

Analýza efektivnosti investičního projektu a jeho financování

Klára Kubáčková

Bakalářská práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Vyšší odborná škola ekonomická
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Klára KUBÁČKOVÁ**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Finanční řízení podniku**

Téma práce: **Analýza efektivnosti investičního projektu a jeho financování**

Zásady pro vypracování:

- 1. Prostudujte uvedenou literaturu ve vztahu ke zvolenému tématu.**
- 2. Popište způsoby hodnocení efektivnosti investic a možnosti jejich financování.**
- 3. Analyzujte efektivnost vybraného projektu.**
- 4. Vyberte nejvhodnější alternativu financování investičního projektu v závislosti na možnostech firmy.**

Rozsah práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

[1] BREALEY, R. A., MYERS, S. C. Teorie a praxe firemních financí. Praha : Victoria Publishing, 1992. 971 s. ISBN 80-85605-24-4.

[2] FOTR, J. Podnikatelský plan a investiční rozhodování. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 1999. 220 s. ISBN 80-7169-812-1.

[3] SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2001. 480 s. ISBN 80-247-9069-6.

[4] SYNEK, M. a kol. Podniková ekonomika. 2.vyd. Praha : C. H. Beck 2000. 456 s. ISBN 80-7179-388-4.

[5] VALACH, J. a kol. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petra Brázdilová

Vyšší odborná škola ekonomická


Datum zadání bakalářské práce:

9. října 2009

Termín odevzdání bakalářské práce:

11. prosince 2009

Ve Zlině dne 6. listopadu 2009


PaedDr. Josef Rydlo
vedoucí katedry




Ing. Eva Heczková, Ph.D.
vedoucí katedry

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹⁾;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí;
- na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²⁾;
- podle § 60³⁾ odst. 1 autorského zákona má Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci – nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 6. 11. 2009

..... Klára Kubáčková

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výtěžku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k vyšší výtěžku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Předmětem bakalářské práce je analýza efektivnosti a financování investičního projektu. V teoretické části práce bude pozornost zaměřena na základní etapy investičního rozhodování, na popis hlavních metod hodnocení efektivnosti investic, na nejčastější způsoby financování investičních projektů a na faktory ovlivňující investiční rozhodování. V praktické části bakalářské práce se pokusím aplikovat teoretické znalosti na reálný investiční projekt a pokusím se nabídnout konkrétní investiční doporučení.

Klíčová slova: efektivnost, investiční projekt, finanční zdroje

ABSTRACT

Subject of the bachelor thesis is analysis of investment project's efficiency and financing. In the theoretical part of the thesis is paid to basic phases of investment decision, to description of project efficiency evaluation, to the typical forms of the decisions about financing and to the basic factors affecting investment efficiency. Practical part of the bachelor thesis applies the theoretical knowledge to practical investment project and I want to try to offer specific investment recommendation.

Keywords: efficiency, investment project, financial resources

Mé upřímné poděkování patří Ing. Petře Brázdilové, vedoucí mé bakalářské práce, především za připomínky a podněty, díky kterým jsem byla schopna zvládnout toto náročné téma. Další mé poděkování patří kolektivu firmy Makalu outdoor e-shop za čas, který mi věnovali a za podklady a informace, na základě kterých jsem tuto práci mohla zpracovat a dovést do úspěšného konce. Dále také děkuji všem ostatním, kteří mi pomohli jakoukoli radou, připomínkou nebo i jen morální podporou.

