre rozhodovanie. V takomto prípade manažér rozhoduje presne a správne, pretože pozná výstupy všetkých alternatív.“¹² Subjekt rozhodovania vie presne povedať, aká situácia okolia nastane a aké budú jej dôsledky. Táto situácia je však málo pravdepodobná až nereálna.

Rozhodovanie v podmienkach neistoty znamená, že nevieme určiť pravdepodobnosť javov, ktoré môžu nastať. Nemáme dostatočnú informovanosť. Najčastejšie sa však stretávame s rozhodovaním v podmienkach rizika, kde subjekt vie odhadnúť pravdepodobnosť určitej situácie alebo jej výsledku. Určenie pravdepodobnosti výsledkov vyplýva z osobných skúseností alebo dostatočnej informovanosti. Avšak ani jeden variant nie je stopercentný.

Spôsob rešpektovania týchto faktorov a ich integrácia do investičného rozhodovania významne ovplyvňujú jeho kvalitu. Nemožno zabudnúť ani na to, že podnikateľské okolie neprináša iba riziká, ale tiež je zdrojom príležitostí. Bez podpory vyhľadávania týchto príležitostí, ktoré môžu byť základom zaujímavých investičných

¹¹FOTR, J., SOUČEK, I. 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada. s. 16. ISBN 978-80-247-3293-0.

¹²ROBBINS, P. – COULTER, M. 2004. Management. Prentice Hall, 2004. s. 160. ISBN 0131439944

projektov, by nemohlo investičné rozhodovanie zastávať vo firme takú úlohu, aká mu patrí.¹³

Na rozdiel od bežných operatívnych rozhodnutí, ktorých chyby je možné obvykle napraviť, investičné rozhodovanie má dlhodobé účinky. Zle zamerané a neefektívne investície môžu priviesť podnik do finančnej tiesne a úpadku. Dlhodobý charakter investičných rozhodnutí prináša dva problémy:

- je nutné brať na zreteľ faktor času;
- je nutné sa vyrovnáť s neistotou a rizikom, ktoré prináša budúcnosť (nestačí uvažovať len o budúcich výnosoch, ale tiež o riziku).¹⁴

Investičné rozhodovanie spočíva vo výbere prípustných projektov a rozhodovaní o ich realizácii. K tomuto rozhodovaniu sa vypracováva podrobná technicko-ekonomická štúdia (feasibility study), ktorá posudzuje investičný projekt z vecného (technická a výrobná stránka investície) a ekonomického hľadiska (posudzovanie ekonomickej efektívnosti a spôsobu financovania).¹⁵

1.1.3, „Magický“ investičný trojuholník

Vrcholy investičného trojuholníka tvoria tri základné kritériá, ktoré je potrebné vyhodnocovať pri každej investícii. Sú to:

- likvidita;
- výnos;
- riziko.

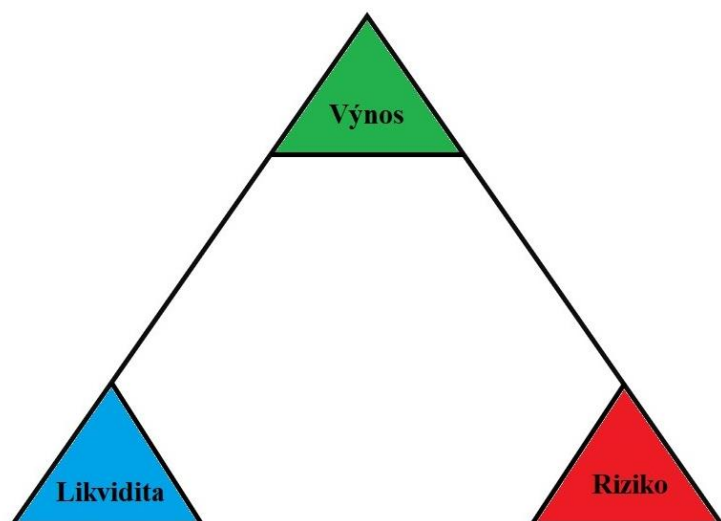
Každý by chcel takú investíciu, ktorá by prinášala vysoký výnos, neniesla by so sebou žiadne riziko a bolo by možné ju rýchlo a bez zbytočných nákladov premeniť na hotovosť.

¹³FOTR, J., SOUČEK, I. 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada. s. 16. ISBN 978-80-247-3293-0.

¹⁴SYNEK, M. 2011. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. s. 282. ISBN 978-80-247-3494-1.

¹⁵MIKOVCOVÁ, H., SCHOLLEOVÁ, H. 2006. Podniková ekonomika pro magisterské studium. 1. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. s. 64. ISBN 80-86898-91-1

V investičnom trojuholníku platí, že pokiaľ sa snažíme dosiahnuť najlepší výsledok na jednom vrchole, tak stratíme najlepší výsledok na druhom vrchole. Preto nie je možné, aby sme dosiahli optimálne výsledky na všetkých troch vrcholoch súčasne. Každý investor sa teda musí rozhodnúť, ktorý bod je preňho významnejší.



Obrázok 1 Investičný trojuholník

Zdroj: vlastné spracovanie

1.2 Investičný projekt a jeho príprava

Projekty, ktorých predmetom sú investície predstavujú investičné projekty. Investičný projekt je komplexom technických a ekonomických štúdií zameriavajúci sa na prípravu, realizáciu, financovanie a efektívne sledovanie navrhovanej investície. V súčasnosti je možné najčastejšie investičné projekty kategorizovať podľa nasledovných hľadísk:

- podľa výšky kapitálových výdavkov, ktoré predstavujú meradlo pre to, kto disponuje v podniku právomocou rozhodovať o investícií,
- na základe charakteru peňažných tokov, ktoré pochádzajú z investičného projektu:
 - ✓ projekty s konvenčným tokom,
 - ✓ projekty s nekonvenčným tokom,
- podľa stupňa závislosti projektov medzi sebou:
 - ✓ vzájomne sa vylučujúce projekty,
 - ✓ vzájomne sa nevylučujúce projekty,

- ✓ projekty podmienené: ide o projekty, ktorých prijatie je dané realizáciou iných projektov,
- ✓ projekty nepodmienené: realizácia nie je daná ostatnými projektmi,
- podľa hlavného prínosu pre podnik:
 - ✓ projekty zabezpečujúce znižovanie nákladov,
 - ✓ projekty zvyšujúce tržby,
 - ✓ projekty umožňujúce zníženie miery podnikateľského rizika.¹⁶

V kontexte definovania projektu je potrebné predstaviť jednotlivé etapy jeho prípravy. Vlastná príprava a realizácia projektu je tvorená sledom štyroch po sebe nasledujúcich fáz a to konkrétne:

- predinvestičnej fázy (predprojektová príprava);
- investičnej fázy (projektová príprava a realizácia výstavby);
- operačnej fázy;
- fázy prevádzky a likvidácie.¹⁷

1.2.1 Životný cyklus projektov

Aj napriek tomu, že každá fáza je dôležitá, z hľadiska úspešnosti projektu je nutné venovať pozornosť predovšetkým predinvestičnej fáze. Táto fáza je základným predpokladom úspešnej realizácie projektu. Predinvestičná fáza spravidla zahŕňa vyjasnenie investičných príležitostí, ktoré sa opierajú o analýzu dopytu po určitých produktoch a službách na vnútornom a zahraničnom trhu, exportných možnostiach, odhalení zdrojov významných surovín, objavení nových výrobkov a technológií. Takto získané podnety je potrebné posúdiť a vyhodnotiť pred ich podrobným prepracovaním do podoby investičného projektu. Ďalšia fáza predstavuje vypracovanie technicko-ekonomickej štúdie. Ak sa jedná o rozsiahle a nákladné projekty je vhodné spracovať predbežnú technicko-ekonomickú štúdiu. Cieľ a obsah je približne rovnaký v oboch prípadoch štúdií, avšak odlišujú sa v miere podrobnosti a v hĺbke vykonávaných analýz.

¹⁶VALACH, J. 2006. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha; Ekopress, 2006. s. 41. ISBN 80-86929-01-9.

¹⁷FOTR, J., SOUČEK, I. 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada. s. 20. ISBN 978-80-247-3293-0.

Cieľom technicko-ekonomickej štúdie je zaistiť všetky potrebné technické, obchodné, finančné a ekonomické informácie pre finálne rozhodovanie o realizácii alebo o zamietnutí projektu. Základnou náplňou technicko-ekonomickej štúdie investičného projektu by malo byť vytvorenie nasledujúcich položiek:

- súhrnného prehľadu výsledkov;
- zdôvodnenie a vývoj projektu;
- kapacita trhu a produkcie;
- materiálne vstupy;
- lokalizácia a prostredie;
- technický projekt;
- organizačný projekt;
- pracovné listy;
- časový plán realizácie;
- finančné a ekonomické vyhodnotenie spolu s hodnotením rizika.¹⁸

Investičná fáza predstavuje vlastnú realizáciu projektu. Základom pre zahájenie projektu je vytvorenie právneho, finančného a organizačného rámca pre realizáciu projektu. Investičnú fázu je možné rozdeliť do nasledovných etáp: ¹⁹

- spracovanie zadania stavby;
- spracovanie úvodnej projektovej dokumentácie pre územné rozhodnutie;
- spracovanie realizačnej projektovej dokumentácie;
- realizácia výstavby;
- príprava uvedenia do prevádzky, uvedenie do prevádzky;
- aktualizácia dokumentácia a systému.

Ďalšou fázou je **fáza prevádzky**. Prevádzkovú fázu je potrebné posudzovať z krátkodobého a dlhodobého hľadiska. V rámci tejto fázy môžu vznikať rôzne problémy prameniace napríklad z nezvládnutia technologického procesu alebo nedostatočnej

¹⁸VALACH, J. 2010. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2010. s. 62. ISBN 9788086929712.

¹⁹FORT, J., SOUČEK, I. 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha, Grada Publishing, 2005. s. 36. ISBN 80-247-0939-2.

kvalifikácie zamestnancov. Dlhodobý pohľad sa týka celkovej stratégie, na ktorej by mal byť projekt založený a z toho plynúce výnosy na strane jednej a náklady na strane druhej. Tieto výnosy a náklady majú priamy vzťah k predpokladom, z ktorých sa vychádzalo pri spracovaní technicko-ekonomickej štúdie. Pokiaľ sú zistené nedostatky väčšieho rozsahu, môže dôjsť k zániku celého projektu.²⁰

Poslednou fázou je **fáza ukončenia prevádzky a likvidácia**. Ide o záverečnú fázu života projektu. Táto fáza sa spája priamo s likvidáciou majetku a tiež s nákladmi spojenými s jeho likvidáciou. Likvidačná fáza zahŕňa činnosti, ako je napríklad demontáž zariadenia a jeho likvidácia, sanácia lokality, predaj nepotrebných zásob a iné.²¹

1.2.2 Cash flow investičných projektov a jeho analýza

Cash flow je možné charakterizovať ako pohyb peňažných prostriedkov (prírastky a úbytky) v určitom sledovanom období, v kontexte s ekonomickou činnosťou daného podniku. Na rozdiel od výkazu zisku, zobrazujúceho ziskovosť podniku môže cash flow odhaliť rôzne nedostatky investičného projektu.²²

Súčasný moderné metódy hodnotenia efektívnosti investičných projektov sa opierajú o prognózu peňažných tokov z investičného projektu, ktorý zahŕňa kapitálové výdavky a peňažné príjmy vyvolané projektom počas doby jeho implementácie, životnosti a likvidácie. Pri príprave a rozhodovaní o výbere investičných projektov ide o očakávané peňažné toky, ktoré sú naplánované. Pri hodnotení už fungujúceho projektu ide o skutočne dosiahnuté peňažné toky.²³

Pri hodnotení efektívnosti investičného projektu je možné poukázať na dôležitosť nasledovných troch aspektov:

- výnosnosť investície;
- rizikovosť investície;
- likvidnosť investície.²⁴

²⁰FORT, J., SOUČEK, I. 2005. *Podnikateľský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha, Grada Publishing, 2005. s. 36. ISBN 80-247-0939-2.

