

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/B/2021/36122163606424068

FINANCOVANIE INVESTIČNÝCH PROJEKTOV

Bakalárska práca

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

FINANCOVANIE INVESTIČNÝCH PROJEKTOV

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Katarína Belanová, PhD.

Bratislava 2021

Alica Musilová

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som bakalársku prácu vypracovala samostatne s pomocou uvedených zdrojov v zozname použitej literatúry.

Dátum:

.....

podpis študenta

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcela pod'akovať mojej vedúcej záverečnej práce doc. Ing. Kataríne Belanovej, PhD. za ochotu, pomoc a poskytnuté odborné rady, ktoré mi poskytovala pri písaní bakalárskej práce. Takisto by som sa chcela pod'akovať majiteľovi nemenovaného podniku, za poskytnuté informácie, ktoré mi pomohli pri vypracovávaní praktickej časti práce.

ABSTRAKT

MUSILOVÁ, Alica: *Financovanie investičných projektov*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Doc. Ing. Katarína Belanová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2021, 43 s.

Práca popisuje možnosti financovania investícií a vplyv finančných rozhodnutí na ekonomickú efektívnosť investičného projektu. Cieľom záverečnej práce je zhodnotenie ekonomickej efektívnosti investičného projektu a vplyvu rozhodnutia o financovaní na jeho efektívnosť. Hodnotiť budeme investičný projekt nemenovaného podniku. Práca je rozdelená do troch kapitol. Obsahuje 3 schémy, 13 tabuliek a 1 prílohu. Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu teoretických poznatkov, ktoré neskôr aplikujeme v praktickej časti. V ďalšej časti sa charakterizuje hlavný cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania. Záverečná kapitola sa zaoberá konkrétnym podnikom a jeho konkrétnym investičným projektom. Výsledkom riešenia danej problematiky je vyhodnotenie konkrétneho investičného projektu podniku a zistenie, či je daný investičný projekt pre podnik prospešný.

Kľúčové slová:

investičný projekt, investície, metódy hodnotenia, peňažné príjmy (cash flow), efektívnosť

ABSTRACT

MUSILOVÁ, Alica. *Financing of investment projects*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of finance. – Supervisor of the final thesis: Doc. Ing. Katarína Belanová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2021, 43 p.

The thesis describes the possibilities of financing investments and the impact of financial decisions on the economic efficiency of the investment project. The aim of the final thesis is evaluation of the economic efficiency of the investment project and the impact of the financing decision on its effectiveness. We will evaluate the investment project of an unnamed company. The thesis is divided into three chapters. It contains 3 schemes, 13 tables and 1 appendix. The first chapter is devoted to the definition of theoretical knowledge that we will later apply in a practical part. In the following part, the main objective of the thesis, the work methodology and research methods are characterized. The final chapter deals with specific company and its concrete investment project. Conclusion to this issue is an evaluation of a specific investment project of the company and finding whether the investment project is beneficial.

Key words:

investment project, investments, methods of evaluation, cash receipts (cash flow), efficiency

OBSAH

ÚVOD.....	8
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ.....	10
1.1 VYMEDZENIE ZÁKLADNÝCH POJMOV	10
1.2 FÁZY INVESTIČNÉHO PROJEKTU	12
1.2.1 <i>Predinvestičná fáza</i>	12
1.2.2 <i>Investičná fáza</i>	14
1.2.3 <i>Prevádzková fáza</i>	14
1.2.4 <i>Ukončenie prevádzky a likvidácia</i>	15
1.3 HODNOTENIE EKONOMICKEJ EFEKTÍVNOSTI INVESTIČNÝCH PROJEKTOV	15
1.3.1 <i>Dynamicke metódy</i>	16
1.3.2 <i>Staticke metódy</i>	20
1.4 ZDROJE FINANCOVANIA INVESTIČNÝCH PROJEKTOV	21
1.4.1 <i>Externé zdroje</i>	23
1.4.2 <i>Interné zdroje</i>	24
2 CIEĽ PRÁCE, METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA.....	26
3 VÝSLEDKY PRÁCE	27
3.1 CHARAKTERISTIKA PODNIKU	27
3.2 CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÉHO PROJEKTU	27
3.3 REALIZÁCIA PROJEKTU	27
3.3.1 <i>Investičné náklady</i>	28
3.3.2 <i>Úroky</i>	28
3.3.3 <i>Odpisy</i>	29
3.3.4 <i>Prevádzkové náklady</i>	29
3.3.5 <i>Kvantifikácia výnosov</i>	30
3.3.6 <i>Peňažné príjmy (CF) projektu</i>	31
3.4 METÓDY HODNOTENIA INVESTIČNÉHO PROJEKTU	33
3.4.1 <i>Doba návratnosti</i>	33
3.4.2 <i>Metóda čistej súčasnej hodnoty</i>	35
3.4.3 <i>Metóda vnútorného výnosového percenta (IRR)</i>	36
3.4.4 <i>Index ziskovosti (PI)</i>	37
3.5 VPLYV FINANČNÉHO ROZHODNUTIA NA EFEKTÍVNOSŤ PROJEKTU	37
3.6 DISKUSIA	38
ZÁVER.....	40
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	41
ZOZNAM PRÍLOH.....	43

Úvod

Predmetom záverečnej práce je financovanie investičných projektov podnikov. Cieľom záverečnej práce je zhodnotenie ekonomickej efektívnosti investičného projektu a vplyvu rozhodnutia o financovaní na jeho efektívnosť. Hodnotiť budeme investičný projekt nemenovaného podniku.

Investície sú zdrojom rastu zisku spoločnosti, ale zároveň môžu byť aj bremenom pre ekonomiku podniku. Nesprávne zameranie a neefektívne investície môžu tiež viesť k bankrotu podniku. Žiadny podnik sa však nezaobíde bez investície, najmä podnik, ktorý chce rásť, rozvíjať sa a tým pádom vedieť konkurovať konkurencii. Práve preto je dôležité plánovať investičné činnosti. Na to nám slúžia investičné projekty. Z nich sa vyberú tie, ktoré sú najvhodnejšie a splňajú ciele podniku. Cieľom investičnej činnosti je preto také investovanie, ktoré vedie k zvýšeniu hodnoty podniku.

V teórii sa oddeľujú investičné rozhodnutia a rozhodnutia o financovaní investície. Hodnotenie ekonomickej efektívnosti projektov vychádza z predpokladu akoby ich plne vlastného financovania. Keď podnik rozhodne, ktorá investícia je preňho efektívna, až potom hľadá zdroje na jeho realizáciu. Financovanie investície má vplyv aj na efektívnosť, teda je potrebné s ňou počítať. Až taká investícia, ktorá je efektívna po zakomponovaní finančného peňažného toku, je pre podnik žiadúca.

Záverečná práca sa skladá z troch kapitol. V prvej časti sme sa venovali vymedzeniu základných pojmov ako napríklad podniková investícia, investičný projekt, investičná stratégia a ich rôznych súčastí. Následne na to sme sa pozreli na fázy investičného projektu. Pomerne veľkú pozornosť sme venovali hodnoteniu efektívnosti investičných projektov, kde definujeme a popisujeme jednotlivé vzorce, ktoré slúžia na výpočet daných metód hodnotenia efektívnosti investičných projektov. Na záver sme si zadefinovali možnosti financovania investičných projektov.

V druhej kapitole sme si vymedzili ciele našej práce, takisto aj metódy skúmania, ktoré sme použili pri písaní tejto práce.

V tretej, praktickej časti sme využívali poznatky, ktoré sme nadobudli v prvej kapitole, teda teoretickej časti. V tejto časti práce sme predstavili nami vybraný malý rodinný podnik, ktorý nechcel byť menovaný. Predstavili sme investičný projekt tohto podniku, ktorý sme následne vyhodnotili. Na hodnotenie investičného projektu sme vybrali vhodné metódy efektívnosti. Výsledkom tohto skúmania sme zistili, či sa podniku vôbec oplatí investovať do investičného projektu, aká bola návratnosť daného investičného projektu a zhodnotili sme celkový prínos pre podnik.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Vymedzenie základných pojmov

Existujú rôzne definície pojmu **investícia**. Všeobecne možno povedať, že podnikové investície a investície z makroekonomického hľadiska sú rovnako špecifikované ako zdroje, ktoré nie sú určené na okamžitú spotrebu, ale na výrobu ďalších budúcich tovarov (spotrebných a produktívnych).¹

Podniková investícia ako účtovná a finančná kategória predstavuje väčšie peňažné výdavky (kapitálové výdavky) od ktorých sa očakáva konverzia na budúce peňažné príjmy v dlhšom časovom období. Rozsah výdavkov je zvyčajne určený právnymi predpismi a doba je obmedzená.²

Podnikové investície možno rozdeliť na:³

- nehmotné investície – kapitálové výdavky na obstaranie dlhodobého nehmotného majetku,
- hmotné investície – kapitálové výdavky na obstaranie dlhodobého hmotného majetku,
- finančné investície – kapitálové výdavky na nákup finančného majetku dlhodobej povahy.

„Mnohostranná činnosť podniku, spojená so zaobstarávaním dlhodobého majetku a jeho financovaním.“ sa v literatúre označuje pojmom **kapitálové rozpočtovanie**.⁴

Investičný projekt možno definovať ako dlhodobé rozloženie finančného a nefinančného kapitálu na dosiahnutie investičného zámeru až do fázy, kým projekt nevstúpi do prevádzkovej fázy. „Investičný projekt smeruje k: výstavbe stavby alebo jej

¹ VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. s. 17. ISBN 978-80-86929-71-2.