OBSAH

ÚVOD	10
I. TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	13
1.1 MAKROEKONOMICKÉ POJETÍ INVESTICE	13
1.2 PODNIKOVÉ POJETÍ INVESTICE	13
1.3 INVESTIČNÍ STRATEGIE	14
1.4 INVESTIČNÍ PROJEKT A JEHO REALIZACE.....	15
1.4.1 Předinvestiční fáze	16
1.4.2 Investiční fáze	17
1.4.3 Provozní fáze.....	17
1.5 KAPITÁLOVÉ VÝDAJE A PENĚŽNÍ PŘÍJMY	18
1.6 PRŮMĚRNÉ NÁKLADY KAPITÁLU.....	20
2 METODY HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI	22
2.1 METODA PRŮMĚRNÝCH ROČNÍCH NÁKLADŮ.....	23
2.2 METODA VÝNOSNOSTI INVESTICE	23
2.3 METODA DOBY SPLÁCENÍ	24
2.4 METODA ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY (NPV).....	24
2.5 METODA VNITŘNÍHO VÝNOSOVÉHO PROCENTA	25
2.6 VOLBA OPTIMÁLNÍCH METOD PRO PRAKTICKOU ČÁST.....	26
3 RIZIKA INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	28
3.1 ROZDĚLENÍ RIZIK	28
3.2 MĚŘENÍ RIZIKA	29
4 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	30
4.1 ROZDĚLENÍ ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	31
4.1.1 Rozdělení podle původu kapitálu	31
4.1.2 Rozdělení podle vlastnictví.....	31
4.2 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	32
4.2.1 Zisk	32
4.2.2 Odpisy.....	32
4.2.3 Dlouhodobé rezervy	33
4.3 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	33
4.3.1 Tichý společník	34
4.3.2 Finanční leasing	34
4.3.3 Bankovní úvěry	35
II. ANALYTICKÁ ČÁST	37
5 PŘEDSTAVENÍ FIRMY A INVESTIČNÍHO PROJEKTU	38
5.1 MAKALU OUTDOOR E-SHOP	38
5.2 INVESTIČNÍ PROJEKT	39
5.2.1 Varianta prodejny v rámci sídla	39
5.2.2 Varianta prodejny v centru města.....	40
6 ANALÝZA INVESTIČNÍHO PROJEKTU	41

6.1	STANOVENÍ ZÁKLADNÍCH PODMÍNEK PRO HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI	41
6.2	ANALÝZA VARIANTY PRODEJNY V RÁMCI SOUČASNÉHO SÍDLA FIRMY	43
6.2.1	Kapitálové výdaje na investici	43
6.2.2	Peněžní příjmy z investice	44
6.2.3	Metoda výnosnosti investice	47
6.2.4	Metoda doby návratnosti	48
6.2.5	Metoda čisté současné hodnoty	48
6.2.6	Metoda vnitřního výnosového procenta	49
6.3	ANALÝZA VARIANTY PRODEJNY V CENTRU MĚSTA	50
6.3.1	Kapitálové výdaje na investici	50
6.3.2	Peněžní příjmy z investice	52
6.3.3	Metoda výnosnosti investice	54
6.3.4	Metoda doby návratnosti	54
6.3.5	Metoda čisté současné hodnoty	55
6.3.6	Metoda vnitřního výnosového procenta	56
6.4	ANALÝZA RIZIKA PROJEKTŮ	57
6.5	POROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH VARIANT	59
7	FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	60
7.1	MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ	60
7.1.1	Financování interními zdroji	60
7.1.2	Financování externími zdroji	61
7.2	SPECIFIKA PODNIKATELSKÝCH ÚVĚRŮ	62
7.2.1	Provozní úvěr	63
7.2.2	Investiční úvěr	64
7.2.3	Všeobecné podmínky získání úvěru	66
7.2.4	Dokumenty k žádosti o úvěr	66
7.3	NABÍDKY VYBRANÝCH BANKOVNÍCH INSTITUCÍ	67
7.3.1	Raiffeisenbank	68
7.3.2	ČSOB	70
7.3.3	Fio, družstevní záložna	72
7.3.4	Ostatní bankovní instituce	72
7.3.5	Využití dotací	73
	ZÁVĚR	75
	RESUMÉ	77
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	78
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	80
	SEZNAM TABULEK	81
	SEZNAM PŘÍLOH	82

ÚVOD

Hodnocení efektivnosti investic je pro firmy v dnešní době velmi důležitá oblast řízení. Investice tvoří jednu z nejdůležitějších činností, se kterými se musí vlastníci a management podniku zabývat. Ekonomická efektivnost je totiž jedno z hlavních kritérií úspěšnosti každé činnosti a správná rozhodnutí založená na vhodných informacích umožňují dynamický růst firmy v konkurenčním prostředí.