²¹Tamtiež, s. 36.

²²JÁČOVÁ, H., ORTOVÁ, M. 2011. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-724-7.

²³VALACH, J. 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2010. s. 42. ISBN 9788086929712.

²⁴SYNEK, M. A KOL. 2006. *Podniková ekonomika (4th ed.)*. Praha, Czechia: C. H. Beck. s. 22.

Výnosnosť investície sa zisťuje za pomoci metód ekonomického hodnotenia efektívnosti investícií a vybrané si podrobnejšie rozoberieme v časti metódy a metodika práce. Ide o zisťovanie budúceho cash flow plynúceho z investícií. To znamená, že ide o určenie jednorazových kapitálových výdavkov na investície a budúcich príjmov z investícií. Je potrebné vziať do úvahy aj faktor času, nakoľko sa jedná o obdobie za celú dobu životnosti investícií. Dôležitá je tiež rizikovosť investície. Ide o zahrnutie rizika, že predikcia a predpoklady príjmu plynúcich z investícií neboli správne, respektíve neboli dosiahnuté také príjmy, ktoré boli predpokladané. Vzhľadom k tomu, že sa rozpočtujú budúce náklady a budúce výnosy, vychádza sa z určitých predpokladov a odhadov. V oblasti hodnotenia projektov má svoj význam aj likvidnosť investície. Táto predstavuje čas, ktorý investícia potrebuje na svoju premenu do peňažnej formy.²⁵

V oblasti hodnotenia projektu je nutné mať na zreteli aj určitý postup hodnotenia investícií:

- Stanovenie kapitálových výdavkov na investície: za kapitálové výdavky sa považujú tie, ktoré sú bezprostredne spojené s investičným projektom, pričom výdavky sa skladajú z ceny investície, dopravného, nákladov na inštaláciu spolu s prípravnou a projektovou dokumentáciou.
- Odhad budúcich peňažných príjmov: príjmy, ktoré plynú z investícií sú tvorené jej peňažnými tokmi (cash flow), ktoré sa skladajú prevažne zo zisku, odpisov a zmien čistého kapitálu. Do výpočtu je potrebné zahrnúť aj oportunitné náklady a naopak by sa malo počítať s utopenými nákladmi.²⁶

Prvým krokom je určovanie nákladov na kapitál. Základom pre určovanie nákladov na kapitál je stanovenie podnikovej diskontnej sadzby. Je to z toho dôvodu, že kapitál stojí určité finančné prostriedky, respektíve preto, že kapitál má svoje náklady, s ktorými musí počítať pri hodnotení investície. Pokiaľ podnik investoval svoj vlastný kapitál, je nákladom

²⁵SYNEK, M. 2011. *Manažerská ekonomika (5th ed.)*. Praha: Grada Publishing. s. 44. ISBN 978-80-247-3494-1

²⁶GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. 2009. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha, Czechia: Ekopress. s. 36. ISBN 978-80-86929-26-2

požadovaný výnos z kapitálu. V prípade financovania investícií úrokom tvorí náklad úrok z úveru.²⁷

Druhým krokom je výpočet súčasnej hodnoty očakávaných peňažných príjmov. Náklady na investície bývajú v prevažnej miere vynakladané v krátkej dobe, zatiaľ čo príjmy z investičného projektu plynú po celý čas jeho životnosti. Je teda nutné zohľadniť faktor času a budúce peňažné príjmy a prepočítať ich na súčasnú hodnotu za pomoci diskontnej miery. Inak povedané, podnik síce môže vykazovať zisk, ale fyzicky nemá žiadne finančné zdroje, s ktorými by mohol pracovať. Cash flow nás informuje o spôsobe, ako daný podnik peňažné prostriedky získal a tiež ako ich využil. Netto cash flow môžeme ďalej spresniť a to zohľadnením očakávanej miery inflácie. To znamená, že čím je miera inflácie vyššia, tým viac sú prepočty výnosnosti projektov nespoľahlivé. V tomto prípade je možné sledovať dôvody, prečo je nutné cash flow venovať pozornosť:

- zisk nereprezentuje skutočné peniaze, je len účtovnou veličinou;
- náklady sa nerovnajú peňažným výdavkom a výnosy peňažným príjmom;
- podnik by mal mať dostatočnú rezervu peňažných prostriedkov, aby mohol včas platiť faktúry, mzdy, záväzky voči štátu, úvery a iné;
- tým najhlavnejším zdrojom peňažných prostriedkov sú tržby v hotovosti, inkaso, pohľadávky a iné.²⁸

Výkazy cash flow si podniky zostavujú dobrovoľne, avšak sú povinnou časťou prílohy pre podniky, ktoré majú zákonom stanovenú povinnosť overovať účtovné závierky audítorom. Cash flow má široké využitie a to pre potreby samotného sledovania toku peňazí v podniku a je dôležitý pre finančnú analýzu, kedy sa hodnotí stabilita celého podniku. Ak sa objaví zmena stavu peňažných prostriedkov, je nutné zistiť príčinu tohto javu.²⁹

²⁷SYNEK, M. 2011. *Manažerská ekonomika (5th ed.)*. Praha: Grada Publishing. s. 44. ISBN 978-80-247-3494-1

²⁸SYNEK, M. 2011. *Manažerská ekonomika (5th ed.)*. Praha: Grada Publishing. s. 44. ISBN 978-80-247-3494-1

²⁹SYNEK, M. 2011. *Manažerská ekonomika (5th ed.)*. Praha: Grada Publishing. s. 45. ISBN 978-80-247-3494-1

Za pomoci cash flow zisťujeme, či je podnik platobne schopný. Cash flow je jednou z častí pri stanovení trhovej ceny. Jeho využitie je dôležité aj pri hodnotení finančnej efektívnosti investičných možností.³⁰

V súčasnosti je možné vymedziť dve metódy sledovania cash flow. Prvá metóda je priama a je založená na sledovaní každej hospodárskej operácie podniku. Za jej pomoci zisťujeme, či daná operácia predstavovala skutočný príjem alebo výdaj peňazí. Následne každú z týchto operácií monitorujeme za pomoci analytickej evidencie. Častým nástrojom je tzv. platobný kalendár, kde sú zaznamenávané očakávané príjmy a výdavky za dané obdobie. Toto obdobie najčastejšie sledujeme v zhruba od 10 dní do jedného mesiaca. V praxi sa s touto metódou často nestretávame, nakoľko je časovo náročná.³¹

Nepriama metóda cash flow predstavuje vlastne výsledok hospodárenia, upravený o nepeňažné položky (výnosy a náklady) a zmeny položiek v súvahe. Táto metóda sa zostavuje v nasledujúcich štyroch oblastiach:

- cash flow zo samofinancovania (čistý zisk + odpisy);
- prevádzkový cash flow;
- finančný cash flow;
- investičný cash flow.³²

Prevádzkový cash flow je miera hotovosti, získaná bežnými obchodnými činnosťami podniku. Môžeme sem zaradiť napríklad nákup rôznych surovín, tovarov alebo ich predaj ale aj poskytovanie služieb. Prevádzkový cash flow ukazuje, či podnik môže vytvoriť dostačujúci tok peňažných prostriedkov na udržanie a rozvoj svojich operácií.

Finančný cash flow nám hovorí o zmenách v štruktúre kapitálu. Do tejto časti zaraďujeme hotovostné príjmy z emisie akcií alebo dlhopisov, príjmy z úverových splátok, výplaty úrokov a dividend akcionárom.

Investičný cash flow zahŕňa činnosti spojené s dlhodobými aktívami. Zaznamenáva zmeny v hotovosti pri predaji alebo nákupe zariadení, strojov, nehnuteľností alebo vo všeobecnosti pri dlhodobých investíciách.

³⁰JÁČOVÁ, H., ORTOVÁ, M. 2011. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. s.55. ISBN 978-80-7357-724-7.

³¹Tamtiež. s. 55.

³²Tamtiež. s. 55.

1.2.3 Metódy hodnotenia investičných projektov

Pri posudzovaní investičných projektov hodnotíme nielen ich vecnú, ale najmä ich finančnú stránku. Ešte skôr ako sa rozhodneme vynaložiť finančné prostriedky do projektov, musíme zistiť, či sa nám vyplatí niesť riziko pri očakávaných výnosoch z investície. Pod rizikom však nerozumieme iba negatívny dopad, ale prináša aj príležitosti na rozvoj podniku.

Rozhodujúcimi kritériami pri posudzovaní investícií sú:

- výnosnosť (rentabilita);
- rizikovosť;
- doba splatenia.

Ideálna investícia je taká, ktorá má vysokú výnosnosť, je bez rizika a má čo najrýchlejšiu návratnosť peňažných prostriedkov. V skutočnosti sú tieto kritériá protikladné, pretože väčšinou investície s vysokou výnosnosťou nesú aj veľké riziko a vysoko likvidné investície sú málo výnosné. Podstatou hodnotenia investícií je porovnávanie vynaloženého kapitálu s výnosmi, ktoré prinesie investícia.

Postup hodnotenia investícií pozostáva z niekoľkých krokov:

1. určenie kapitálových výdavkov;
2. odhad budúcich peňažných príjmov;
3. určenie nákladov na kapitál vlastného podniku;
4. životnosť projektu;
5. likvidačná cena.

Ekonomické hodnotenie investičných projektov nám umožňuje získať komplexný posudok o realizovateľnosti projektu. Rozlišujeme dve skupiny metód a to statické a dynamické.

Statické metódy sú vhodné pre hodnotenie projektov z krátkodobého hľadiska. Tieto metódy však nezohľadňujú vplyv faktoru času. Sú považované predovšetkým za pomocné alebo doplnkové metódy. Medzi tieto metódy patria:

- metóda porovnávania nákladov;
- výpočet rentability;

- výnosnosť investície;
- doba splatnosti.

Dynamické metódy odstraňujú nedostatky statických metód. Tieto metódy zohľadňujú pôsobenie činiteľa času. Faktor času pôsobí v ekonomickom prostredí veľmi výrazne, pretože spôsobuje zmenu hodnoty peňazí. Ak by sme nesprávne posúdili túto zmenu, mohli by sme prijať nesprávne rozhodnutie, ktoré bude mať zlý dopad na celú investíciu a taktiež na stabilitu podniku. Medzi dynamické metódy zaraďujeme:

- čistú súčasnú hodnotu;
- vnútornú mieru výnosnosti;
- index rentability.

Hodnotenie efektívnosti investícií sa zaraďuje do záverečnej etapy predinvestičnej prípravy. Na túto časť by sme mali dať veľký dôraz, pretože na základe výsledkov z analýz sa v tejto etape firma rozhoduje, či projekt uskutoční alebo zamietne.³³

1.3 Zdroje financovania projektov

Financovanie projektov predstavuje dlhodobé financovanie. Je tomu tak z toho dôvodu, že premena investičného majetku na peňažnú formu trvá dlhšie, ako v prípade bežného majetku a aj preto, že peňažné prostriedky sú viazané k investičnému majetku na dlhší čas.³⁴

Investičné projekty môžu byť financované vlastnými zdrojmi financovania alebo cudzími zdrojmi financovania. Vlastné zdroje financovania predstavujú interné zdroje a časť externých zdrojov, ktoré majú charakter vkladov spoločníkov. Cudzie zdroje zahrňujú všetky externé zdroje znížené o vklady vlastníkov.