² Tamtiež

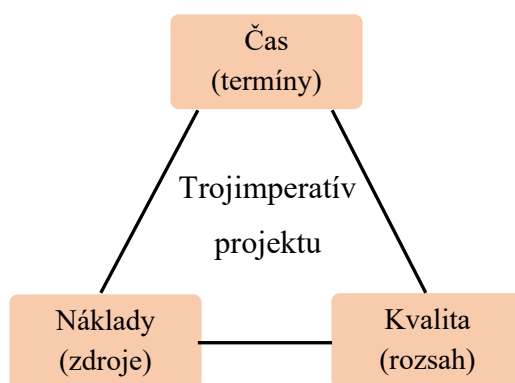
³ MAJDÚCHOVÁ, Helena a kol. *Podnikové hospodárstvo*. Bratislava : Wolter Kluwer SR, 2018, s. 378. ISBN 978-80-8168-806-5.

⁴ VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. s. 32. ISBN 978-80-86929-71-2.

technickému zhodnoteniu, nákupu pozemkov, budov, objektov alebo ich častí, nákupu strojov, prístrojov, tovarov a zariadení, obstaraniu nehmotného majetku vrátane softvéru.“⁵ Avšak, v literatúre je možné sa stretnúť aj s definíciami, ktoré hovoria, že investičný projekt je projektom až do štvrtej fázy, teda ukončenie prevádzky a likvidácia.

V projektovom riadení sa používa pojem **trojimperatív**, ktorý slúži na označenie troch navzájom súvisiacich prvkov, ktoré definujú projekt. Ide o čas, náklady a kvalitu.⁶

Schéma č. 1: Trojimperatív projektu



Zdroj: vlastné spracovanie podľa VŠETEČKA, Petr. Životný cyklus projektu. *EFOCUS: špecializovaný časopis o znalostnej ekonomike a informačných technológiách*. Svätý Jur : Digit, 2007, 7(2), s. 8-11. ISSN 1336-1805.

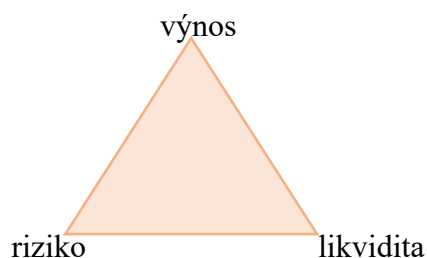
Investičnú stratégiu, teda postup na dosiahnutie požadovaných cieľov je potrebné stanoviť na to, aby podnik mohol dosiahnuť stanovené ciele. Výsledkom rešpektovania základných cieľov podniku a časti finančného vnímania pri investičných rozhodnutiach je, že investori musia pri hodnotení každej investičnej príležitosti brať do úvahy očakávaný výnos, očakávané riziko a očakávaná likvidita podniku.⁷

⁵ Metodika CBA - Ministerstvo financií Slovenskej republiky

⁶ VŠETEČKA, Petr. Životný cyklus projektu. *EFOCUS: špecializovaný časopis o znalostnej ekonomike a informačných technológiách*. Svätý Jur : Digit, 2007, 7(2), s. 8-11. ISSN 1336-1805.

⁷ VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. s. 36. ISBN 978-80-86929-71-2.

Schéma č. 2: Magický investičný trojuholník



Zdroj: vlastné spracovanie podľa LITVOVÁ. Ako investovať: magický investičný trojuholník [online]. Dostupné na internete: <https://www.csobinvestor.sk/2018/10/26/ako-investovat-magicky-investicny-trojuholnik/>

1.2 Fázy investičného projektu

Fázy investičného projektu alebo životný cyklus projektu je postupnosťou rôznych etáp od projektového zámeru cez vytvorenie finálneho produktu až po koniec projektu. Aby bol projekt úspešný treba prejsť všetkými štyrmi fázami.

Investičný projekt sa realizuje v štyroch po sebe nasledujúcich fázach:⁸

- predinvestičná fáza,
- investičná fáza,
- prevádzková fáza,
- ukončenie prevádzky a likvidácia.

1.2.1 Predinvestičná fáza

Predinvestičná fáza je pre úspech projektu veľmi dôležitou fázou a je aj dosť náročná, nakoľko sa skladá z informácií a poznatkov z rôznorodých odvetví, ako napríklad finančné, ekonomické, marketingové, či technické odvetvie. Práve preto je veľmi dôležitou, lebo práve v tejto fáze treba zistiť, či daný projekt bude efektívny, alebo neefektívny.⁹

⁸ FOTR, Jíří – SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektu* : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektu. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. s. 23. ISBN 978-80-247-3293-0.

⁹ Tamtiež

Podľa Valacha sa predinvestičná fáza skladá z troch častí:¹⁰

- vyjasnenie investičných príležitostí,
- predbežná technicko – ekonomická štúdia,
- prevádzková technicko – ekonomická štúdia.

Základom pre objasnenie investičných príležitostí je vykonávanie trvalej analýzy dopytu po určitých produktoch na domácom či zahraničnom trhu, analýza nových produktov a nových procesov. Na analýzu môžu byť použité aj rôzne mimo podnikové zdroje. Táto časť predinvestičnej fázy by nemala byť príliš nákladná a detailná, nakoľko má určiť len základné charakteristiky, ktoré sú nevyhnutné pri výbere.

Predbežná technicko – ekonomická štúdia je druhou časťou predinvestičnej fázy a nemusí sa využiť vždy. Využíva sa najmä pri rozsiahlejších, väčších a nákladnejších projektoch. Je veľmi podobná tretej časti predinvestičnej fázy.

Prevádzková technicko – ekonomická štúdia je vyvrcholením predinvestičnej fázy. Vypracovanie tejto štúdie je veľmi náročné, avšak aj veľmi potrebné. Spracovanie projektu v tejto štúdii je zamerané na ekonomické a technické požiadavky. Táto štúdia by mala poskytnúť všetky potrebné informácie na realizáciu investičného projektu.¹¹

Technicko – ekonomická štúdia by mala obsahovať tieto položky:¹²

- súhrnný prehľad výsledkov,
- zdôvodnenie a vývoj projektu,
- kapacitu trhu a produkcie,
- materiálne vstupy,
- lokalizáciu a prostredie,
- technický projekt,
- organizačný projekt,
- pracovné sily,
- časový plán realizácie,
- finančné a ekonomické vyhodnotenie vrátane hodnotenia rizika projektu.

¹⁰ VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. s. 47. ISBN 978-80-86929-71-2.

¹¹ Tamtiež

¹² Tamtiež, s. 47-48

1.2.2 Investičná fáza

Investičná fáza zahŕňa väčší počet činností a v tejto fáze dochádza k samotnej realizácii jednotlivého projektu. V investičnej fáze je kritickou položkou čas. Práve preto by sme si nemali nič v predinvestičnej fáze skracovať alebo za účelom zníženia nákladov vynechávať jednotlivé kroky, nakoľko takéto správanie by mohlo viesť k negatívnemu dopadu tejto fázy.¹³

Investičnú fázu možno rozdeliť do nasledujúcich piatich častí:¹⁴

- spracovanie zadania stavby,
- spracovanie úvodnej projektovej dokumentácie,
- spracovanie realizačnej projektovej dokumentácie,
- príprava uvedenia do prevádzky, uvedenie do prevádzky a skúšobná prevádzka,
- aktualizácia dokumentácie a systémov.

1.2.3 Prevádzková fáza

Prevádzková fáza je najdlhšou časťou životného cyklu projektu. Je možné sa ňu pozeráť z krátkodobého aj dlhodobého hľadiska. Krátkodobé hľadisko rieši otázku uvedenia projektu do prevádzky. Dlhodobé hľadisko sa týka celkovej stratégie, na ktorej je projekt postavený a výnosov z neho vyplývajúcich. Ak sa nepodcení predinvestičná fáza, najmä technicko – ekonomická štúdia, mala by sa plne využiť odhadovaná výrobná kapacita a projekt by mal dosiahnuť očakávanú návratnosť. Táto fáza je ovplyvnená tržnými podmienkami, takže všetky tieto predpoklady by sa mali brať do úvahy v predinvestičnej fáze, aby sa zabránilo zbytočným stratám a nedosiahnutiu cieľov spoločnosti počas prevádzkovej fázy.¹⁵

¹³ FOTR, Jíří – SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektu : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektu*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. s. 33-37. ISBN 978-80-247-3293-0.

¹⁴ Tamtiež, s. 33

¹⁵ Tamtiež, s. 37-38

1.2.4 Ukončenie prevádzky a likvidácia

Záverečnou fázou projektu je ukončenie prevádzky a likvidácia. Príjmy z likvidovaného majetku či náklady na likvidáciu sú spojené s touto fázou. Likvidácia zahŕňa hlavne demontáž zariadenia, či predaj všetkých nepotrebných zásob. Likvidačná hodnota projektu predstavuje rozdiel príjmov a výdavkov z likvidácie projektu. Táto hodnota ovplyvňuje ukazovatele ekonomickej efektívnosti projektu. Kladná likvidačná hodnota ovplyvňuje tieto ukazovatele pozitívne a záporná naopak ukazovatele zhoršuje.¹⁶

1.3 Hodnotenie ekonomickej efektívnosti investičných projektov

Pred rozhodnutím o realizácii investičného projektu je dôležité zhodnotiť jeho efektívnosť. Efektívnosť investičných projektov sa hodnotí v predinvestičnej fáze v rámci technicko – ekonomickej štúdie. Účelom hodnotenia ekonomickej efektívnosti investičných projektov je použiť matematické vzorce na kvantifikáciu ekonomických účinkov investičných projektov spoločnosti a na základe výsledkov určiť, ktorá investícia je pre spoločnosť ekonomickejšia.

V teórii a praxi existuje niekoľko metód, ktoré možno využiť pri hodnotení ekonomickej efektívnosti investičných projektov a ktoré je možno členiť podľa rôznych aspektov. Medzi základné a najčastejšie používané aspekty rozdelenia rôznych metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti patrí časový faktor. Na základe časového faktora rozlišujeme:¹⁷

- dynamické metódy (rešpektujú faktor času),
- statické metódy (nerešpektujú faktor času).