Každý investiční projekt odsouhlasený k realizaci velmi ovlivňuje celou budoucnost podniku – ať už z pohledu příjmů nebo z pohledu výdajů. Představuje také velkou finanční zátěž pro podnik, a to především v počátečních letech investice. Investiční rozhodování zahrnuje analýzu veškerých ekonomických efektů, které by investice svou realizací mohla vyvolat, a posouzení jejich celkového přínosu pro firmu. Na základě těchto informací lze rozhodnout o přijetí či nepřijetí investice. Na investiční rozhodování pak navazuje rozhodování finanční. To zahrnuje především zajištění vhodných finančních zdrojů pro realizaci celého investičního projektu a optimalizaci těchto zdrojů s cílem minimalizovat náklady na kapitál.

Důvodem, proč jsem se rozhodla psát bakalářskou práci na toto téma, byla snaha majitele firmy Makalu outdoor o vylepšení konkurenceschopnosti firmy a postavení na trhu. Jedním ze způsobů, jak v dnešní době obstát v silné konkurenci, je neustálá péče o zákazníky a snaha přimět nové zákazníky k nákupu právě u nás. A tak vznikla myšlenka, jak spojit tyto dva problémy do jednoho řešení – tím, že by se internetový obchod Makalu rozšířil a získal nové zákazníky prostřednictvím kamenné vzorkové prodejny. Zároveň by tak nabídl svým stávajícím zákazníkům větší možnosti jak při odběru koupeného zboží přes internet, tak možnost koupit i výrobky, které se dříve prodávaly jen minimálně z důvodu nutnosti zboží nejprve vyzkoušet.

Zůstávala však otázka, zda se firmě celý tento projekt vyplatí, jak jej co nejlépe financovat, aniž by byl podnik příliš finančně zatížen, a také kterou investiční variantu vybrat. Vzhledem k tomu, že s firmou Makalu outdoor již několik let spolupracuji, rozhodla jsem se toto téma využít pro zpracování své bakalářské práce.

Hlavním cílem bakalářské práce je pomocí vybraných metod analyzovat ekonomickou efektivnost dvou variant vytvoření vzorkové prodejny internetového obchodu a určit, jaký celkový ekonomický efekt by měla každá z variant na budoucí vývoj podniku a jeho tržní hodnotu. V případě, že by obě varianty byly pro firmu přijatelné, je mým cílem vybrat

ekonomicky efektivnější variantu a navržení jejího optimálního financování s ohledem na aktuální situaci firmy. Pokusím se tak majiteli internetového obchodu pomoci v investičním a finančním rozhodování.

Bakalářská práce je rozdělena do sedmi kapitol, z nichž první čtyři tvoří teoretickou část. Pátá až sedmá kapitola je pak věnovaná aplikaci teoretických poznatků na konkrétní investiční projekt z praxe.

První kapitola se zabývá obecnými poznatky o investičním rozhodování. Seznámí čtenáře se základními pojmy, jako jsou investice z makroekonomického a podnikového pojetí, strategie investičního rozhodování a v neposlední řadě přiblíží čtenářům postup při realizaci investičního projektu. Druhá kapitola se věnuje metodám hodnocení ekonomické efektivnosti investic. Cílem této kapitoly je přiblížení jednotlivých metod a jejich výhod a nevýhod. V závěru této kapitoly se pokusím popsat nevhodnější metody, které by měly být použity v praktické části bakalářské práce. Ve třetí kapitole se čtenář dočte o základních rizicích, která ovlivňují investiční rozhodování a jakým způsobem se dá riziko změřit. Čtvrtá kapitola nabízí ucelený přehled o nejčastějších způsobech financování investičních projektů.

V analytické části se pokusím přiblížit celou problematiku investičního projektu, specifické požadavky a možnosti firmy a obě investiční varianty. Praktická část je rozdělena do tří kapitol. V první z nich (v páté kapitole) se budu zabývat obecnou charakteristikou firmy a celého projektu. Šestá kapitola analytické části se věnuje samotné analýze ekonomické efektivnosti investice a riziku variant. V sedmé kapitole se zaměřuji na problematiku financování celé investice.