Za **interné zdroje** považujeme finančné zdroje, ktoré vznikajú na základe podnikovej činnosti. Do interných zdrojov financovania patria predovšetkým odpisy, nerozdelený zisk, rezervné fondy. Financovanie prostredníctvom nerozdeleného zisku a rezervných fondov sa nazýva tiež samofinancovaním. Výhodou samofinancovania je, že

³³DRÁBEK J. 2001. Podnikové investície. 1. vyd. Zvolen: Bratia Sabovci s.r.o., s. 62. ISBN 80-89029-18-3

³⁴VALACH, J. 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2010. s. 50. ISBN 9788086929712.

pri ňom nevznikajú náklady na emisie cenných papierov. Rast vlastného kapitálu pomocou samofinancovania znižuje finančné riziko firmy a teda aj riziko vzniku nákladov finančnej tiesne a úpadku. Nevýhodou tohto financovania je, že je pomerne málo stabilné.³⁵

Odpisy predstavujú časť ceny dlhodobého hmotného a nehmotného majetku, ktorý sa počas jeho životnosti systematicky začleňuje do prevádzkových nákladov podniku. Okrem toho, že vyjadrujú stupeň opotrebenia hmotného a nehmotného majetku ovplyvňujú aj základ dane z príjmu a rentabilitu podnikania. Odpisy sú nepeňažným nákladom, nie peňažným výdavkom. Tento zdroj financovania je relatívne stabilným zdrojom, ktorý môže byť ovplyvnený veľkým množstvom premenlivých faktorov ako je zisk. Celková výška odpisov je daná nasledovnými faktormi:

- výškou a štruktúrou nehmotného a hmotného dlhodobého majetku;
- cenou majetku, z ktorého sa odpisuje;
- dobou odpisovaného majetku;
- metódou odpisovania.³⁶

Druhým najvýznamnejším interným zdrojom financovania je nerozdelený zisk. Vo všeobecnosti ho môžeme definovať ako tú časť disponibilného zisku, ktorý zostáva v podniku k dispozícii po prevedení prídeltu do fondov zo zisku, dividend a podielu zo zisku. Je vlastne reziduálnou položkou celkového rozdeľovania zisku.³⁷

Druhým zdrojom financovanie investícií je financovanie za pomoci **externých zdrojov**. Toto financovanie umožňuje presnejšie reagovať na potrebné zmeny na trhu. Patria sem predovšetkým zdroje získané za pomoci akcií, dlhopisov, dlhodobých úverov, finančného leasingu, prípadne na základe finančnej podpory štátu. Nevýhodou tohto financovania je, že v rámci neho sa zvyšuje počet spoločníkov a veriteľov, ktorí ovplyvňujú rozhodovanie podniku. Ďalej sú nevýhodou aj zvyšujúce sa náklady podniku v podobe úverových nákladov alebo zvyšujúce sa nároky na udržanie likvidity podniku.³⁸

³⁵MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009. s. 64. ISBN 978-80-86929-49-1.

³⁶VALACH, J. 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2010. s. 42. ISBN 9788086929712.

³⁷MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009. s. 64. ISBN 978-80-86929-49-1.

³⁸MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009. s. 64. ISBN 978-80-86929-49-1.

Medzi najvýznamnejšie zdroje financovania patria úvery. Pre potreby podnikových investícií slúžia najmä strednodobé úvery, splatné spravidla od 1 do 5 rokov. Dlhodobý úver je možné členiť na bankový úver a dodávateľský. Bankové úvery v peňažnej formy poskytujú komerčné banky, poisťovacie spoločnosti, ale aj penzijné fondy. K dlhodobým úverom je možné zaradiť aj dlhodobé prijaté zálohy od odberateľov a vydané dlhodobé zmenky.³⁹

Výhodou tohto druhu financovania je skutočnosť, že podnik nemusí mať v danej situácii hotovosť a okamžite sa stáva vlastníkom majetku. Nevýhodou tejto formy financovania je však zvyšujúca sa zadlženosť firmy.

³⁹VALACH, J. 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2010. s. 42. ISBN 9788086929712.

2 Cieľ práce

Hlavným cieľom bakalárskej práce je vyhodnotenie investičného projektu podniku XY, s.r.o. a na základe získaných teoretických poznatkov s využitím metód hodnotenia efektívnosti investičných projektov zhodnotiť celkovú efektívnosť daného projektu.

Aby sme vedeli odpovedať na otázky ohľadom efektívnosti daného projektu, museli sme si zvoliť nasledujúce čiastkové ciele:

- vymedzenie základných teoretických pojmov v oblasti investícií;
- oboznámenie sa s možným rizikom súvisiacim s investičnými projektami;
- popis a charakteristika metód hodnotenia investičných projektov;
- charakteristika podniku XY, s.r.o.;
- opis zrealizovaného investičného projektu;
- analýza projektu podniku a jeho následné vyhodnotenie pomocou vybraných metód;
- vyhodnotenie dosiahnutých výsledkov a rozhodnutie, či projekt splnil dané očakávania;
- zhodnotenie celkovej efektivity projektu;
- návrh zlepšovacích opatrení.

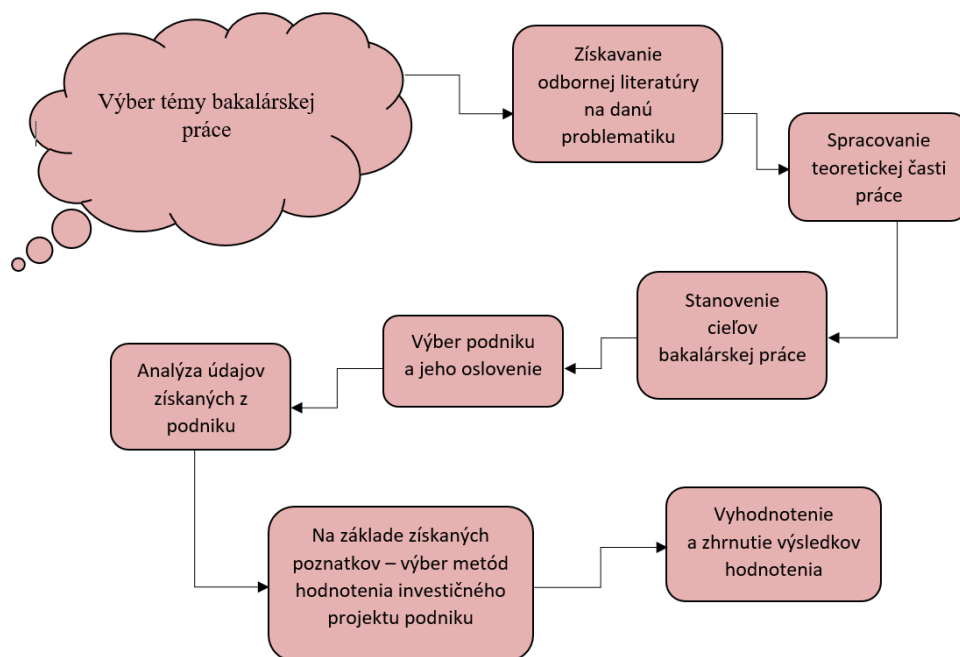
3 Metódy a metodika práce

V tejto kapitole sa budeme venovať postupu vypracovania bakalárskej práce a metódam, ktoré v nej boli použité. Ako prvé sme si zvolili tému bakalárskej práce. Po konzultácii so školiteľom sme zhromažďovali potrebnú odbornú literatúru a začali sme s jej štúdiom.

Následne sme si podľa získaných poznatkov určili hlavný a vedľajšie ciele práce. Keď sme už mali vytýčené, od čoho sa budeme odrážať, začali sme s vypracovávaním teoretickej časti. Snažili sme sa čo najlepšie popísať riešenú problematiku práce.

Po dokončení teoretickej časti sme pokračovali výberom podniku, ktorého projekt budeme analyzovať. Ako ďalšie sme oslovili vedenie podniku a požiadali sme ich o poskytnutie informácií ohľadom plánovaného investičného projektu. Po získaní informácií sme vybrali metódy, ktorými budeme daný projekt analyzovať a následne vyhodnocovať.

Nakoniec sme zhrnuli všetky získané výsledky a zhodnotili, či daná investícia bude pre podnik prínosom.



Obrázok 2 Postup vypracovania bakalárskej práce

Zdroj: Vlastné spracovanie

Na vyhodnotenie efektívnosti investičného projektu podniku XY, s.r.o. sme použili nami vybrané statické a dynamické metódy. Zo statických metód sme vybrali nasledovné:

1. Metóda priemerných ročných nákladov

Používame ju pri výbere z variantov, ktoré sú porovnateľné. Pod týmto pojmom rozumieme rovnaký objem produkcie, ktorý sa má investíciou dosiahnuť. Variant, ktorý má najnižšie priemerné ročné náklady je pre podnik najvýhodnejší. Vypočíta sa podľa nasledujúceho vzorca:

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

kde: R – ročné priemerné náklady

O – ročné odpisy (daňové)

i – požadovaná výnosnosť (vyjadruje peňažné prínosy, ktoré daná investícia sľubuje)

J – investičný náklad (celkové náklady na projekt)

V – ostatné ročné prevádzkové náklady

G.	Odpisy a opravné položky k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku (r. 22 + r. 23)	21	58 665,5	58 665,5
G.1.	Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku (551)	22	58 665,5	58 665,5

Obrázok 3 Ročné daňové odpisy

Zdroj: Vlastné spracovanie

2. Doba návratnosti

Táto metóda nám určuje dobu (počet rokov), za ktorú sa peňažné príjmy z investície vyrovnajú počiatočným kapitálovým výdavkom, ktoré boli na ňu vynaložené. Doba návratnosti by mala byť menšia ako životnosť projektu, čo znamená, že náklady na projekt sa nám vrátia ešte počas jeho prevádzky. Vypočítame ju kumuláciou ročného zisku po zdanení.

Z dynamických metód sme použili:

1. Čistá súčasná hodnota

Metóda čistej súčasnej hodnoty sa považuje za základnú a aj najspoľahlivejšiu metódu. Je to rozdiel medzi diskontovanými peňažnými príjmami a kapitálovými výdavkami.

Uvedený stav môžeme vyjadriť pomocou vzorca:

$$\text{ČSH} = \text{SHCF} - \text{IK}$$

kde: ČSH – čistá súčasná hodnota
 SHCF – súčasná hodnota toku peňazí
 IK – investovaný kapitál

2. Vnútoraná miera výnosnosti

Táto metóda sa používa predovšetkým pri hodnotení návratnosti investície, ktorá prináša v čase určité peňažné prostriedky. Je definovaná ako percento, pri ktorom sa diskontované príjmy a výdavky rovnajú 0. Každý podnik sa musí rozhodnúť, či má zmysel vynaložiť peňažné prostriedky do projektu a či sú zainvestované efektívne. Investičný projekt je akceptovateľný vtedy, keď je vnútorná miera výnosnosti vyššia ako i_n . Vzorec pre výpočet:

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

kde: VMV – vnútorná miera výnosnosti

i_n – nižšia úroková miera (pri ktorej je ČSH kladná)

i_v – vyššia úroková miera (pri ktorej je ČSH záporná)