Okrem časového faktora môžeme vymedziť tieto finančné kritéria:¹⁸

- Nákladové kritérium - efektom investície je očakávaná úspora nákladov. Projekt sa hodnotí na základe celkových úspor nákladov, ale nemôže určiť celkové prínosy investície, aj keď je projekt ziskový. Používajú sa na zabezpečenie rovnakého

¹⁶ FOTR, Jíří – SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektu : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektu*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. s. 38-39. ISBN 978-80-247-3293-0.

¹⁷ KRÁĽOVIČ, Jozef. *Finančné plánovanie podniku*. Bratislava : Sprint 2, 2010, s. 85. ISBN 978-80-89393-20-6.

¹⁸ VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. s. 81-82. ISBN 978-80-86929-71-2.

rozsahu výroby a rovnakej realizovateľnej ceny investície. Pre neziskové organizácie a projekty s rovnakým rozsahom výroby sa použijú najmä vtedy, keď nie je možné určiť budúci príjem, najmä na úsporu celkových nákladov podniku (napríklad projekty, ktoré šetria teplo a energiu).

- Ziskové kritérium – ide o komplexnejšie a dokonalejšie hodnotenie efektívnosti, ktoré možno chápať ako efekt zníženia investičných ziskov v dôsledku dane zo zisku vrátane výšky tržieb získaných z realizácie jednotlivých variantov projektu. Pretože to nie je založené iba na nákladoch, ale aj na výnosoch, je možné porovnávať projekty s rôznym objemom produkcie a rôzne typy projektu. Hlavnou nevýhodou týchto metód je však koncepcia účtovného zisku, ktorá nemôže skutočne predstavovať celkový hotovostný tok investície, pretože do realizácie investície nezahŕňa odpisy a iné peňažné príjmy. Podniky môžu pomocou svojich politík odpisovania výrazne zmeniť výšku vykázaných ziskov, čo ovplyvní pohľad na efektívnosť investícií.
- Kritérium čistých peňažných príjmov – toto kritérium uprednostňuje veľmi veľa moderných metód hodnotenia investičných projektov. Nezakladá sa na účtovných ziskoch, ale na skutočných peňažných príjmoch a výdavkoch projektu.

1.3.1 *Dynamické metódy*

Dynamické metódy zohľadňujú vplyv času, takže všetky vstupné parametre sa aktualizujú (diskontujú). Dynamické metódy v porovnaní so statickými metódami okrem času zohľadňujú aj faktor rizika. Práve preto je získavanie vstupných údajov náročnejšie, avšak výsledky sú oveľa presnejšie. Faktor času je dôležitý zohľadniť práve preto, lebo hodnota rovnakého množstva peňazí je iná v súčasnosti ako tá istá hodnota rovnakého množstva v budúcnosti. Toto je spôsobené hlavne kvôli vplyvu inflácie, ktorá spôsobuje, že hodnota peňazí určitým časom klesá. Ak je životnosť projektu dlhšia ako jeden rok, respektíve jeho realizácia trvá dlhšie ako jeden rok, tak by sa mali vždy využívať dynamické metódy.¹⁹ Dynamické metódy zahŕňajú čistú súčasnú hodnotu, vnútorné výnosové percento, index ziskovosti a dobu návratnosti.²⁰

¹⁹ KRÁĽOVIČ, Jozef. *Finančné plánovanie podniku*. Bratislava : Sprint 2, 2010, s. 86. ISBN 978-80-89393-20-6.

²⁰ SIVÁK, Rudolf a kol. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. X. ISBN 978-80-89710-42-3.

Čistá súčasná hodnota (Net Present Value – NPV) je základom dynamických metód a je tiež najbežnejšie používanou a najvhodnejšou metódou, pretože poskytuje zrozumiteľné výsledky a objasňuje rozhodovacie kritériá. Túto metódu je vhodné doplniť niektorou z ďalších metód napríklad takou, ktorá zobrazí relatívny pohľad (metóda vnútorného výnosového percenta), nakoľko ak by sme použili len NPV, tak uvidíme len absolútny výsledok, ktorý môže skresliť pohľad na porovnanie viacerých investícií. Ďalšou slabinou, ktorú uvádza Kislingerová je vysoká citlivosť na vývoj úrokových sadzieb, ktorá sa premieta do výšky diskontného faktora.²¹

NPV je veľmi správnym spôsobom pri hodnotení efektívnosti, a to hlavne kvôli týmto vlastnostiam:²²

- zohľadňuje časovú hodnotu peňazí,
- je kumulatívna,
- závisí od očakávaného peňažného toku a alternatívnych nákladoch na kapitál.

Vzorec pre výpočet je nasledovný:²³

$$NPV = -C_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = -C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

Po dosadení získame jasný výsledok, na základe ktorého sa môžeme rozhodnúť, či projekt prijmeme alebo projekt neprijmeme.

Všeobecne sa dajú výsledky interpretovať nasledovne:²⁴

- keď je $NPV > 0$ – diskontované peňažné príjmy sú vyššie než kapitálové výdaje, takýto investičný projekt je pre podnik prijateľný, tržná hodnota podniku sa zvyšuje a požadovaná miera výnosnosti je zaručená,
- keď je $NPV < 0$ – diskontované peňažné príjmy sú nižšie než kapitálové výdaje, takýto investičný projekt je pre podnik neprijateľný, ak by sa takýto investičný projekt realizoval, treba rátať s tým, že sa bude realizáciou znižovať aj tržná hodnota podniku,

²¹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, s. 288. ISBN 978-80-7400-194-9.

²² Tamtiež, s. 289

²³ Tamtiež, s. 289

²⁴ VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. s. 110. ISBN 978-80-86929-71-2.

- keď je $NPV = 0$ – takýto investičný projekt je ekonomicky neutrálny a ak by sa podnik rozhodol pre realizáciu, tak by nezmenil tržnú hodnotu podniku.

V reálnom živote často dochádza k tomu, že sú prijaté projekty, ktorých NPV je záporná. Je to preto, že v niektorých prípadoch manažéri kalkulujú s tzv. „reálnymi opciami“. Reálne opcie teda predstavujú právo, nie povinnosť uskutočňovať jednotlivé rozhodnutia v budúcnosti, ktoré sa vzťahujú na investičný projekt za vopred stanovené náklady. Opciou možno rozumieť takmer všetky situácie v podniku spojené s rozhodovaním podniku. Ide o rozhodnutia založené na zmenách vonkajšieho prostredia a jeho vplyvu na ďalší rozvoj podniku, teda hlavne rozhodnutia o investičných projektoch. Typickou reálnou opciou je napríklad licencia, teda jednotlivý podnik sa môže rozhodnúť, či licenciu nechá prepadnúť alebo ju naopak využije. Ďalším dobrým príkladom reálnej opcie je rozhodovanie o nákupe. Pod týmto pojmom možno chápať kúpu pozemkov, ktoré umožňujú ťažiť nerastné suroviny, či čerpanie vôd, ktoré sú liečivé. V tomto prípade je tiež možnosť rozhodnutia, či tieto dané pozemky využiť okamžite alebo vydržať a počkať si na lepšie podmienky na trhu.²⁵

Pri zvažovaní reálnych opcií v investičnom rozhodovaní sa prihliada na faktory, ktoré umožňujú manažérom upravovať jednotlivé projekty, rozhodovať o neskoršej realizácii projektu, či jeho rozšírení alebo zúžení. Flexibilita projektu, teda existencia opcií transformuje z relatívne statickej NPV na strategickú NPV. Strategickú NPV možno vyjadriť súčtom statickej NPV a hodnoty reálnej opcie. Investičné projekty, ktorých NPV je v čase hodnotenia záporná a ak by sa hodnotili len podľa NPV, tak by sa tieto projekty považovali za neúspešné, ale pri zohľadnení opcie je možné dané projekty pokladať za uskutočniteľné.²⁶

Reálne opcie sa najviac uplatnia pri investičných projektoch, ktorých počiatočná NPV je nulová alebo blízko pod nulou. Avšak, skúsení manažéri práve v týchto projektoch cítia príležitosť a neodmietajú ich, naopak ak sa zohľadní flexibilita daných projektov

²⁵ BELANOVÁ, Katarína. Opcie ako nástroj investičného rozhodovania [online]. In: *Finančné trhy: odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov*. Bratislava : Derivát, 2012, roč. 9, s. 2-3 [cit. 2021-04-08] ISSN 1336-5711. Dostupné na internete: http://www.derivat.sk/files/casopis_2012/2012_Apr_Realne_opcie_Belanova.pdf

²⁶ KRAMÁROVÁ, Katarína – KICOVÁ, Eva. Použitie reálnych opcií ako metódy hodnotenia projektov v rámci investičnej činnosti podniku [online]. In: GRANT journal. Žilina : s. 38-39 [cit. 2021-04-08] ISSN 1805-0638. Dostupné na internete: <https://www.grantjournal.com/issue/0301/PDF/0301kramarova.pdf>

a reálnej opcie, tak strategická NPV môže byť vysoko nad nulou a teda môže byť pozitívna. Prínos reálnej opcie závisí vo veľkej miere od flexibility daného investičného projektu. S rastúcou flexibilitou projektu sa zvyšuje aj hodnota reálnych opcií.²⁷

Vnútorne výnosové percento (Internal Rate of Return – IRR) možno definovať ako relatívny výnos, pri ktorom sa súčasná hodnota kapitálových výdajov rovná súčasnej hodnote všetkých peňažných príjmov za celú ekonomickú dobu života projektu. IRR je podobné rentabilite celkového kapitálu, pretože z ekonomického hľadiska sa na IRR dá pozerat' ako na výnosnosť investície.²⁸

Vzorec pre výpočet je nasledovný:²⁹

$$-C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + IRR)^i} = 0$$

V predošlej metóde sme počítali s úrokovou mierou, ktorá bola vopred vybraná v tejto metóde ju hľadáme. Projekty s IRR vyššou ako minimálnou návratnosťou, ktorá je požadovaná projektom sa považujú za prijateľné. Aj v tomto prípade platí, že projekt je výhodnejší, čím je vyššia hodnota. Táto metóda je takmer rovnako použiteľná ako metóda čistá súčasná hodnota a dá sa povedať, že sa dosahujú aj rovnaké výsledky. Inými slovami, ide o úrokovú mieru s čistou súčasnou hodnotou nula. V niektorých prípadoch však použitie IRR môže viesť k nesprávnym záverom alebo nemusí byť vôbec použiteľné. Platí to najmä vtedy, ak ide o nekonvenčné (neštandardné) peňažné toky.³⁰

Index ziskovosti (Profitability Index – PI) môže hrať dôležitú úlohu pri rozhodovaní o projektoch a takisto je relatívnym ukazovateľom. Index predstavuje pomer miery návratnosti (vyjadrený ako súčasná hodnota predpokladaných budúcich peňažných tokov) k

²⁷ BELANOVÁ, Katarína. Opcie ako nástroj investičného rozhodovania [online]. In: *Finančné trhy: odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov*. Bratislava : Derivát, 2012, roč. 9, s. 4. [cit. 2021-04-08] ISSN 1336-5711. Dostupné na internete: http://www.derivat.sk/files/casopis_2012/2012_Apr_Realne_opcie_Belanova.pdf

²⁸ WÖHE, Günter – Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodárství*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007, s. 511. ISBN 978-80-7179-897-2.

²⁹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, s. 290. ISBN 978-80-7400-194-9.

³⁰ FOTR, Jíří – SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektu : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektu*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. s. 82. ISBN 978-80-247-3293-0.

počiatočným kapitálovým výdavkom. Ak je PI väčší ako jeden je možné prijať projekt na realizáciu a zároveň musí byť súčasná hodnota budúcich príjmov vyššia ako kapitálové výdavky. Index ziskovosti môže nielen hodnotiť prijateľné investície, ale aj porovnávať rôzne projekty z relatívneho hľadiska. Ak spoločnosť pripravuje viac investičných projektov, je to tiež dôležité kritérium pre hodnotenie a výber projektov, ktoré však nie je možné z dôvodu nedostatku finančných prostriedkov realizovať v plnom rozsahu.³¹

Vzorec pre výpočet je nasledovný:³²

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}}{C_0}$$

Dobu návratnosti (Payback Period – PP) možno definovať ako obdobie (počet rokov), počas ktorého cash flow prinesie rovnakú hodnotu ako počiatočná investícia. V opačnom prípade sa za obdobie návratnosti považuje počet rokov potrebný na to, aby sa kumulatívny plánovaný hotovostný tok rovnal počiatočným kapitálovým výdavkom.³³

1.3.2 Statické metódy

Statické metódy nezohľadňujú časový faktor, čo môže mať za následok výber nie až tak správneho projektu a tým aj požadované zhodnotenie kapitálu nebude dosiahnuté. Používajú sa preto iba na menej dôležité projekty, projekty s krátkou životnosťou (do 2 rokov). Ďalej sa používajú v prípadoch, kde je diskontný faktor nízky, poprípade iba ako pomocná metóda na vyhodnotenie efektívnosti investícií. Vyznačujú sa veľmi jednoduchým a rýchlo použiteľným algoritmom.³⁴

Medzi statické metódy patrí:³⁵

³¹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, s. 300-301. ISBN 978-80-7400-194-9.

³² Tamtiež, s. 300

³³ Tamtiež, s. 301

³⁴ ŠINKO, Jozef. 2010. *Hodnotenie ekonomickej efektívnosti investícií aplikáciou dynamických metód*. Dostupné online: <https://www.sjf.tuke.sk/transfervinovacii/pages/archiv/transfer/16-2010/pdf/100-103.pdf>

³⁵ KRÁĽOVIČ, Jozef. *Finančné plánovanie podniku*. Bratislava : Sprint 2, 2010, s. 92. ISBN 978-80-89393-20-6.

- priemerný ročný výnos,
- priemerná doba návratnosti,
- priemerná percentuálna výnosnosť.

1.4 Zdroje financovania investičných projektov

Po investičnom rozhodovaní, ktoré sme popisovali v predchádzajúcom texte a výsledkom ktorého je, či je projekt efektívny a či sa ho oplatí realizovať nasleduje rozhodnutie finančné. Toto rozhodnutie stojí na tom, aby bol daný projekt finančne stabilný a najlepší z hľadiska nákladov na zdroje financovania. Je potrebné získať dostatok finančných prostriedkov na pokrytie nielen nákladov spojených s realizáciou projektu, ale aj na dostupnosť počas celej životnosti daného projektu. Vybraný spôsob financovania totižto určuje, kedy a ako sa rozdelia výnosy z projektu investorom.³⁶

V ekonomickom hodnotení efektívnosti projektov sa vychádza z predpokladu sebestačného financovania, a uvažuje sa len s investičným a prevádzkovým peňažným tokom.³⁷

Investičný tok alebo investičné náklady projektu môžeme chápať ako súhrn všetkých kapitálových nákladov, ktoré boli stanovené pre výrobné jednotky (jednotky, ktoré poskytujú služby) a zabezpečenie ich prevádzky. Tieto náklady preto predstavujú dlhodobé použitie finančných prostriedkov v projekte. Investičné náklady možno rozdeliť do troch hlavných skupín. Do prvej skupiny patria vynaložené náklady na zabezpečenie stálych aktív, ktoré majú povahu dlhodobého hmotného majetku, prípadne nehmotného majetku. Do druhej skupiny možno zaradiť čistý pracovný (prevádzkový) kapitál a do poslednej tretej skupiny patria ďalšie náklady kapitálového charakteru.³⁸

³⁶ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006. s. 123. ISBN 80-86119-58-0.

³⁷ SIVÁK, Rudolf a kol. *Financie podnikatelské sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 185-186. ISBN 978-80-89710-42-3.

³⁸ FOTR, Jiří – SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektu : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektu*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. s. 93. ISBN 978-80-247-3293-0.

Prevádzkový peňažný tok alebo príjmy a výdavky počas prevádzkového obdobia predstavujú príjmy a výdavky neinvestičného charakteru. Tieto príjmy a výdavky možno stanoviť dvomi metódami a to priamou alebo nepriamou metódou. Priama metóda vychádza z toho, že sa stanovujú všetky príjmy a výdavky daného projektu v jednotlivých rokoch prevádzky. Na základe toho, že rozhodujúcim aspektom sú príjmy z tržieb. Nepriama metóda je založená na tom, že sa neurčujú príjmy a výdavky projektu v prevádzkovom období, ale určujú sa jeho výnosy a náklady. To znamená, že sa stanoví takzvaný plánový (pro forma) výkaz zisku a strát daného projektu. Korekcia výnosov na príjmy a nákladov na výdavky zaisťuje čistý pracovný kapitál a eliminuje tie náklady, ktoré nepredstavujú výdavky.³⁹

Finančný tok na hodnotenie finančnej stability (komerčnej životaschopnosti) projektu sa používa na stanovenie schopnosti projektu splatiť všetky výdavky projektu vrátane výdavkov spojených s cudzím kapitálom, ktorý sa použil na financovanie projektu (úroky z úverov, splátky úverov pri použití bankových či dodávateľských úverov pre financovanie projektu, leasingové splátky). Tento tok zahŕňa všetky príjmy a výdavky počas výstavby a prevádzky daného projektu. Stanovuje sa rozšírením, respektíve doplnením finančného toku projektu pre hodnotenie jeho ekonomickej efektívnosti. Príjmy projektu sú rozšírené o zdroje financovania projektu, ktoré je potrebné použiť počas obdobia výstavby, respektíve aj z časti už počas obdobia prípravy projektu.⁴⁰

Všeobecne financovanie podnikových investícií možno charakterizovať ako „činnosť“, ktorá sa zaoberá získavaním finančných zdrojov pre založenie, prevádzku a rozvoj podniku, a to v potrebnom objeme, čase a štruktúre, pri optimálnych nákladoch na ich obstarávanie a s definovanou cenou za ich používanie.“⁴¹

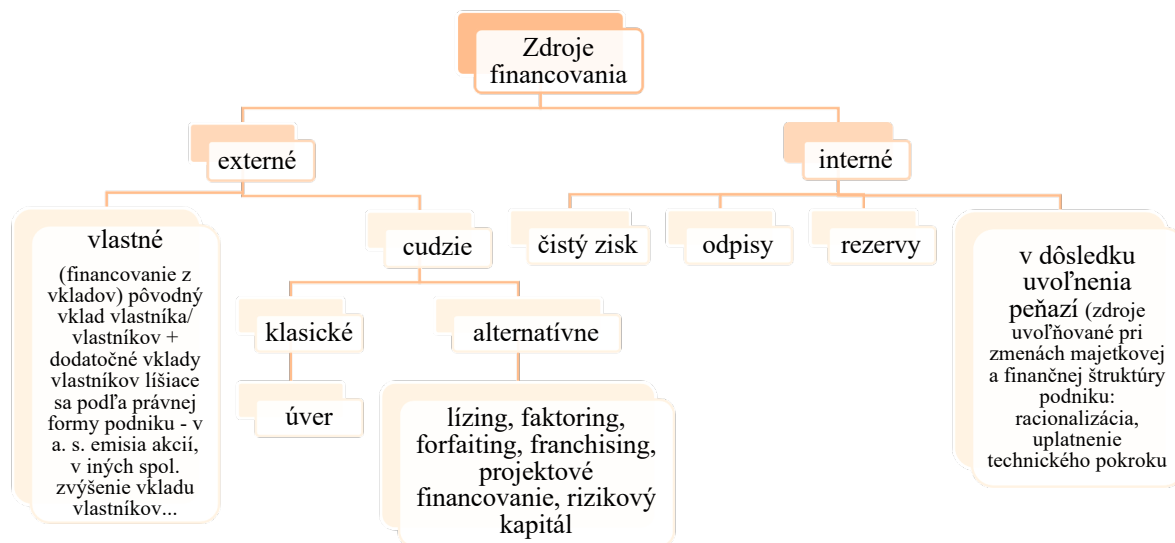
³⁹ FOTR, Jiří – SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektu : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektu*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. s. 100-101. ISBN 978-80-247-3293-0.