$\check{C}SH_n$ – čistá súčasná hodnota pri nižšom úroku

$\check{C}SH_v$ – čistá súčasná hodnota pri vyššom úroku

3. Index ziskovosti

Index ziskovosti nám vyjadruje pomer výnosov ku kapitálovým výdavkom. Vypočítame ho ako pomer diskontovaných príjmov a celkových kapitálových výdavkov. Ak je index ziskovosti > 1 , projekt je akceptovateľný, ak je < 1 , projekt je neprijateľný. Použijeme výpočet:

$$IZ = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I}$$

kde: IZ – index ziskovosti

I – počiatočný kapitálový výdaj

CF_t – peňažné toky v jednotlivých rokoch

n – doba životnosti projektu

r – diskontovaná úroková miera

4 Výsledky práce

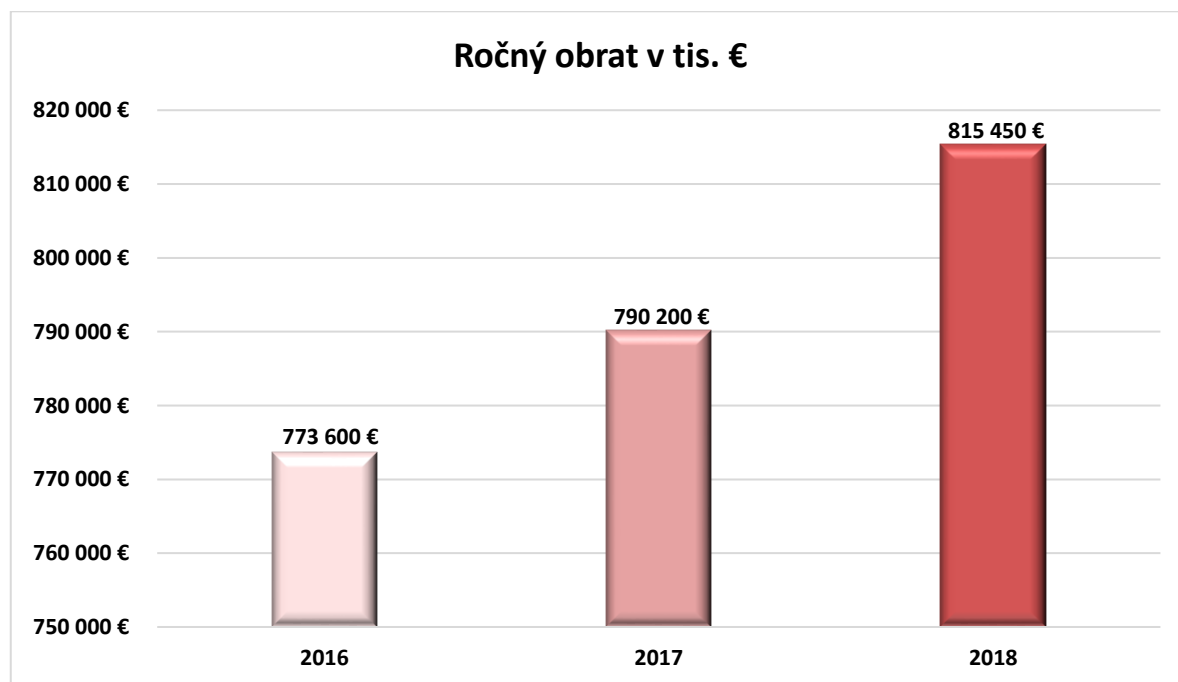
4.1 Opis podniku

XY, s r.o. je distribučný podnik, ktorý vznikol v roku 1997 a zaoberá sa distribúciou tovaru do kuchýň verejného stravovania.

Podnik XY, s r.o. sídli v meste Zvolen. Má cca 65 zamestnancov, ďalej troch konateľov a 17 obchodných zástupcov, ktorí pracujú na živnosť. Má niekoľko vlastných nákladných áut a zmluvnú prepravu. Denne vysiela na rozvozy cca 45 nákladných áut. Dohromady okrem príležitostných brigádnikov dáva prácu cca deväťdesiatim ľuďom.

Podnik rovnako dodáva potraviny v gastro - baleniach na základe zmlúv do školských zariadení spoločného stravovania, podnikových stravovacích zariadení, ústavov na výkon trestu odňatia slobody a ústavu na výkon väzby, nemocníc a domovov dôchodcov a domovov sociálnych služieb. Celkovo je to cca 4800 odberateľov.

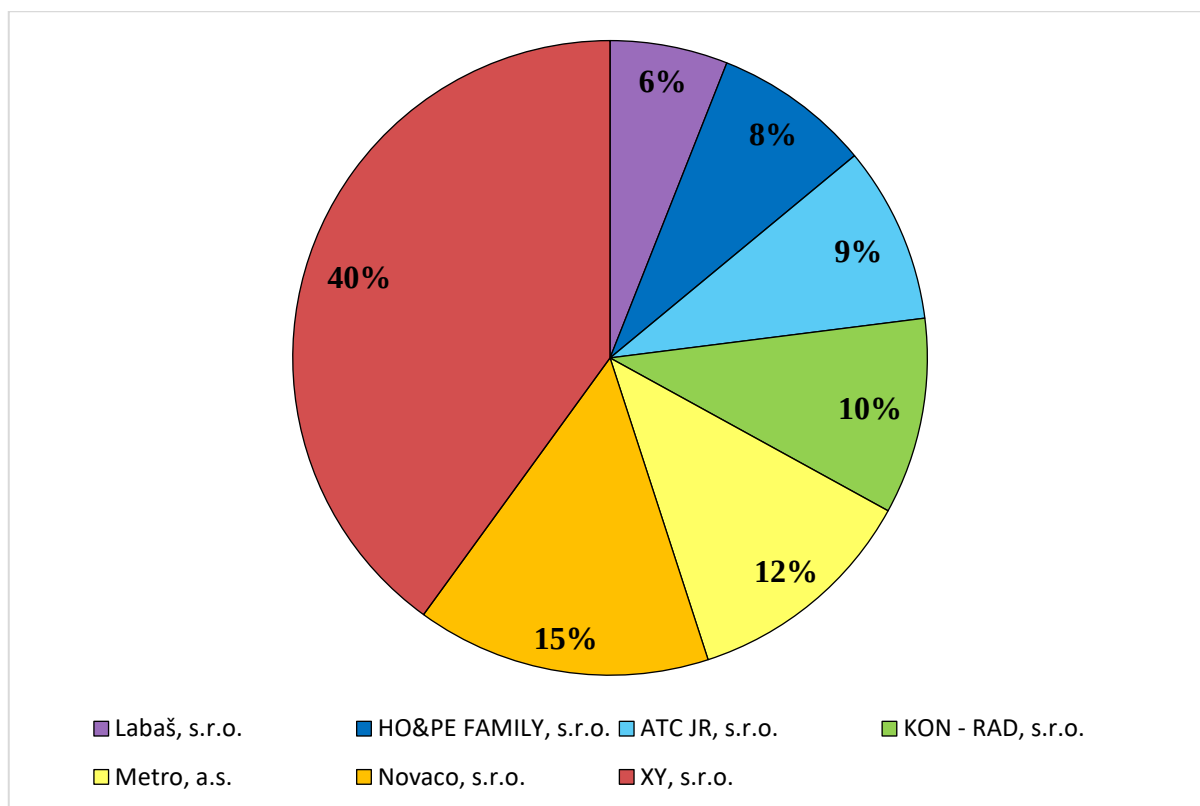
Spolupracuje s Cateringovými firmami ako KNORR, Dr.Oetker, Vitana, Hugli, Nestlé, FRAPE, REJA. Pre tieto podniky zmluvne zabezpečuje distribúciu tovaru k odberateľom v rámci Slovenska, čo predstavuje podiel 20% z obratu v gastro - baleniach.



Graf 1 Ročný obrat

Zdroj: Vlastné spracovanie

XY, s.r.o. má 3 pobočky: Zvolen, Prievidza a Košice. Už teraz sa podnik XY, s.r.o. radí k najväčším dodávateľom potravín na Slovensku a pokrýva cca 40% v tomto segmente trhu a ďalej tento trh rozširuje. Ich konkurenciu tvoria tieto podniky na území Slovenska s nasledovným pokrytím trhu:



Graf 2 Percentuálne pokrytie trhu podniku a jeho konkurentov

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.2 Investičný projekt podniku XY, s.r.o.

Nakoľko pobočka v Košiciach má vysoký potenciál rastu, rozhodol sa podnik XY, s.r.o. podporiť tento rast výstavbou nových skladovacích, logistických a kancelárskych priestorov o rozlohe cca 7 200 m², kde predpokladáme cca 2 900 paletových miest suchého tovaru, cca 150 paliet mrazeného tovaru a cca 150 paliet chladeného tovaru.

V nových priestoroch sa zrýchli ranná nakládka áut s tovarom pre zákazníkov tak, že pobočka bude schopná pokryť aj časovo náročných klientov. Podnik aktuálne platí ročný nájom vlastníkovi budovy 70 tis. €. V prípade požadovaného rozšírenia prenajatej plochy o ďalších cca 600 m² sa ročný nájom navýši na čiastku 100 tis. €. Nakoľko vlastník budovy nemá zdroje na rekonštrukciu potrebnú k splneniu podmienok Potravinového

kódexu SR a nariadení EU, investícia v týchto priestoroch z ekonomického hľadiska nie je možná. Najlepším riešením je teda novostavba.

Ročný obrat Košickej prevádzky sa pohybuje okolo 750 - 820 tis. € bez DPH. Po realizácii stavby sa predpokladá ročný obrat cca 860 000 - 1 000 000 €. Celkovú sumu investičného projektu podnik vyčíslil v hodnote 2 346 500 €. Výstavbu podnik financoval z vlastných a taktiež aj cudzích zdrojov. Rozhodol sa zobrať úver vo výške 1 000 000 €, zvyšnú časť podnik zaplatí z vlastných zdrojov.

4.3 Analýza práce

V nasledujúcej kapitole sa budeme venovať analýze projektu podniku, vypracovaniu časového harmonogramu pomocou Ganttovho diagramu a hodnoteniu investičného projektu pomocou statických a dynamických metód.

4.3.1 Analýza nákladov a výnosov

Analýza nákladov a výnosov v projektovom riadení je jedným z najdôležitejších krokov pri tvorbe projektu. K dispozícii máme zoznam všetkých výdavkov projektu a aké budú predpokladané výnosy po úspešnom vykonaní projektu.

Z toho môžeme vypočítať návratnosť investícií (NI), vnútornú mieru výnosnosti (VMV), čistú súčasnú hodnotu (ČSH) a dobu návratnosti. Rozdiel medzi nákladmi a výnosmi bude určovať, či je akcia opodstatnená alebo nie.

Pri analýze môžu nastať nepresnosti ako napríklad: Pri posudzovaní používame subjektívne dojmy; Nesprávne použitie heuristiky (riešenie problémov pomocou praktickej metódy, ktorá nie je zaručená) na získanie nákladov na nehmotný majetok; spoliehame sa na údaje, ktoré sú z minulých projektov.

Analýza nákladov a výnosov je najvhodnejšia pre menšie a stredne veľké projekty, ktorých dokončenie netrvá príliš dlho. V týchto prípadoch môže analýza viesť k správnym rozhodnutiam. Veľké projekty, ktoré trvajú dlho, však môžu byť problematické. Presnosť analýzy ovplyvňujú vonkajšie faktory, ako napríklad inflácia, úrokové sadzby atď.

Tabuľka 2 Analýza výnosov predchádzajúcich období

	2016	2017	2018
Celkové výnosy	773 600 €	790 200 €	815 450 €
Výnosy z hospodárskej činnosti spolu súčet	773 381 €	789 960 €	815 270 €
Tržby z predaja tovaru	769 836 €	785 761 €	811 488 €
Tržby z predaja vlastných výrobkov	- €	- €	- €
Tržby z predaja služieb	1 802 €	2 694 €	2 471 €
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	- €	- €	- €
Aktivácia	- €	- €	- €
Tržby z predaja DNM, DHM a materiálu	1 040 €	665 €	316 €
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	703 €	840 €	995 €
Výnosy z finančnej činnosti	219 €	240 €	180 €

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky 2 môžeme vidieť, že výkony podniku sa sústreďujú v prevažnej časti na hospodársku činnosť. Výnosy z HČ majú rastúci charakter, čo je pre podnik pozitívne. Najväčší podiel výnosov by mal mať podnik práve z hospodárskej činnosti, kvôli ktorej bol vytvorený.

Najväčšiu časť z HČ zastávajú tržby z predaja tovaru, ktoré majú rovnako stúpajúcu tendenciu. Ako ďalšie môžeme vidieť, že podnik v sledovanom období predával majetok minimálne a každým rokom sa suma znižovala.