⁴⁰ Tamtiež, s. 106

⁴¹ Tamtiež, s. 44

Nasledujúca schéma vyobrazuje členenie zdrojov financovania:⁴²

Schéma č. 3: Členenie zdrojov financovania



Zdroj: vlastné spracovanie podľa BELANOVÁ, Katarína. *Alternatívne zdroje financovania a ich využívanie v podmienkach SR*. [online]. In: *BIATEC*. Bratislava : Národná banka Slovenska, 2013, roč. 21, č. 3, s. 13 [cit. 2021-01-21]. ISSN 1335-0900. Dostupné na internete: https://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/03-2013/03_biatec13-3_belanova.pdf

1.4.1 Externé zdroje

Pod pojmom externé zdroje možno chápať finančné zdroje získané mimo podniku. Financovanie externými zdrojmi sa rozdeľuje medzi vlastné a cudzie zdroje. Medzi vlastné zdroje možno zaradiť základné vklady vlastníkov podniku, nerozdelené zisky z minulých období, či dary. Externé cudzie zdroje sa ďalej delia na klasické a alternatívne zdroje financovania.

Definícia alternatívnych finančných zdrojov sa v odbornej literatúre líši. Všeobecne sa však dá povedať, že alternatívne zdroje financovania sú menej používanými zdrojmi financovania na financovanie spoločností a väčšina podnikov nemá presné a podrobné informácie o ich povahe a postupoch získavania. Považujú sa za nové a inovatívne formy komerčného financovania.⁴³

⁴² BELANOVÁ, Katarína. *Alternatívne zdroje financovania a ich využívanie v podmienkach SR*. [online]. In: *BIATEC*. Bratislava : Národná banka Slovenska, 2013, roč. 21, č. 3, s. 13 [cit. 2021-01-21]. ISSN 1335-0900. Dostupné na internete: https://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/03-2013/03_biatec13-3_belanova.pdf

⁴³ Tamtiež, s. 12-13

1.4.2 Interné zdroje

Interné zdroje financovania vznikajú na základe vnútornej činnosti podniku. Medzi interné sa zaraďujú:

- Čistý zisk
- Odpisy
- Rezervy

Jednou z hlavných výhod interného financovania je, že počet akcionárov sa nenavýšuje a teda sa nezvyšuje ani kontrola nad činnosťou manažmentu. Ďalšou výhodou je, že nevznikajú náklady na emisiu cenných papierov. Takisto sa znižuje finančné riziko podniku (riziko zadlženia) a tým pádom aj riziko nákladov finančnej tiesne a úpadku. Nevýhodou interného financovania je napríklad nestabilita finančného zdroja.⁴⁴

Pri financovaní investičného projektu je možné použiť aj kombináciu interných a externých zdrojov financovania.

Ako sme už uviedli, pre hodnotenie ekonomickej efektívnosti investičného projektu sa v literatúre odporúča aplikovať metódu čistej súčasnej hodnoty. Dopad finančného rozhodnutia možno vyjadriť výpočtom tzv. upravenej čistej súčasnej hodnoty a upravenou diskontnou sadzbou.⁴⁵

Upravenú čistú súčasnú hodnotu (UČSH) možno vypočítať dvomi spôsobmi:⁴⁶

- znížením emisných nákladov a to v tom prípade, ak má projekt získať finančné prostriedky prostredníctvom emisie nových akcií, vzorec bude vyzeráť teda takto:

$$UČSH = ČSH - \text{emisné náklady}$$

- pripočítaním súčasnej hodnoty daňového štítu a to v tom prípade, ak daný projekt bude financovaný dlhom, teda vzorec bude vyzeráť nasledovne:

⁴⁴ VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. s. 364. ISBN 978-80-86929-71-2.

⁴⁵ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 204. ISBN 978-80-8078-258-0.

⁴⁶ Tamtiež

$$U\check{C}SH = \check{C}SH + SH \text{ daňového štítu}$$

Úrokový daňový štít (ÚDŠ), môže podnik použiť jedine v prípade keď bude tvoriť zisk a platiť dane počas životnosti projektu, ak splní tieto podmienky, tak vzorec na výpočet je:

$$\text{ÚDŠ} = \text{cudzí kapitál} \cdot \text{výpožičná sadzba} \cdot \text{daňová sadzba}$$

Prijateľné sú projekty s upravenou kladnou čistou súčasnou hodnotou a s kladnou čistou súčasnou hodnotou vypočítanou s upraveným alternatívnym nákladom kapitálu.

Upozorňujeme, že kladná súčasná hodnota sa vplyvom finančného rozhodnutia môže zmeniť na zápornú a teda projekt sa neodporúča prijať. Takisto aj projekt, ktorý vykazuje zápornú čistou súčasnú hodnotu môže byť na základe finančného rozhodnutia prijateľný.⁴⁷

⁴⁷ SIVÁK, Rudolf a kol. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 188. ISBN 978-80-89710-42-3.

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Hlavným cieľom záverečnej práce je zhodnotenie ekonomickej efektívnosti investičného projektu a vplyvu rozhodnutia o financovaní na jeho efektívnosť. Hodnotiť budeme investičný projekt nemenovaného podniku.

Pre naplnenie hlavného cieľa boli stanovené nasledovné čiastkové ciele:

- vymedzenie základných pojmov
- vymedzenie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti
- špecifikácia zdrojov financovania
- vyhodnotenie ekonomickej efektívnosti projektu pomocou jednotlivých metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti
- zhodnotenie vplyvu financovania projektu na jeho efektívnosť

Pri vypracovávaní teoretickej časti záverečnej práce sme využívali rôzne zdroje. Používali sme knižné zdroje, vedecké články, odborné časopisy, či internetové zdroje. Pre praktickú časť sme ako hlavné zdroje informácií zvolili práve interné zdroje daného podniku.

Na to aby sme mohli získať, spracovať a vyhodnotiť poznatky, ktoré sme nadobudli sme využívali niekoľko metód. Prvou metódou bola metóda pozorovania, ktorú sme použili hneď v prvej kapitole. Pomohla nám pri zhromažďovaní informácií, ktoré boli potrebné na napísanie prvej kapitoly. Následne na to sme sa stretli s majiteľom podniku, ktorý nám poskytol informácie ohľadom jeho podniku. Pri spracovávaní informácií ohľadom podniku sme využili metódu analýzy. Na vyhodnotenie, či je daný projekt pre podnik efektívny sme využili metódu syntézy.

3 Výsledky práce

3.1 Charakteristika podniku

Objektom praktickej časti práce je nemenovaný malý rodinný podnik, ktorý pôsobí na trhu viac ako 20 rokov. Tento podnik sa zaoberá stolárskou činnosťou a tvorí celkový interiér. Či už ide o kuchyňu, šatníky, drevené schodiská, interiérové dvere alebo podlahy. Podnik sídli v Bánovciach nad Bebravou. Síce sídli v malom meste, avšak jeho aktivity siahajú naprieč západným a stredným Slovenskom, v jednotlivých prípadoch ešte ďalej. Podnik momentálne funguje ako živnosť a zamestnáva dvoch ľudí, okrem teda „majiteľa“.

Počas svojho pôsobenia tento podnik nikdy nestíhal naplniť dopyt, tak sa rozhodol rozšíriť svoju kapacitu. Prvé kroky k rozšíreniu kapacity vedú podnik k vybudovaniu nových priestorov, ktoré budú určené na realizáciu jeho činnosti.

3.2 Charakteristika investičného projektu

Investičný projekt bude zameraný na získanie pôvodných priestorov, v ktorých podnik doteraz sídli a postavenie nového priestoru, haly o 200 metrov štvorcových. Pôjde teda najmä o kúpu budovy, ktorej kúpa je podmienená kúpou príslušného pozemku. Na tomto pozemku si podnik postaví halu o veľkosti 200 metrov štvorcových. V týchto priestoroch by mohol podnik vykonávať svoju podnikateľskú činnosť a realizovať svoj investičný zámer.

Doba životnosti projektu je stanovená na 20 rokov.

3.3 Realizácia projektu

Ak chce podnik získať a zrealizovať svoj cieľ, teda rozšíriť svoju výrobu má na výber z dvoch možností. Prvá možnosť je, že ostane v tom priestore, v ktorom sídli už dlhšiu dobu a bude platiť nájom ako doteraz, teda 550 € mesačne. Okrem toho si bude musieť zobrať do prenájmu ďalší priestor, nejakú halu vo veľkosti 200 metrov štvorcových aby vedel rozšíriť svoju výrobu. Táto hala by stála podnik ďalších 500 € mesačne, teda spolu by to bolo 1 050 € mesačne. 12 600 € to predstavuje ročne.

Druhou možnosťou je odkúpenie budovy, v ktorej podnik momentálne sídli s tým, že k danej budove patrí aj pozemok. Za odkúpenie budovy podnik zaplatí 30 000 € a nakoľko kúpa budovy je podmienená aj kúpou pozemku, musí podnik kúpiť aj tento pozemok za

20 000 €. Na tomto pozemku by sa dala postaviť hala o veľkosti 200 metrov štvorcových a postavenie takejto haly by podnik stálo 60 000 €.

Podnik sa prikláňa viac k možnosti dva, čiže my sa budeme zaoberať práve týmto variantom.

3.3.1 Investičné náklady

Investičné náklady sú náklady, ktoré sú nevyhnutné na rozšírenie podnikateľskej činnosti. Podrobné vysvetlenie nájdeme v tabuľke č. 1. Položka výstavba haly zahŕňa všetky položky s tým spojené. V tejto položke je zahrnuté stavebné povolenie, všetky náklady na samostatné postavenie haly a samozrejme aj zápis do katastra.

Tabuľka č. 1: Investičné náklady

Položka	Cena v €
Kúpa budovy	30 000
Kúpa pozemku	20 000
Výstavba haly	60 000
Spolu	110 000

Zdroj: vlastné spracovanie

V tomto prípade vidíme, že podnik vynaloží všetky financie na obstaranie priestorov, v ktorých chce podnikáť hneď na začiatku. Na kúpu budovy + pozemku, teda 50 000 € si zoberie podnik úver, ktorého splátkový plán s rovnakou výškou splátky úveru (konštantným úmorom) môžeme vidieť v tabuľke č. 2. Na výstavbu haly a všetkých financií spojených s tým, teda 60 000 € bude podnik čerpať financie z vlastných zdrojov. Najviac využívaná položka bude čistý zisk z minulých rokov. Takisto použije aj odpisy ako vlastný zdroj financovania.

3.3.2 Úroky

Podnik oslovil viaceré banky kvôli úveru. Najlepšie podmienky mala pre podnik VUB banka, nakoľko je dlhodobým klientom. Podnik dostal úver v hodnote 50 000 € s úrokom 7 %, čo predstavuje 3 500 € v prvom roku a v každom nasledujúcom je to o 700 € menej. Tento úver bude splácať podnik počas prvých piatich rokov doby životnosti projektu. Za 5 rokov to činí 10 500 € navyše. Splátkový plán je vyobrazený v tabuľke č. 2.

Tabuľka č. 2: Splátkový plán s rovnakou výškou splátky úveru (konštantným úmorom)

Rok	Stav úveru	Splátka	Úrok v %	Úrok v eur	Platba
1.	50 000	10 000	7	3 500	13 500
2.	40 000	10 000	7	2 800	12 800
3.	30 000	10 000	7	2 100	12 100
4.	20 000	10 000	7	1 400	11 400
5.	10 000	10 000	7	700	10 700
Spolu		50 000		10 500	60 500

Zdroj: vlastné spracovanie

3.3.3 Odpisy

Hala je zaradená do odpisovej skupiny 4, teda sa odpisuje 20 rokov. Od začiatku sa odpisuje tento dlhodobý hmotný majetok rovnomerným spôsobom.

Tabuľka č. 3: Odpisy z haly

Rok	Zostatková cena	Uplatnený ročný odpis	Oprávky celkom	Rok	Zostatková cena	Uplatnený ročný odpis	Oprávky celkom
1.	57 000	3 000	3 000	11.	27 000	3 000	33 000
2.	54 000	3 000	6 000	12.	24 000	3 000	36 000
3.	51 000	3 000	9 000	13.	21 000	3 000	39 000
4.	48 000	3 000	12 000	14.	18 000	3 000	42 000
5.	45 000	3 000	15 000	15.	15 000	3 000	45 000
6.	42 000	3 000	18 000	16.	12 000	3 000	48 000
7.	39 000	3 000	21 000	17.	9 000	3 000	51 000
8.	36 000	3 000	24 000	18.	6 000	3 000	54 000
9.	33 000	3 000	27 000	19.	3 000	3 000	57 000
10.	30 000	3 000	30 000	20.	0	3 000	60 000

Zdroj: vlastné spracovanie

3.3.4 Prevádzkové náklady

Okrem investičných nákladov treba rátať aj s prevádzkovými nákladmi, ktoré sú bežné pri chode podniku. Medzi prevádzkové náklady možno zaradiť náklady na energie, osobné

náklady, mzdové náklady a materiálové náklady. Podrobný rozpis môžeme vidieť v prílohe č. 1. Vidíme, že najnižšie náklady sú v prvom roku a to preto, lebo podnik ráta, že s každým rokom sa budú navyšovať nielen predpokladané výnosy, ale aj predpokladané prevádzkové náklady. Týmto investičným projektom podnik vytvorí 3 nové pracovné miesta.

3.3.5 Kvantifikácia výnosov

Veríme, že stanovenie očakávaného výnosu pripravovaného investičného projektu je najdôležitejšou, ale zároveň aj najťažšou úlohou kvantifikácie vstupných informácií pre investičné rozhodovanie. V nasledujúcej tabuľke si zobrazíme priemerné očakávané výnosy po investícii. Pred investíciou mal podnik výnosy 100 000 € ročne. V prvom roku podnik očakáva nárast tržieb o 15 %, následne každoročný nárast o 3 000 €. Po piatich rokoch sa tento stúpajúci trend zastaví a podnik bude udržiavať ročný zisk už v rovnakej výške. Podnik si predstavuje, že by mohol mať aj väčšie výnosy ako vidíme v tabuľke č. 4, avšak nechce mať prehnané očakávania. Ak bude nakoniec podnik vynášať viac ako sa očakáva, tak to bude len veľké plus.

Tabuľka č. 4: Priemerné očakávané výnosy

Rok	Očakávané výnosy	Rok	Očakávané výnosy
1.	115 000	11.	127 000
2.	118 000	12.	127 000
3.	121 000	13.	127 000
4.	124 000	14.	127 000
5.	127 000	15.	127 000
6.	127 000	16.	127 000
7.	127 000	17.	127 000
8.	127 000	18.	127 000
9.	127 000	19.	127 000
10.	127 000	20.	127 000

Zdroj: vlastné spracovanie

3.3.6 Peňažné príjmy (CF) projektu

Peňažný príjem môžeme klasifikovať ako súčet odpisov a čistého zisku. Čistý zisk vypočítame ako rozdiel medzi očakávanými výnosmi súvisiacimi s prevádzkovou činnosťou a prevádzkovými nákladmi upravenými o daň z príjmu.

Tabuľka č. 5: Peňažné príjmy (CF) projektu v € od 1. – 5. roku

Položka	Rok prevádzky				
	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Výnosy celkom	115 000	118 000	121 000	124 000	127 000
Spotreba materiálu	1 400	1 450	1 500	1 550	1 600
Spotreba energie	900	938	976	1 014	1 052
Ostatné služby	1 440	1 490	1 540	1 590	1 640
Mzdové náklady	90 000	93 000	96 000	99 000	102 000
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
úroky	3 500	2 800	2 100	1 400	700
Náklady celkom	100 240	102 678	105 116	107 554	109 992
Zisk pred zdanením	14 760	15 322	15 884	16 446	17 008
Daň z príjmu (19 %)	2804	2911	3018	3125	3232
Čistý zisk	11 956	12 411	12 866	13 321	13 776
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
CF projektu	14 956	15 411	15 866	16 321	16 776

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka č. 6: Peňažné príjmy (CF) projektu v € od 5. – 10. roku

Položka	Rok prevádzky				
	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok
Výnosy celkom	127 000	127 000	127 000	127 000	127 000
Spotreba materiálu	1 650	1 700	1 750	1 800	1 850
Spotreba energie	1 090	1 128	1 166	1 204	1 242
Ostatné služby	1 690	1 740	1 790	1 840	1 890
Mzdové náklady	105 000	108 000	111 000	114 000	117 000
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Náklady celkom	112 430	115 568	118 706	121 844	124 982

Zisk pred zdanením	14 570	11 432	8 294	5 156	2 018
Daň z príjmu (19 %)	2768	2172	1576	980	383
Čistý zisk	11 802	9 260	6 718	4 176	1 635
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
CF projektu	14 802	12 260	9 718	7 176	4 635

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka č. 7: Peňažné príjmy (CF) projektu v € od 11. – 15. roku

Položka	Rok prevádzky				
	11. rok	12. rok	13. rok	14. rok	15. rok
Výnosy celkom	127 000	127 000	127 000	127 000	127 000
Spotreba materiálu	1 900	1 950	2 000	2 050	2 100
Spotreba energie	1 280	1 318	1 356	1 394	1 432
Ostatné služby	1 940	1 990	2 040	2 090	2 140
Mzdové náklady	117 000	117 000	117 000	117 000	117 000
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Náklady celkom	125 120	125 258	125 396	125 534	125 672
Zisk pred zdanením	1 880	1 742	1 604	1 466	1 328
Daň z príjmu (19 %)	357	331	305	279	252
Čistý zisk	1 523	1 411	1 299	1 187	1 076
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
CF projektu	4 523	4 411	4 299	4 187	4 076

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka č. 8: Peňažné príjmy (CF) projektu v € od 16. – 20. roku

Položka	Rok prevádzky				
	16. rok	17. rok	18. rok	19. rok	20. rok
Výnosy celkom	127 000	127 000	127 000	127 000	127 000
Spotreba materiálu	2 150	2 200	2 250	2 300	2 350
Spotreba energie	1 470	1 508	1 546	1 584	1 622
Ostatné služby	2 190	2 240	2 290	2 340	2 390
Mzdové náklady	117 000	117 000	117 000	117 000	117 000
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000

Náklady celkom	125 810	125 948	126 086	126 224	126 362
Zisk pred zdanením	1 190	1 052	914	776	638
Daň z príjmu (19 %)	226	200	174	147	121
Čistý zisk	964	852	740	629	517
odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
CF projektu	3 964	3 852	3 740	3 629	3 517

Zdroj: vlastné spracovanie

3.4 Metódy hodnotenia investičného projektu

V tejto podkapitole sa pozrieme na jednotlivé metódy hodnotenia tohto nášho investičného projektu. Počítať budeme metódy, ktoré boli spomenuté už v teoretickej časti práce.