Podnik v oblasti výnosov z finančnej činnosti nevykazuje veľké čísla, nemá teda veľký vplyv na výsledok hospodárenia. Je to ale taktiež pozitívne, pretože príliš veľký podiel v tejto oblasti by mohol spôsobiť, že v budúcom období sa už prípadný dobrý výsledok nemusí zopakovať.

Celkové výnosy v roku 2018 stúpili v porovnaní s rokom 2016 o 5,12%.

Tabuľka 3 Analýza nákladov predchádzajúcich období

	2016	2017	2018
CN	502 000 €	492 000 €	510 000 €
Náklady na hospodársku činnosť	500 142 €	490 327 €	508 470 €
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	391 311 €	377 944 €	387 505 €
Spotreba materiálu, energie	7 602 €	7 355 €	7 494 €
Služby	70 820 €	71 245 €	74 633 €
Osobné náklady	22 156 €	25 546 €	29 542 €
Dane a poplatky	250 €	539 €	466 €
Odpisy a opravné položky k DNM a DHM	6 203 €	5 884 €	6 746 €
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	1 800 €	1 814 €	2 084 €
Náklady na finančnú činnosť	1 858 €	1 673 €	1 530 €
Nákladové úroky	1 054 €	931 €	799 €
Kurzové straty	- €	1 €	1 €
Ostatné náklady na finančnú činnosť	804 €	741 €	730 €

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky 3 môžeme vidieť, že celkové náklady, za sledované obdobie majú kolísavú tendenciu. V roku 2017 oproti roku 2016 klesli o 1,99%, naopak v roku 2018 oproti roku 2017 vzrástli o 3,53%.

Najväčšiu časť nákladov tvoria náklady na hospodársku činnosť, ktoré majú taktiež kolísavý priebeh. Ich prevažnú časť tvoria náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru, ktoré predstavujú v priemere až 77%.

Osobné náklady počas sledovaného obdobia vzrástli, čo bolo spôsobené prijatím nových zamestnancov.

Náklady na finančnú činnosť tvoria iba malý podiel na celkových nákladoch a majú klesajúcu tendenciu. Pre podnik je to pozitívne, pretože nečerpá žiadne veľké úvery alebo pôžičky. V roku 2018 klesli oproti roku 2016 o 17,7%.

Porovnaním tabuliek výnosov a nákladov môžeme skonštatovať, že podnik v každom roku dosiahol kladný výsledok hospodárenia. V roku 2018 dosiahol podnik

prírastok zisku po zdanení vo výške 241 305,5 €. Oproti roku 2017 podnik zaznamenal medziročný nárast zisku o 2,37%.

4.3.2 Analýza SWOT

Vypracovaniu SWOT analýzy predchádza podrobná analýza plánovaného projektu, ktorej výsledkom sú silné a slabé stránky projektu ako aj príležitosti a hrozby, ktoré súvisia s projektom. Hodnotenie faktorov je v škále od 1 do 10, kde jedna je minimálna intenzita a 10 je vysoká intenzita.

Tabuľka 4 Analýza SWOT projektu administratívne a skladovacie priestory

Silné stránky

Faktor	Body	Váha	Vážená hodnota
Know-how podniku	9	0,19	1,71
Dlhoročná pozícia na trhu	8	0,17	1,36
Široká škála partnerov	7	0,14	0,98
Už vybudované pobočky	7	0,14	0,98
Vysoký podiel na trhu	8	0,17	1,36
Goodwill podniku	9	0,19	1,71
Spolu (+)	48	1	8,10

Zdroj: vlastné spracovanie

**Know-how podniku* - (vedieť -ako) podnik má dostatočné skúsenosti a vedomosti ako vo svojej oblasti podnikat' a rozvíjať sa ďalej

**Dlhoročná pozícia na trhu* - podnik je na trhu od roku 1997 t. j. 23 rokov

**Široká škála partnerov* - podnik spolupracuje s viacerými partnermi

**Už vybudované pobočky* - podnik už také projekty realizovala

**Lojálnosť podniku* - podnik je poctivá voči svojim partnerom a zákazníkom

**Goodwill podniku* - ocenenie hodnoty podniku, je to prestíž, dobré meno

Tabuľka 5 Analýza SWOT projektu administratívne a skladovacie priestory**Slabé stránky**

Faktor	Body	Váha	Vážená hodnota
Propagácia projektu	7	0,35	2,45
Postupné znehodnotenie priestorov	6	0,30	1,80
Množstvo fin. prostriedkov v zásobách	7	0,35	2,45
Spolu (-)	20	1	6,70

Zdroj: vlastné spracovanie

*Propagácia – podnik v rámci rozširovania svojich služieb, pobočiek by mala vykonať reklamu a ukázať sa potenciálnym zákazníkom alebo partnerom

*Postupné znehodnotenie priestorov - opotrebenie priestorov, ktoré si potom vyžaduje neustálu údržbu

*Množstvo finančných prostriedkov v zásobách - podnik nemá hneď likvidné peňažné prostriedky, väčšinou sú tie peňažné prostriedky v zásobách, ktoré ďalej predáva

Tabuľka 6 Analýza SWOT projektu administratívne a skladovacie priestory**Príležitosti**

Faktor	Body	Váha	Vážená hodnota
Rozšírením pobočiek upevňovanie pozície na trhu	8	0,23	1,84
Rozšírenie projektu o ďalšie sklady	6	0,18	1,08
Spolupráca s ďalšími partnermi v kraji nového projektu	7	0,21	1,47
Spolupráca so zahraničím po vybudovaní projektu	5	0,15	0,75
Reklama podniku pri vybudovaní projektu	8	0,23	1,84
Spolu (+)	34	1	6,98

Zdroj: vlastné spracovanie

**Rozšírenie pobočiek upevňovanie pozície – rozšírenie napr. ešte do miest ako Bratislava, Nitra, Prešov, Martin a pod.*

**Rozšírenie projektu o ďalšie sklady – zväčšenie priestorových skladov*

**Spolupráca s ďalšími partnermi v kraji nového projektu - rozšírenie svoje vzťahy s ďalšími menšími partnermi*

**Spolupráca so zahraničím po vybudovaní projektu - využitie možnosti vstúpiť na zahraničný trhu napr. Česká republika*

**Reklama projektu - podnik by sa mal zverejniť, že otvára nové priestory pre potenciálnych zákazníkov a partnerov*

Tabuľka 7 Analýza SWOT projektu administratívne a skladovacie priestory

Hrozby

Faktor	Body	Váha	Vážená hodnota
Konkurencia v kraji projektu	6	0,30	1,80
Nezhody s partnermi	5	0,25	1,25
Nesplnenie objednávok z dôvodu vážnej poruchy áut	4	0,20	0,80
Zvyšovanie nákladov v kraji budovania projektu	5	0,25	1,25
Spolu (-)	20	1	5,1

Zdroj: Vlastné spracovanie a vlastné hodnotenie

**Konkurencia - snaha konkurencie rozšíriť svoje služby a pobočky*

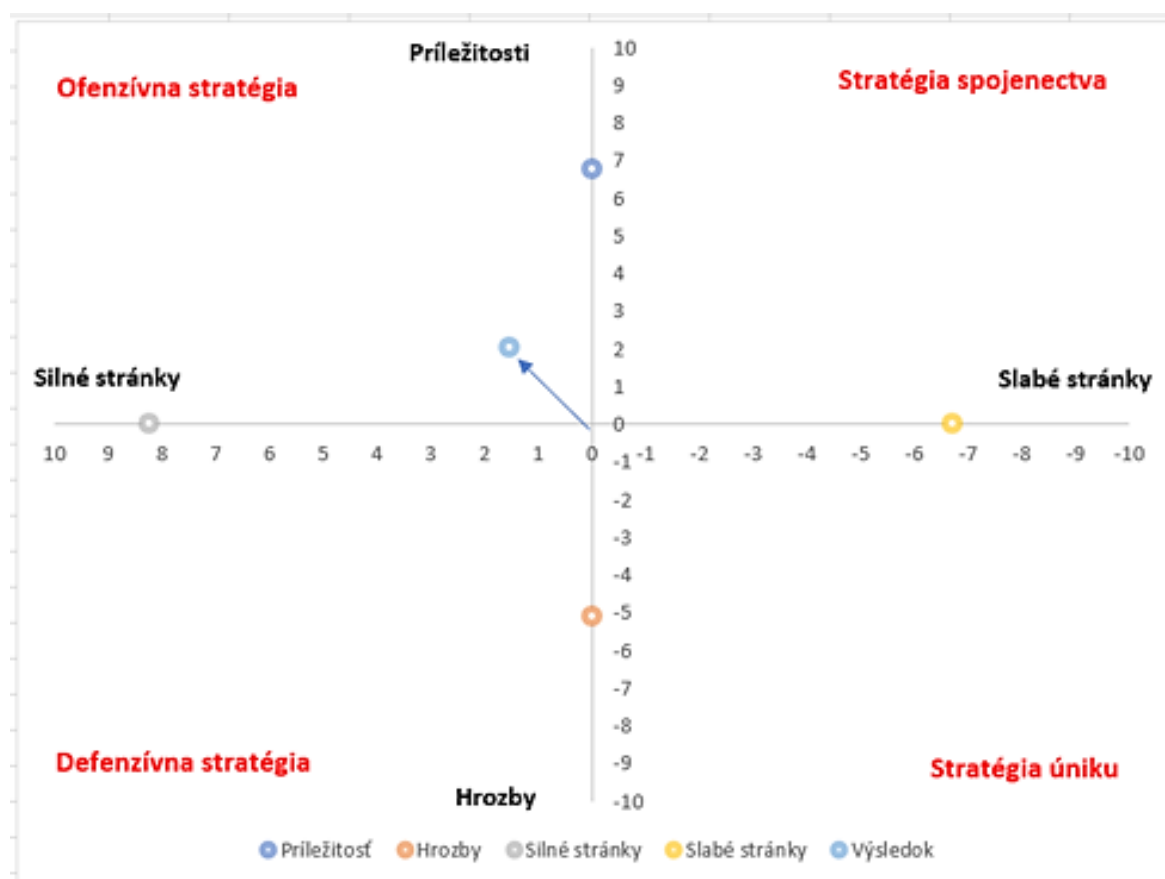
**Nezhody s partnermi - nenájdenie kompromisu pri rôznych podmienkach spolupráce*

**Nesplnenie objednávok z dôvodu vážnej poruchy áut - môže byť napr. defekt jedného auta, a zvyšné autá nie sú dostupné.*

**Zvyšovanie nákladov v kraji budovania projektu - spôsobí zvyšovanie nákladov podniku*

Výsledkom SWOT analýzy projektu administratívne a skladovacie priestory je ofenzívna stratégia, ako je možné vidieť na grafe. Silné stránky prevažujú nad slabými

stránkami, príležitosť nad hrozbami. Podnik XY, s. r. o., vybudovaním administratívnych a skladovacích priestorov v Košiciach si výrazne posilní svoju pozíciu na trhu.