Ako sme už spomínali v teoretickej časti, tak dynamické metódy zohľadňujú faktor času a práve to je veľmi dôležité hlavne pri projektoch, ktoré majú dĺžku životnosti dlhšiu. Náš projekt má dobu životnosti 20 rokov a práve preto sa pozrieme na dynamické metódy. Pri dynamických metódach sa veličiny prepočítavajú hlavne podľa obdobia v ktorom vzniknú. Východiskové informácie, ktoré potrebujeme vedieť kvôli výpočtu je výška úroku pri poskytnutom úvere. V našom prípade to je 7 %. Týchto 7 % je považovaných za nominálnu diskontnú sadzbu a momentálna miera inflácie je 1 %. Z týchto koeficientov si vypočítame reálnu diskontnú sadzbu, prostredníctvom ktorej sú náklady a výnosy vyobrazené práve v cenách, ktoré by mali byť platné počas celej životnosti projektu.

$$r = \left[\frac{(1+0,07)}{(1+0,01)} - 1 \right] \times 100 = 5,94 \%$$

Teraz reálnu diskontnú sadzbu, ktorá je vo výške 5,94 % použijeme na odúročenie (prepočet).

3.4.1 Doba návratnosti

Doba, počas ktorej sa investičné náklady spoločnosti vracajú vo forme príjmu, je tiež veľmi užitočnou informáciou na hodnotenie efektívnosti investícií. V tomto prípade je cieľom aby bola doba, počas ktorej sa vrátia investície kratšia, ako odhadovaná životnosť

investičného projektu. Pre náš investičný projekt budeme porovnávať dobu návratnosti s faktorom času a bez faktoru času.

Dobu návratnosti s faktorom času zistíme pomocou kumulácie diskontovaných peňažných príjmov a určíme rok, v ktorom dôjde k úhrade investičných nákladov.

Tabuľka č. 9: Doba návratnosti s faktorom času

Rok	CF projektu	Diskontované CF	Kumulácia	Rok	CF projektu	Diskontované CF	Kumulácia
1. rok	14 956	14 117	14 117	11. rok	4 523	2 397	100 772
2. rok	15 411	13 731	27 848	12. rok	4 411	2 207	102 979
3. rok	15 866	13 344	41 192	13. rok	4 299	2 031	105 010
4. rok	16 321	12 957	54 150	14. rok	4 187	1 867	106 876
5. rok	16 776	12 572	66 721	15. rok	4 076	1 715	108 592
6. rok	14 802	10 470	77 192	16. rok	3 964	1 575	110 166
7. rok	12 260	8 186	85 377	17. rok	3 852	1 444	111 610
8. rok	9 718	6 125	91 502	18. rok	3 740	1 324	112 934
9. rok	7 176	4 269	95 772	19. rok	3 629	1 212	114 147
10. rok	4 635	2 603	98 374	20. rok	3 517	1 109	115 256
				Celkom	168 119	115 256	

Zdroj: vlastné spracovanie

Kapitálové výdavky nášho projektu pre variant 2 predstavujú 110 000 eur. Teda môžeme vidieť v tabuľke č. 9, že kumuláciou sme docielili to, že kapitálové (investičné) výdavky sa vrátia podniku v 16. roku životnosti projektu.

Tabuľka č. 10: Doba návratnosti bez faktoru času

Rok	Cashflow projektu	Kumulácia	Rok	Cashflow projektu	Kumulácia
1. rok	14 956	14 956	11. rok	4 523	132 444
2. rok	15 411	30 366	12. rok	4 411	136 855
3. rok	15 866	46 232	13. rok	4 299	141 154
4. rok	16 321	62 554	14. rok	4 187	145 341
5. rok	16 776	79 330	15. rok	4 076	149 417
6. rok	14 802	94 132	16. rok	3 964	153 381

7. rok	12 260	106 392	17. rok	3 852	157 233
8. rok	9 718	116 110	18. rok	3 740	160 973
9. rok	7 176	123 286	19. rok	3 629	164 602
10. rok	4 635	127 921	20. rok	3 517	168 119
			Celkom	168 119	

Zdroj: vlastné spracovanie

Kumuláciou peňažných príjmov pri dobe návratnosti bez faktoru času, sme zistili, že investičné náklady sa vrátia podniku v 8. roku životnosti projektu.

Na tomto porovnaní môžeme vidieť, ako podstatné je zohľadňovať faktor času a teda hodnotiť náš investičný projekt práve dynamickými metódami, ktoré zohľadňujú faktor času. Reálnejší výstup sme dostali práve dobou návratnosti s faktorom času, pretože ak by sme ho nezohľadňovali, tak by bol podnik v tom, že investičné náklady splatí už v 8. roku životnosti projektu.

3.4.2 Metóda čistej súčasnej hodnoty

Najbežnejšie používanou dynamickou metódou na hodnotenie efektívnosti investičných projektov je metóda čistej súčasnej hodnoty (NPV). Pri prijímaní investičného projektu podnik získava informácie o tom, či je možné pokryť investičné výdavky peňažnými príjmami investičného projektu.

Čistá súčasná hodnota hodnoteného projektu je vyjadrená ako rozdiel medzi celkovými diskontovanými peňažnými príjmami z investičného projektu po dobu životnosti 20 rokov a kapitálovými výdavkami. Vychádzame z tabuľky č. 9. Net Present Value investičného projektu je 5 256 €. Na základe tohto výsledku môžeme teda povedať, že aj keď bude rešpektovaná časová hodnota peňazí, realizácia projektu spôsobí, že peňažný príjem podniku prevýši kapitálové výdavky. Diskontované peňažné príjmy sú vyššie než kapitálové výdaje, teda môžeme povedať, že takýto investičný projekt je pre podnik prijateľný, tržná hodnota podniku sa zvyšuje a požadovaná miera výnosnosti je zaručená.

3.4.3 Metóda vnútorného výnosového percenta (IRR)

Tabuľka č. 11: Diskontované CF projektu pre sadzbu 6 %

Rok	CF projektu	Diskontované CF (6 %)	Rok	CF projektu	Diskontované CF (6 %)
1. rok	14 956	14 109	11. rok	4 523	2 383
2. rok	15 411	13 716	12. rok	4 411	2 192
3. rok	15 866	13 321	13. rok	4 299	2 016
4. rok	16 321	12 928	14. rok	4 187	1 852
5. rok	16 776	12 536	15. rok	4 076	1 701
6. rok	14 802	10 435	16. rok	3 964	1 560
7. rok	12 260	8 154	17. rok	3 852	1 431
8. rok	9 718	6 097	18. rok	3 740	1 310
9. rok	7 176	4 248	19. rok	3 629	1 199
10. rok	4 635	2 588	20. rok	3 517	1 097
			Celkom	168 119	114 872

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka č. 12: Diskontované CF projektu pre sadzbu 7 %

Rok	CF projektu	Diskontované CF (6 %)	Rok	CF projektu	Diskontované CF (6 %)
1. rok	14 956	13 977	11. rok	4 523	2 149
2. rok	15 411	13 460	12. rok	4 411	1 959
3. rok	15 866	12 951	13. rok	4 299	1 784
4. rok	16 321	12 451	14. rok	4 187	1 624
5. rok	16 776	11 961	15. rok	4 076	1 477
6. rok	14 802	9 863	16. rok	3 964	1 343
7. rok	12 260	7 635	17. rok	3 852	1 219
8. rok	9 718	5 656	18. rok	3 740	1 107
9. rok	7 176	3 903	19. rok	3 629	1 003
10. rok	4 635	2 356	20. rok	3 517	909
			Celkom	168 119	108 789

Zdroj: vlastné spracovanie

Iteračným spôsobom výpočtu IRR, teda metódou omylov a pokusov sme prišli na to, že keby sme mali diskontnú sadzbu 6 %, tak Net Present Value investičného projektu má kladné hodnoty a to 4 872. Avšak, ak by sme navýšili diskontnú sadzbu na 7 %, tak NPV vykazuje hodnoty záporné, teda -1 211. Preto predpokladáme, že vnútorné výnosové percento posudzovaného investičného projektu sa pohybuje v tomto intervale.

Približnú hodnotu dostávame dosadením premenných do vzorca:

$$IRR = 6 + \frac{4\,872}{4\,872 - (-1\,211)} \times (7 - 6) = 6,8 \%$$

Tento výpočet nám hovorí, že pri sadzbe 6,8 % by sa Net Present Value investičného projektu rovnala vynaloženým kapitálovým výdavkom. Takisto je tento výpočet ďalším ukazovateľom úspechu pripravovaného investičného projektu.

3.4.4 Index ziskovosti (PI)

Index ziskovosti sa vypočíta podielom kumulovaných diskontovaných CF a investičných výdavkov.

$$IP = \frac{115\,256}{110\,000} = 1,05 \%$$

Index ziskovosti vyšiel 1,05, čo je len o trošku viac ako je požadované na prijatie projektu. Číslo 1,05 znamená, že 1,00 € investičných nákladov prinesie 1,05 € výnosov z investície. Ak je index ziskovosti väčší ako jeden je možné projekt prijať. Zároveň je aj splnená podmienka, že súčasná hodnota budúcich príjmov má byť vyššia ako kapitálové výdavky. Na základe tejto metódy môže podnik investičný projekt prijať. Avšak upozorňujeme, že len na základe tejto metódy by sme projekt neodporúčali prijať, nakoľko index ziskovosti vyšiel len minimálne nad hranicu.

3.5 Vplyv finančného rozhodnutia na efektívnosť projektu

Nakoľko sa podnik rozhodol financovať časť svojho investičného projektu úrokom, presnejšie 50 000 eur, tak sa pozrieme ako toto rozhodnutie takéhoto financovania vplýva na efektívnosť projektu. Najprv si vypočítame súčasnú hodnotu daňového štítu, ktorej výsledky máme vyobrazené v tabuľke č. 13.

Tabuľka č. 13: Výpočet súčasnej hodnoty daňového štítu

Rok	Dlh	Úrok	Daňový štít	Súčasná hodnota daňového štítu
1.	50 000	3 500	665	621
2.	40 000	2 800	532	465
3.	30 000	2 100	399	326
4.	20 000	1 400	266	203
5.	10 000	700	133	95
Celkom				1 710

Zdroj: vlastné spracovanie

Po dosadení do vzorca sa upravená čistá súčasná hodnota rovná 6 966 €. V tomto prípade môžeme akceptovať takýto projekt, nakoľko projekty s kladnou upravenou čistou súčasnou hodnotou sú akceptovateľné.