Obrázok 4 Analýza SWOT

Zdroj: vlastné spracovanie

4.3.3 Posúdenie projektu a jeho časový harmonogram

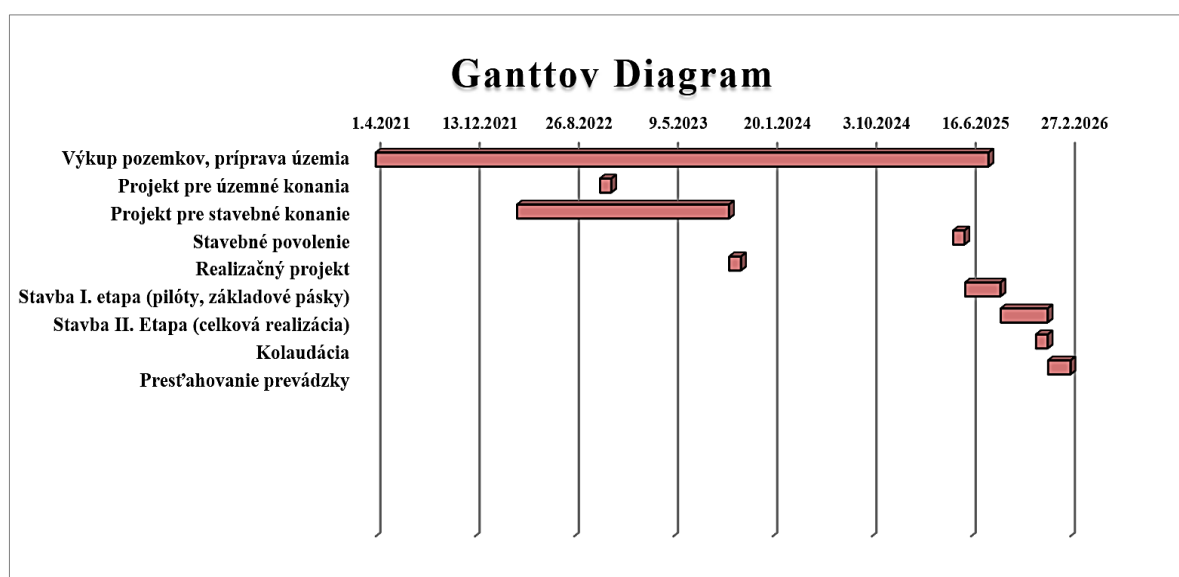
Podnik XY, s. r. o. si na investičný projekt administratívne a skladovacie priestory rozvrhol časový harmonogram projektu a zároveň si bude vyberať z 2 investičných možností, ako projekt uskutočniť.

Podnik začína s prípravou projektu v roku 2021. Zároveň si naplánoval harmonogram projektu pomocou Ganttovho diagramu. Na obrázku 4 môžeme vidieť časový harmonogram podľa jednotlivých činností projektu.

Začiatok projektu je daný na rok 2021 a jeho ukončenie na rok 2026. Predpokladaná dĺžka realizácie investičného projektu sa preto odhaduje na 6 rokov.

Počas týchto rokov sa budú vykonávať ďalšie prípravné fázy nášho investičného projektu, ako projekt pre územné konanie, ktorý sa odhaduje na dobu 30-60 dní. Ďalej je potrebné vybavenie stavebného konania ktoré je zdĺhavejšie. Odhadovaná doba trvania je 17 mesiacov. Ďalej je potrebné, aby bolo projektu schválené stavebné povolenie a mohla sa začať realizácia projektu, ktorá je naplánovaná v 2. etapách. Schválenie stavebného povolenia taktiež odhadujeme na 30-60 dní.

Trvanie prvej etapy stavby je naplánované na dobu troch mesiacov a druhá etapa na dobu štyroch mesiacov. V posledných rokoch projektu sa podnik bude venovať vybaveniu kolaudácie, ktorej odhadovaná doba je 45 dní a nakoniec presťahovaniu prevádzky, ktoré by malo byť zrealizované do dvoch mesiacov.



Obrázok 5 Časový plán realizácie projektu

Zdroj: *Vlastné spracovanie*

Ďalším krokom v posúdení projektu je vytvorenie plánu ako bude celková realizácia projektu administratívne a skladovacie priestory prebiehať a aké náklady sú potrebné. Nasledujúca tabuľka zobrazuje prvotné náklady na realizáciu stavby.

Tabuľka 8 Náklady na realizáciu stavby

Položka	Náklady v €
Príprava územia	10 200
Administratíva a sklad	1 005 300
Prípojka vodovodu	27 700
Splašková kanalizácia	4 800
Dažďová kanalizácia	61 000
Prípojka NN	8 900
Prípojka plynu	8 500
Cesty, parkoviská, spevnené plochy	136 100
Oplotenia	8 900
Sadové úpravy	3 700
Celkom dielo	1 275 000
Dodatok č. 1	60 300
Dodatok č. 2	56 000
Dodatok č. 3	112 100
Spolu cena s dodatkami	1 503 500

Zdroj: Vlastné spracovanie

Celkové náklady na realizáciu stavby sú vo výške 1 503 500 €. Podnik XY, s. r. o., vytvoril ešte celkový rozpočet na realizáciu stavby spolu s ostatnými nákladmi a na základe ktorého vytvoril 2 varianty možnosti financovania investičného projektu.

Tab. 9 Celkové náklady na projekt

Položka	Náklady v €
Cena pozemku	396 000
Geodet + geológ	8 000
Kolky + vklady	7 000
Manažér stavby	25 000
Stavebný dozor	12 000
Projekt + inžinierske činnosti + realizačný projekt	9 500
Súhrnný rozpočet stavby	1 503 500
Technológia celkom	300 000
Spolu	2 346 500

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z hľadiska možností financovania projektu administratívne a skladovacie priestory podnik navrhol 2 varianty.

Prvý variant je navrhovaný na kúpu pozemku s rozlohou 7 200 m² a cenou 55 € za m². Realizácia projektu by bola z finančných zdrojov od tichého spoločníka. Tichý

spoločník požaduje 10% podielu zo zisku každý rok. Finančnú pomoc, ktorú poskytne tichý spoločník je vo výške 1,5 milióna a zvyšné finančné prostriedky, ktoré predstavujú 846 500 € si podnik zabezpečí z vlastných zdrojov.

Druhý variant je kúpa toho istého pozemku a samotná realizácia projektu prostredníctvom účelového úveru vo výške 1 000 000 € s dohodnutým úrokom 6,7 %. Zvyšné prostriedky vo výške 1 346 500 € podnik zaplatí z vlastných zdrojov.

Podnik XY, s. r. o., uprednostňuje 2. variant, ale zároveň ho zaujíma, ktorý variant je z pohľadu hodnotenia podľa rôznych metód efektívnejší.

Variant 1

Podnik uzatvorí dohodu s tichým spoločníkom na základe ktorej sa vypracuje zmluva s potrebnými náležitosťami. Medzi základné práva a povinnosti tichého spoločníka patrí právo na kontrolu a informácie, ktorým sa overuje a zabezpečuje skutočný podiel na zisku alebo strate, prípadne, aby nenastalo ovplyvňovanie výsledku hospodárenia samotným podnikom.

Tichý spoločník je oprávnený oboznamovať sa so všetkými účtovnými dokladmi a obchodnými dokladmi, ktoré súvisia s podnikaním a na ktorom sa tichý spoločník svojím vkladom podieľa. Obsahom zmluvy taktiež bude percentuálny podiel tichého spoločníka, kde bude rozhodujúca ročná účtovná závierka.

Tichému spoločníkovi prislúcha podiel na výsledku hospodárenia podľa takých podmienok, ako boli určené v zmluve o tichom spoločenstve.

Podmienky boli dohodnuté a to nasledovne: prvých 10 rokov sa spoločníkovi bude vyplácať 10% zo zisku. Každých nasledujúcich 10 rokov sa bude percentuálna miera navyšovať o ďalších desať percent až pokiaľ sa nesplatí vložená suma.

Ak v podniku vznikne strata, znižuje sa vklad tichého spoločníka o podiel na strate. Tichý spoločník sa podieľa na strate len do výšky jeho vkladu. Značným rizikom pre tichého spoločníka je skutočnosť, že ak strata podniku dosiahne výšku jeho vkladu, účasť tichého spoločníka na podnikaní podľa Obchodného zákonníka zaniká.

Variant 2

V nasledujúcej tabuľke je zobrazený výpočet splátok za prvých 6 rokov životnosti projektu. Podnik sa dohodol pre účelový úver, vo výške 1 000 000 € od Tatra banky pri dohodnutom úroku 6,7 %. Úver bude podnik čerpať od 1.4. 2021.

Splátka	Istina	Úrok (6,7%)	Úmor	Platba				
1	1 000 000,00 €	-5 583,33 €	-11 321,98 €	-16 905,32 €	37	549 943,14 €	-3 070,52 €	-13 834,80 €
2	988 678,02 €	-5 520,12 €	-11 385,20 €	-16 905,32 €	38	536 108,34 €	-2 993,27 €	-13 912,04 €
3	977 292,82 €	-5 456,55 €	-11 448,76 €	-16 905,32 €	39	522 196,29 €	-2 915,60 €	-13 989,72 €
4	965 844,05 €	-5 392,63 €	-11 512,69 €	-16 905,32 €	40	508 206,57 €	-2 837,49 €	-14 067,83 €
5	954 831,37 €	-5 328,35 €	-11 576,97 €	-16 905,32 €	41	494 138,74 €	-2 758,94 €	-14 146,38 €
6	942 754,40 €	-5 263,71 €	-11 641,60 €	-16 905,32 €	42	479 992,37 €	-2 679,96 €	-14 225,36 €
7	931 112,80 €	-5 198,71 €	-11 706,60 €	-16 905,32 €	43	465 767,01 €	-2 600,53 €	-14 304,78 €
8	919 406,19 €	-5 133,35 €	-11 771,97 €	-16 905,32 €	44	451 462,22 €	-2 520,66 €	-14 384,65 €
9	907 634,23 €	-5 067,62 €	-11 837,69 €	-16 905,32 €	45	437 077,57 €	-2 440,35 €	-14 464,97 €
10	895 796,54 €	-5 001,53 €	-11 903,79 €	-16 905,32 €	46	422 612,61 €	-2 359,59 €	-14 545,73 €
11	883 892,75 €	-4 935,07 €	-11 970,25 €	-16 905,32 €	47	408 066,88 €	-2 278,37 €	-14 626,94 €
12	871 922,50 €	-4 868,23 €	-12 037,08 €	-16 905,32 €	48	393 439,93 €	-2 196,71 €	-14 708,61 €
13	859 885,42 €	-4 801,03 €	-12 104,29 €	-16 905,32 €	49	378 731,32 €	-2 114,58 €	-14 790,73 €
14	847 781,13 €	-4 733,44 €	-12 171,87 €	-16 905,32 €	50	363 940,59 €	-2 032,00 €	-14 873,31 €
15	835 609,26 €	-4 665,49 €	-12 239,83 €	-16 905,32 €	51	349 067,27 €	-1 948,96 €	-14 956,36 €
16	823 369,43 €	-4 597,15 €	-12 308,17 €	-16 905,32 €	52	334 110,92 €	-1 865,45 €	-15 039,86 €
17	811 061,26 €	-4 528,43 €	-12 376,89 €	-16 905,32 €	53	319 071,05 €	-1 781,48 €	-15 123,84 €
18	798 684,36 €	-4 459,32 €	-12 446,00 €	-16 905,32 €	54	303 947,22 €	-1 697,04 €	-15 208,28 €
19	786 238,37 €	-4 389,83 €	-12 515,49 €	-16 905,32 €	55	288 738,94 €	-1 612,13 €	-15 293,19 €
20	773 722,88 €	-4 319,95 €	-12 585,36 €	-16 905,32 €	56	273 445,75 €	-1 526,74 €	-15 378,58 €
21	761 137,52 €	-4 249,68 €	-12 655,63 €	-16 905,32 €	57	258 067,17 €	-1 440,88 €	-15 464,44 €
22	748 481,89 €	-4 179,02 €	-12 726,29 €	-16 905,32 €	58	242 602,73 €	-1 354,53 €	-15 550,78 €
23	735 755,59 €	-4 107,97 €	-12 797,35 €	-16 905,32 €	59	227 051,94 €	-1 267,71 €	-15 637,61 €
24	722 958,25 €	-4 036,52 €	-12 868,80 €	-16 905,32 €	60	211 414,33 €	-1 180,40 €	-15 724,92 €
25	710 089,45 €	-3 964,67 €	-12 940,65 €	-16 905,32 €	61	195 689,41 €	-1 092,60 €	-15 812,72 €
26	697 148,80 €	-3 892,41 €	-13 012,90 €	-16 905,32 €	62	179 876,70 €	-1 004,31 €	-15 901,00 €
27	684 135,89 €	-3 819,76 €	-13 085,56 €	-16 905,32 €	63	163 975,69 €	-915,53 €	-15 989,79 €
28	671 050,34 €	-3 746,70 €	-13 158,62 €	-16 905,32 €	64	147 985,91 €	-826,25 €	-16 079,06 €
29	657 891,72 €	-3 673,23 €	-13 232,09 €	-16 905,32 €	65	131 906,85 €	-736,48 €	-16 168,84 €
30	644 659,63 €	-3 599,35 €	-13 305,97 €	-16 905,32 €	66	115 738,01 €	-646,20 €	-16 259,11 €
31	631 353,66 €	-3 525,06 €	-13 380,26 €	-16 905,32 €	67	99 478,90 €	-555,42 €	-16 349,89 €
32	617 973,41 €	-3 450,35 €	-13 454,96 €	-16 905,32 €	68	83 129,00 €	-464,14 €	-16 441,18 €
33	604 518,44 €	-3 375,23 €	-13 530,09 €	-16 905,32 €	69	66 687,82 €	-372,34 €	-16 532,98 €
34	590 988,35 €	-3 299,68 €	-13 605,63 €	-16 905,32 €	70	50 154,85 €	-280,03 €	-16 625,29 €
35	577 382,72 €	-3 223,72 €	-13 681,60 €	-16 905,32 €	71	33 529,56 €	-187,21 €	-16 718,11 €
36	563 701,12 €	-3 147,33 €	-13 757,99 €	-16 905,32 €	72	16 811,45 €	-93,86 €	-16 811,45 €
					Spolu	-	-217 182,79 €	-1 000 000,00 €
								-1 217 182,79 €