3.6 Diskusia

Predmetom praktickej aplikácie teoretických poznatkov je vyhodnotenie ekonomickej efektívnosti investičného projektu pomocou jednotlivých metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti a zhodnotenie vplyvu financovania projektu na jeho efektívnosť.

Nemenovaný malý rodinný podnik plánuje kúpu budovy a zároveň výstavbu novej haly, kde bude môcť vykonávať podnikateľskú činnosť. Podnik mal na výber dva varianty, my sme spracovali variant 2, nakoľko podnik sa prikláňal viac k tejto možnosti. Naším cieľom bolo zistiť a zhodnotiť, či je tento variant na riešenie investičného projektu efektívny, alebo nie. Na zhodnotenie sme použili vybrané metódy hodnotenia.

Najprv sme si zadefinovali kapitálové výdavky, ktoré sa skladajú z jednotlivých položiek, ktoré podnik musí počiatočne vynaložiť. Definovali sme aj prevádzkové náklady. Na to, aby sme mohli hodnotiť projekt vybranými metódami, sme si potrebovali určiť hodnotu očakávaných výnosov počas každého roka životnosti projektu. Na základe týchto údajov sme sa dopracovali k peňažným príjmom (CF) projektu vyjadrených v €.

Následne sme v našej práci využili metódy hodnotenia efektívnosti investičných projektov pomocou dynamických metód. V jedinej metóde, v ktorej sme nezohľadnili faktor času, bola doba návratnosti. Spravili sme tak preto, aby sme videli, že je rozdiel medzi zohľadňovaním času a nezohľadňovaním. V tomto prípade sme zistili, že podnik môže investičný projekt prijať, pretože investičné náklady sa vrátia v 16. roku života projektu (ak sme zohľadnili faktor času), alebo v 8. roku života projektu (ak sme nezohľadnili faktor času).

Ďalej sme využívali metódy ako čistá súčasná hodnota, metóda vnútorného výnosového percenta a index ziskovosti. Net Present Value nám vyšla pri sadzbe 5,94 % 5 256 €, čo nám hovorí, že realizácia projektu nám prinesie túto sumu počas dvadsiatich rokov. Pri metóde vnútorného výnosového percenta sme sa nezaobišli bez iteračného spôsobu výpočtu. Výsledný výpočet IRR predstavuje 6,8 %. Pri tomto čísle by sa súčasná hodnota projektu rovnala investičným nákladom. Index ziskovosti vyšiel 1,05 %, teda vyšší ako jeden, a to znamená, že súčasná hodnota je vyššia ako kapitálové výdavky, teda počiatočná investícia.

Na záver sme sa pozreli na vplyv finančného rozhodnutia na efektívnosť projektu. Môžeme konštatovať, že na základe uskutočnených prepočtov sa v prípade financovania projektu bankovým úverom navýšila čistá súčasná hodnota projektu o súčasnú hodnotu úrokového daňového štítu. Aj na základe tohto zohľadnenia môžeme projekt prijať.

Na základe získaných výsledkov, ktoré sú potrebné na posúdenie efektívnosti nášho investičného projektu, sme sa dopracovali k záveru, že investičný projekt nemenovaného podniku je realizovateľný. Podnik má vhodné predpoklady, že odkúpením budovy a vybudovaním nových priestorov rozšíri svoju podnikateľskú činnosť.

Záver

Hlavným cieľom záverečnej práce bolo zhodnotenie ekonomickej efektívnosti investičného projektu a vplyvu rozhodnutia o financovaní na jeho efektívnosť. Hodnotili sme investičný projekt nemenovaného podniku. Práca popisuje možnosti financovania investícií a vplyv finančných rozhodnutí na ekonomickú efektívnosť investičného projektu. V našom prípade sme sa zaoberali hodnotením investičného projektu pomocou dynamických metód. Aby bol cieľ práce splnený, tak sme si najprv v prvej časti práce charakterizovali základné pojmy z vybranej problematiky, fázy investičného projektu, hodnotenie ekonomickej efektívnosti investičných projektov a na záver sme sa venovali zdrojom financovania investičných projektov.

V ďalšej časti sme sa pozreli na opis nami vybraného podniku a vybraného investičného projektu. Podnik chce rozšíriť svoju výrobnú kapacitu. Vyčíslili sme investičné náklady podniku, prevádzkové náklady, s ktorými bude musieť podnik vynaložiť pri realizácii daného projektu. Pozreli sme sa aj na možnosti financovania investičného projektu a následne sme vytvorili splátkový plán. Vypočítali sme všetky údaje, ktoré boli potrebné kvôli jednotlivým výpočtom metód hodnotenia.

Z metód hodnotenia efektívnosti sme si zvolili dobu návratnosti s faktorom času aj bez, čistú súčasnú hodnotu, metódu vnútorného výnosového percenta a index rentability projektu. Či môžeme projekt prijať alebo naopak ho nie je možné zrealizovať môžeme posúdiť na základe výsledkov. Po analýze projektu a vyhodnotení výsledkov jednotlivých metód v náš prospech sme dospeli k záveru, že projekt je finančne uskutočniteľný a efektívny. Treba však poznamenať, že index ziskovosti je tesne nad limitom efektívnosti, z čoho vyplýva, že aj keď je odchýlka malá, môže spôsobovať počas realizácie nejaké problémy. Podnik má vhodné predpoklady, že odkúpením budovy a vybudovaním nových priestorov rozšíri svoju podnikateľskú činnosť.

Zoznam použitej literatúry

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
2. FOTR, Jíří – SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektu : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektu*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
3. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
4. KRÁĽOVIČ, Jozef. *Finančné plánovanie podniku*. Bratislava : Sprint 2, 2010, 208 s. ISBN 978-80-89393-20-6.
5. MAJDÚCHOVÁ, Helena a kol. *Podnikové hospodárstvo*. Bratislava : Wolter Kluwer SR, 2018, 422 s. ISBN 978-80-8168-806-5.
6. SIVÁK, Rudolf a kol. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. 341 s. ISBN 978-80-89710-42-3.
7. VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
8. VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. 524 s. ISBN 978-80-8078-258-0.
9. WÖHE, Günter – Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodárství*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007, 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2.

Právne normy

10. Metodika CBA - Ministerstvo financií Slovenskej republiky

Odborné časopisy:

11. VŠETEČKA, Petr. Životný cyklus projektu. *EFOCUS: špecializovaný časopis o znalostnej ekonomike a informačných technológiách*. Svätý Jur : Digit, 2007, 7(2), s. 8-11. ISSN 1336-1805.

Internetové zdroje:

12. BELANOVÁ, Katarína. *Alternatívne zdroje financovania a ich využívanie v podmienkach SR*. [online]. In: *BIATEC*. Bratislava : Národná banka Slovenska, 2013, roč. 21, č. 3, 16 s. [cit. 2021-01-21]. ISSN 1335-0900. Dostupné na internete: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/03-2013/03_biatec13-3_belanova.pdf
13. BELANOVÁ, Katarína. Opcie ako nástroj investičného rozhodovania [online]. In: *Finančné trhy: odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov*. Bratislava : Derivát, 2012, roč. 9, 8 s. [cit. 2021-04-08] ISSN 1336-5711. Dostupné na internete: http://www.derivat.sk/files/casopis_2012/2012_Apr_Realne_opcie_Belanova.pdf
14. KRAMÁROVÁ, Katarína – KICOVÁ, Eva. Použitie reálnych opcií ako metódy hodnotenia projektov v rámci investičnej činnosti podniku [online]. In: *GRANT journal*. Žilina : 41 s. [cit. 2021-04-08] ISSN 1805-0638. Dostupné na internete: <https://www.grantjournal.com/issue/0301/PDF/0301kramarova.pdf>
15. ŠINKO, Jozef. 2010. *Hodnotenie ekonomickej efektívnosti investícií aplikáciou dynamických metód*. Dostupné online: <https://www.sjf.tuke.sk/transfervinovacii/pages/archiv/transferv/16-2010/pdf/100-103.pdf>

Zoznam príloh

Príloha č. 1 Očakávané prevádzkové náklady podniku

Príloha č. 1 Očakávané prevádzkové náklady podniku

Náklad	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Spotreba materiálu	1 400	1 450	1 500	1 550	1 600
Spotreba energie	900	938	976	1 014	1 052
Ostatné služby	1 440	1 490	1 540	1 590	1 640
Mzdové náklady	90 000	93 000	96 000	99 000	102 000
Odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Úroky	3 500	2 800	2 100	1 400	700
Spolu	100 240	102 678	105 116	107 554	109 992
Náklad	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok
Spotreba materiálu	1 650	1 700	1 750	1 800	1 850
Spotreba energie	1 090	1 128	1 166	1 204	1 242
Ostatné služby	1 690	1 740	1 790	1 840	1 890
Mzdové náklady	105 000	108 000	111 000	114 000	117 000
Odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Spolu	112 430	115 568	118 706	121 844	124 982
Náklad	11. rok	12. rok	13. rok	14. rok	15. rok
Spotreba materiálu	1 900	1 950	2 000	2 050	2 100
Spotreba energie	1 280	1 318	1 356	1 394	1 432
Ostatné služby	1 940	1 990	2 040	2 090	2 140
Mzdové náklady	117 000	117 000	117 000	117 000	117 000
Odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Spolu	125 120	125 258	125 396	125 534	125 672
Náklad	16. rok	17. rok	18. rok	19. rok	20. rok
Spotreba materiálu	2 150	2 200	2 250	2 300	2 350
Spotreba energie	1 470	1 508	1 546	1 584	1 622
Ostatné služby	2 190	2 240	2 290	2 340	2 390
Mzdové náklady	117 000	117 000	117 000	117 000	117 000
Odpisy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Spolu	125 810	125 948	126 086	126 224	126 362

Zdroj: vlastné spracovanie