Obrázok 6 Výpočet splátok účelového úveru

Zdroj: Vlastné spracovanie

Splátka je uskutočňovaná raz mesačne k poslednému dňu každého mesiaca. Zvolili sme splátkový plán s rovnakou výškou platby. V prvých štyroch rokoch sa splatí väčšia časť pôžičky. Úroky za 6 rokov nadobudli hodnotu 217 182,79 tisíc € a ročné platby v konečnej hodnote 1 217 182,79 €. Podnik zaplatí spolu s úrokom 1 217 182,79 € počas 6 rokov životnosti.

Ako ďalšie si vyčíslime výšku ročných odpisov majetku. Odpisovanie administratívnych budov patrí do 6. odpisovej skupiny, to znamená, že budeme odpisovať 40 rokov. Keďže v tejto skupine je len jedna možnosť odpisovej metódy, budeme teda odpisovať rovnomerne.

Tabuľka 10 Výpočet ročných odpisov

Rok	1.	2.	3.	20.	40.	Σ
Odpisy v €	58 662,5	58 662,5	58 662,5	58 662,5	58 662,5	2 346 500

Zdroj: vlastné spracovanie

$$2\,346\,500/40 = 58\,662,5$$

Z tabuľky 10 sme vypočítali ročný odpis budovy vo výške 58 662,5 €, ktorý budeme následne používať pri vyčíslení celkového ročného príjmu.

4.4 Hodnotenie efektívnosti variantov – statické metódy

4.4.1 Metóda priemerných ročných nákladov

Variant 1

V tomto variante nie je potrebné vyčíslieť metódu priemerných ročných nákladov z dôvodu, že tichý spoločník vložil investíciu, za ktorú počas určitých rokov dostane zaplatený podiel až do výšky svojej investície.

Variant 2

Pre potreby výpočtu priemerných ročných nákladov uvádzame na obrázku č. 7 výpočet očakávaných peňažných príjmov za prvých 6 rokov životnosti. Peňažné príjmy sú stanovené približným odhadom. Uvádzame roky životnosti po 6. rok a rok 10. pre ďalšie výpočty. Na obrázku môžeme vidieť prírastok tržieb, ktorý sa predpokladá ročne od 870 tisíc eur po 980 tisíc eur. Prevádzkové náklady sa predpokladajú v rámci kolísavého trendu cca od 420 tisíc eur po 440 tisíc eur.

Odpisovanie skladovacích a administratívnych budov patria do 6. skupiny podľa zákona o účtovníctve, preto sa bude odpisovať počas 40 rokov. Daň z príjmov je 21 %. K významným ukazovateľom patrí ukazovateľ čistého pracovného kapitálu, pretože vypovedá o finančnej stabilite podniku. ČPK sme si stanovili odhadom v kolísavom trende a v prvých rokoch je vo výške 10 000 a postupne klesá a rastie. Zaokrúhľujeme na celé čísla matematicky.

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	10.
Prírastok tržieb	870 000	885 000	900 000	915 000	925 000	935 000	975 000
Prírastok PN	420 000	438 000	425 000	430 000	428 000	428 000	426 000
Odpisy	58 662,5	58 662,5	58 662,5	58 662,5	58 662,5	58 662,5	58 662,5
zdanením	391 338	388 338	416 338	426 338	438 338	448 338	490 338
Daň z príjmov (21%)	82 181	81 551	87 431	89 531	92 051	94 151	102 971
Prírastok zisku po zdanení	309 157	306 787	328 907	336 807	346 287	354 187	387 367
ČPK	10 000	8 000	6 000	4 000	2 000	2 000	4 000
Celkový ročný príjem	299 157	298 787	322 907	332 807	344 287	352 187	383 367

Obrázok 7 Výpočet očakávaných peňažných príjmov z investície

Zdroj: *Vlastné spracovanie*

Ďalej je potrebné vykonať priemer ročných prevádzkových nákladov za prvých 6 rokov životnosti. Predpokladá sa 3 % miera výnosu.

Tabuľka 11 Priemerné ročné prevádzkové náklady

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	10.
Prírastok PN	420 000	438 000	425 000	430 000	428 000	428 000	426 000
Priemerné ročné PN	428 167						

Zdroj: *Vlastné spracovanie*

Výpočet priemerných ročných nákladov

$$RN = 2\,346\,500/40 + (0,03 \cdot 2\,346\,500) + 428\,167 = 557\,224,5 \text{ €}$$

Priemerné ročné náklady nám zobrazujú metódu na zníženie prevádzkových nákladov. Presnejšie ide o výnosy z konkrétnej investície, aby prevyšovali prírastkové náklady na získanie kapitálu nevyhnutného na financovanie investície.

4.4.2 Doba návratnosti

Doba návratnosti nám vyjadruje, za aký čas sa kapitálové výdavky splatia z peňažných príjmov investície.

Variant 1

Počas prvých 10 rokov sa pri 10 % podielu tichému spoločníkovi a očakávaných peňažný príjmov, ktorých pohyb sa predpokladá od 290 tisíc až po 390 tisíc sa vyplátí suma vo výške 342 387 €. Počas ďalších 10 rokov s podielom na zisku 20 % sa tichému spoločníkovi z očakávaných príjmov vyplátí suma vo výške 644 326 tisíc. Spolu za 20 rokov sa spoločníkovi vyplátí suma 986 713 €. Za ďalších 5 rokov s podielom 30 % sa tichému spoločníkovi vyplátí suma 518 628 €, čím sa dovŕši suma vložená tichým spoločníkom.

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	Σ
Peňažný príjem	299 157	298 787	322 907	332 807	344 287	352 187	357 163	366 063	367 143	383 367	
10 % podiel	29 916	29 879	32 291	33 281	34 429	35 219	35 716	36 606	36 714	38 337	342 387
	11.	12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.	19.	20.	
Peňažný príjem	310 433	320 456	315 467	312 456	317 689	332 459	324 987	325 691	330 700	331 290	
20 % podiel	62 087	64 091	63 093	62 491	63 538	66 492	64 997	65 138	66 140	66 258	644 326
	21.	22.	23.	24.	25.	26.	27.	28.	29.	30.	
Peňažný príjem	342 500	341 560	345 600	347 800	351 300						
30 % podiel	102 750	102 468	103 680	104 340	105 390						518 628
Celkový sumár											1 505 340

Obrázok 8 Výpočet podielu tichému spoločníkovi

Zdroj: Vlastné spracovanie

Variant 2

Pri druhom variante v nasledujúcej tabuľke môžeme vidieť, že bez zohľadnenia faktoru času sa podniku vrátia finančné prostriedky v 8. roku. Po zohľadnení faktoru času, sa podniku vrátia finančné prostriedky až v 9 roku. Doba návratnosti by mala byť kratšia, ako životnosť projektu, čo v tomto prípade spĺňa aj možnosť a) aj možnosť b).

Tabuľka 12 Doba návratnosti

a) bez faktoru času			b) s faktorom času		
Doba návratnosti	Príjmy	Kumulatívne	úročiteľ(3%)	Príjmy	Kumulatívne
1.	299 157	299 157	0,971	290 481	290 481
2.	298 787	597 943	0,943	281 756	572 237
3.	322 907	920 850	0,915	295 460	867 697
4.	332 807	1 253 657	0,888	295 532	1 163 229
5.	344 287	1 597 943	0,863	297 119	1 460 348
6.	352 187	1 950 130	0,837	294 780	1 755 128
7.	357 163	2 307 293	0,813	290 374	2 045 502
8.	366 063	2 673 356	0,789	288 824	2 334 326
9.	367 143	3 040 499	0,766	281 232	2 615 558
10.	383 367	3 423 865	0,744	285 225	2 900 783

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.5 Hodnotenie efektívnosti variantov - Dynamické metódy

Pri výpočte dynamických metód budeme využívať už len 2. variant možnosti financovania investičného projektu, nakoľko sa podnik definitívne priklonil k tejto možnosti.

4.5.1 Čistá súčasná hodnota

Pri výpočte čistej súčasnej hodnoty vychádzame z obrázku č. 7 výpočet očakávaných peňažných príjmov pri očakávanej 3% miere výnosu počas 10 rokov. Kapitálové výdavky nám vyjadrujú peňažné príjmy, ktoré sa vrátia počas dlhšieho časového horizontu. Keďže ide o dlhodobú investíciu je potrebné zohľadniť faktor času. Výpočet čistej súčasnej hodnoty pomocou odúčročiteľa môžeme vidieť v nasledujúcej tabuľke:

Tabuľka 13 Čistá súčasná hodnota 3 %

Rok	Peňažný príjem	Odúčročiť (3%)	Diskontovaný peňažný príjem
1.	299 157	0,971	290 481
2.	298 787	0,943	281 756
3.	322 907	0,915	295 460
4.	332 807	0,888	295 533
5.	344 287	0,863	297 120
6.	352 187	0,837	294 781
7.	357 163	0,813	290 374
8.	366 063	0,789	288 824
9.	367 143	0,766	281 232
10.	383 367	0,744	285 225
Súčasná hodnota peňažných príjmov			2 900 784
Kapitálové výdavky			2 346 500
Čistá súčasná hodnota			554 284

Zdroj: *Vlastné spracovanie*

Z tabuľky 13 môžeme vidieť, že čistá súčasná hodnota je vypočítaná ako rozdiel medzi súčasnou hodnotou peňažných príjmov a kapitálovými výdavkami. Čistá súčasná hodnota je kladná t. z., že súčasná hodnota peňažných príjmov je vyššia ako kapitálové výdavky. Pre podnik to znamená, že investičný projekt zaručuje predpokladanú mieru výnosu a zvyšuje trhovú hodnotu podniku.

4.5.2 Vnútoraná miera výnosnosti

Pre výpočet vnútornej miery výnosnosti využijeme tabuľku č. 13 pri odúčročiteľovi s nižšou úrokovou sadzbou 3 % a vypracujeme aj tabuľku s odúčročiteľom s vyššou úrokovou sadzbou a to 9 %

Tabuľka 14 Čistá súčasná hodnota 9 %

Rok	Peňažný príjem	Odúročiteľ (9 %)	Diskontovaný peňažný príjem
1	299 157	0,917	274 327
2	298 787	0,842	251 579
3	322 907	0,772	249 284
4	332 807	0,708	235 627
5	344 287	0,65	223 787
6	352 187	0,596	209 903
7	357 163	0,547	195 368
8	366 063	0,502	183 764
9	367 143	0,46	168 886
10	383 367	0,422	161 781
Súčet peňažných príjmov			2 154 306
Kapitálové výdavky			2 346 500
Čistá súčasná hodnota			-192 194

Zdroj: *Vlastné spracovanie*

Výpočet Vnútornej miery výnosnosti

$$VMV = 3 + 554\,284 / (554\,284 + 192\,194) \times (9-3) = 7,46\%$$

Investičný projekt sa považuje za akceptovateľný, ak výsledná vnútorná miera výnosnosti, teda v našom prípade 7,46 % je vyššia ako očakávaná miera výnosnosti (3 %).

4.5.3 Index ziskovosti

Pri diskontovaných peňažných príjmoch vychádzame z tab. 13 (odúročiteľ 3%) a suma je vo výške 2 900 784 €. Kapitálové výdavky sú vo výške 2 346 500.

$$IZ = 2\,900\,784 / 2\,346\,500 = 1,24 \%$$

Pre index ziskovosti je najnižšie prijateľné číslo 1. Index ziskovosti nám teda hovorí, že súčasná hodnota projektu je vyššia ako počiatočná hodnota investície. Projekt je teda pre podnik prijateľný, ale tým, že hodnota je veľmi blízko 1, aj malá zmena okolností môže spôsobiť problém v priebehu projektu. Podnik by preto mal dbať na to, aby sa zvyšoval index ziskovosti a tým sa bude zvyšovať finančná atraktivnosť investičného projektu.

5 Diskusia

V tejto časti práce si rozoberieme zistené výsledky našej analýzy a posúdime efektívnosť investičného projektu.

Podnik XY, s. r. o. plánuje nákup pozemku s rozmerom 7 200 m² s cenou 55 € za m². Podnik si dal vypracovať projekt, aby zistil celkovú sumu projektu s realizáciou stavby a výstavby administratívnych a skladovacích priestorov. Výsledná suma projektu je 2 346 500 €. Podnik má na výber 2 varianty financovania projektu. Prvý variant je uzatvorenie zmluvy s tichým spoločníkom v sume 1,5 milióna € a zvyšné finančné zdroje t. j. 846 500 € si podnik zabezpečí z vlastných zdrojov. Tichý spoločník požaduje 10 % zo zisku počas prvých 10 rokov a každých nasledujúcich 10 rokov sa bude percentuálna miera navyšovať o ďalších desať percent až pokiaľ sa nesplatí vložená suma. Druhým variantom bolo vziať si účelový úver vo výške 1 000 000 € z Tatra banky pri dohodnutom úroku 6,7% na 6 rokov. Zvyšok financií t. j. 1 346 500 € si podnik uhradí z vlastných zdrojov. Celková suma úveru s úrokmi, ktorú podnik zaplatí je 1 217 182,79 €.

Podnik uprednostňuje 2 variant, aj keď ponuka od tichého spoločníka je lukratívnejšia a vynaložili by menej vlastných finančných zdrojov len za cenu podielu zo zisku. Zároveň ale musia umožniť tichému spoločníkovi splnenie jeho práv a povinností. Pre podnik je 2 variant výhodnejší, tým, že úroky z úveru si vedia započítavať do nákladov, čo im zníži platbu daní. Aj na základe týchto kritérií posudzovania sa podnik rozhodol vykonať metódy hodnotenia projektu na zistenie, ktorý spôsob je lepší.

V našej práci sme využili metódy hodnotenia efektívnosti investičných projektov pomocou statických metód a to metódu priemerných ročných nákladov a metódu doby návratnosti. Metóda priemerných ročných nákladov nám zobrazila priemerné ročné náklady z investície, ktoré je potrebné vynakladať. Doba návratnosti nám zobrazila v prvom variante dobu, koľko rokov sa bude musieť vyplácať tichému spoločníkovi zisk, v našom prípade to je 25 rokov. Pri druhom variante sme porovnávali dobu návratnosti z dvoch hľadísk a to pri zohľadnení faktoru času a bez zohľadnenia faktoru času. Ak sme brali do úvahy faktor času, tak celková investícia sa nám vrátila v 9. roku životnosti projektu, ak sme nebrali do úvahy faktor času, celková investícia sa nám vrátila v 8. roku životnosti projektu.

Pri použití dynamických metód sme využívali už len 2. variant projektu. Využívali sme metódy ako čistá súčasná hodnota, vnútorná miera výnosnosti a index ziskovosti.

Čistá súčasná hodnota, ktorá nám vyšla vo výške 554 284 €, nám vyjadřila pri stanovenej úrokovej sadzbe 3% hodnotu, koľko peňazí nám realizácia projektu prinesie počas prvých 10. rokov životnosti. Vnútorňa miera výnosnosti, ktorej výsledný výpočet predstavuje 7,46%, nám vyjadřila najvyššie možné úrokové zaťaženie projektu t. j., že súčasná hodnota projektu sa rovnala hodnote kapitálovým výdavkom. Index ziskovosti nám vyšiel 1,24%, čiže vyšší ako je minimálna požadovaná hodnota t. j. 1, to znamená, že súčasná hodnota je vyššia ako počiatočná investícia.

Podnik aj po hodnotení metódami preferuje 2. variant. Podniku navrhujeme ohľadom 2. variantu, aby po vybudovaní projektu vyhradil financie na reklamu podniku a rozšíril svoje partnerstvá a tak zvýšil svoje peňažné príjmy. V prípade, že podnik bude chcieť použiť z vlastných zdrojov menšiu sumu, navrhujeme, aby si zvýšila úver v banke a predĺžila splatnosť úveru. Ak by podnik uvažoval nad možnosťou vkladu tichého spoločníka, odporúčame, aby tichého spoločníka hľadal medzi spoluprácou so svojimi partnermi resp. aby im podnik takúto možnosť navrhol. Prinieslo by to okrem financií aj posilnenie vzťahov s partnermi.

Po získaní potrebných výsledkov na posúdenie efektívnosti nášho investičného projektu sme dospeli k záveru, že investičný projekt podniku XY, s.r.o. je realizovateľný. Podnik má predpoklady, že vybudovaním nových administratívnych a skladových priestorov v Košiciach zvýši svoj podiel na trhu.

Záver

Hlavným cieľom bakalárskej práce bolo vyhodnotenie investičného projektu na základe získaných teoretických poznatkov s využitím rôznych metód hodnotenia investičných projektov. V našom prípade to bolo hodnotenie investičného projektu pomocou statických a dynamických metód pri dvoch možnostiach financovania projektu. Aby sme naplnili cieľ práce, charakterizovali sme si v úvodnej časti základné pojmy z danej problematiky ako napríklad čo sú investície, faktory investičného rozhodovania, životný cyklus investičných projektov, ich financovanie a aké sú metódy ich hodnotenia.

V nasledujúcej časti sme sa venovali opisu konkrétneho podniku XY, s.r.o. a vybraného investičného projektu. Podnik zvažuje investíciu do výstavby nových skladových a administratívnych priestorov. Na úvod sme spravili SWOT analýzu, kde sme určili silné a slabé stránky podniku a následne hrozby a príležitosti. Z toho sme vyvodili aj rôzne zlepšovacie odporúčania, ktoré by mohol podnik do budúcnosti zrealizovať. Ďalej sme vyčíslili celkové náklady, ktoré bude musieť spoločnosť vynaložiť pri realizácii projektu. Následne sme opísali dve varianty financovania projektu, medzi ktorými sa podnik rozhodoval a vypočítali sme si potrebné údaje, ktoré sme použili pri výpočtoch jednotlivých metód hodnotenia.

Spomedzi metód hodnotenia efektívnosti projektov sme si vybrali priemerné ročné náklady, dobu návratnosti, čistú súčasnú hodnotu, vnútornú mieru výnosnosti a index ziskovosti projektu. Na základe získaných výsledkov môžeme posúdiť, či je projekt pre spoločnosť prijateľný alebo naopak nerealizovateľný. Po uskutočnení analýzy projektu a po vyhodnotení výsledkov, ktoré nám v každej metóde vyšli pozitívne, sme dospeli k záveru, že projekt je z finančného hľadiska realizovateľný a efektívny. Mali by sme ale podotknúť, že index rentability nám vyšiel len tesne nad hranicu efektívnosti., čo znamená že aj čo i len malá odchýlka od plánu môže spôsobiť počas realizácie problémy. Spoločnosť má teda predpoklady, že vybudovaním nových administratívnych a skladových priestorov v Košiciach zvýši svoj podiel na trhu.

Zoznam použitej literatúry

1. HONTYOVÁ K. 2011. Základy ekonómie a ekonomiky. 8. aktual. a preprac. vyd. Bratislava: Ekonóm, 2011. 198 s. ISBN 978-80-225-3170-2.
2. VALACH, J. 2010. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přepracované a rozšířené vydání, Praha: EKOPRESS, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2
3. DRÁBEK J. 2001. Podnikové investície. 1. vyd. Zvolen: Bratia Sabovci s.r.o., s. 170. ISBN 80-89029-18-3
4. POLÁCH, Jiří., DRÁBEK, Josef., MERKOVÁ, Martina., POLÁCH, Jiří jr. Reálné a finanční investice. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2012, 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0.
5. HYRŠLOVÁ, J., KLEČKA, J. 2008. Ekonomika podniku. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2008. 35 s. ISBN 978-80-86730-36-3.
6. SYNEK, M. A KOL. 2006. Podniková ekonomika. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 475 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-892-4.
7. DLUHOŠOVÁ, D. 2006. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
8. FOTR, J., SOUČEK, I. 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
9. SYNEK, M. 2011. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
10. MIKOVCOVÁ, H., SCHOLLEOVÁ, H. 2006. Podniková ekonomika pro magisterské studium. 1. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. 205 s. ISBN 80-86898-91-1
11. VALACH, J. 2006. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. preprac. vyd. Praha; Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
12. FORT, J., SOUČEK, I. 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha, Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
13. JÁČOVÁ, H., ORTOVÁ, M. 2011. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. 144 s. ISBN 978-80-7357-724-7.

14. GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. 2009. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
15. MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
16. ROBBINS, P. – COULTER, M. 2004. *Management*. Prentice Hall, 2004. s. 640. ISBN 0131439944
17. FETISOVÁ Elena a kol. *Podnikové financie : praktické aplikácie a zbierka príkladov*. 1. vyd. Bratislava : IURA Edition, 2009, s. 177 ISBN: 978-80-8078-259-7
18. EUROPEAN COMMISSION *Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects : Economic appraisal tool for Cohesion Policy 2014-2020* [elektronický zdroj]. Brusel : European commission, 2015. [cit. 2020-03-29]. ISBN 978-92-79-34796-2

Internetové zdroje

19. Autor neznámy. Dopady na životné prostredie. [online]. [cit. 2020-03-29]. Dostupné na: <<https://www.enviroportal.sk/>>
20. Autor neznámy. *Udržateľnosť projektu*. [online]. 2014. [cit. 2020-03-29]. Dostupné na: <<http://www.propolis.sk/projekty/predchadzajuce/projekt-podpory-vzniku-a-posobenia-siete-dlhodobej-partnerskej-spoluprace-na-povznesenie-regionu-a-miestnej-komunity/udrzatelnost-projektu/>>
21. Autor neznámy. *Analýza projektu*. [online]. 2020. [cit. 2020-03-29]. Dostupné na <<https://www.dotaceeu.cz/cs/ostatni/dulezite/slovník-pojmu/a/analýza-projektu>>
22. CHEN James. *Profitability Index*. [online]. 27. Január 2020. [cit. 2020-04-01]. Dostupné na <<https://www.investopedia.com/terms/p/profitability.asp>>
23. SENEŠI Norbert. *Tichý spoločník v s. r. o.* [online]. 2. 2. 2014. [cit. 2020-04-03]. Dostupné na < <https://www.podnikajte.sk/sro/tichy-spolocnik>>