Mým úkolem je tedy doporučit firmě vhodnou variantu investičního projektu a navrhnout nejlepší způsob, jak ji financovat.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Investice jsou pro podnik všeobecně velmi důležité a podnik se bez nich v delším časovém období neobejde. Investice mohou výrazným způsobem ovlivnit ekonomické výsledky, schopnost obstát v konkurenci a celý vývoj podniku. Jsou využívány po několik let, a proto jsou zdrojem přírůstků zisku podniku, ale zároveň se také stávají „břemenem“, které zatěžuje ekonomiku podniku především fixními náklady. Proto patří rozhodování o investicích k nejdůležitějším manažerským rozhodnutím a je nezbytné věnovat investičním záměrům podniku velkou pozornost.

1.1 Makroekonomické pojetí investice

Investice jsou z makroekonomického hlediska charakterizovány jako použití peněžních rezerv k výrobě kapitálových statků, k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu. Znamenají obětování dnešní hodnoty za účelem získat hodnotu v budoucnosti. Kvantitativně představují rozdíl mezi hrubým domácím produktem a součtem spotřeby, veřejných výdajů a čistých vývozů. Z tohoto hlediska rozdělujeme investice do dvou základních skupin:

Hrubé investice – představují přírůstek investičních statků (investičního majetku) za určitý čas. Zahrnují přírůstek hmotného a nehmotného investičního majetku a také přírůstek zásob.

Čisté investice – jsou hrubé investice, snížené o jisté zhodnocení kapitálu. [1]

1.2 Podnikové pojetí investice

Investice jsou v literatuře charakterizovány jako vynakládání zdrojů za účelem získání užitků, které jsou očekávány v delším budoucím časovém období. V současné době můžeme považovat za investici jakýkoliv kapitálový výdaj, který je realizován s výhledem na období delší než jeden rok. Z účetního hlediska rozdělujeme investice do tří skupin:

Hmotné investice – vytváření nových výrobních kapacit podniku, pořízení pozemků, budov, strojů, dopravních prostředků atd.

Finanční investice – nákup cenných papírů, akcií, obligací, vklady do investičních společností atd.

Nehmotné investice – nákup licencí, know-how, výdaje na výzkum, vzdělání aj. [2]

1.3 Investiční strategie

Investiční strategie jsou různé postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů. Často se do ní zahrnují i investiční cíle samotné. Vychází z očekávaných výnosů, rizika a očekávaných důsledků investic na likviditu. Ujasnění podnikových a investičních cílů samo o sobě nezaručí jejich dosažení. K tomu je potřeba zformovat investiční strategii.

Výběr vhodné strategie je dán konkrétními podmínkami, ve kterých podnik investuje, a konkrétními dílčími cíli, které v daném období sleduje. Dlouhodobě by však všechny typy investiční strategie měly směřovat k plnění dominantního finančního a celkového cíle firmy v tržní ekonomice: maximalizace tržní hodnoty firmy.

Respektování základního a dílčích finančních cílů podniku v investičním rozhodování ve svém důsledku znamená, že investor musí každou investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k těmto faktorům:

- očekávaný výnos investice
- očekávané riziko investice
- očekávaný důsledek na likviditu podniku

Podle toho, který z faktorů je podnikem více preferován, rozeznáváme různé typy finančních strategií:

Strategie maximalizace ročních výnosů

Investor zde dává přednost co nejvyšším ročním výnosům a nehledí na růst ceny investice nebo na její udržení. Případný nižší zisk z růstu ceny kompenzuje vyššími ročními výnosy. Tento typ je vhodný při nižším stupni inflace, protože při ní se roční výnosy příliš neznehodnocují a investice si udržuje v zásadě svou reálnou hodnotu.

Strategie růstu ceny investice

Investor dává přednost investičním projektům, u nichž předpokládá co největší zvýšení hodnoty původního investičního vkladu. Běžný roční výnos z investice je pro něj irelevantní. Roční výnosy jsou tedy obětovány v očekávání značného výnosu v budoucnosti.

Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy

Investor zde vybírá projekty, které přinášejí jak růst ceny investice v budoucnosti, tak růst ročních výnosů. Tyto investice jsou nejideálnější z hlediska základního finančního cíle, tedy maximalizace tržní hodnoty firmy. V praxi se však tyto investice téměř neobjevují.

Agresivní strategie investic

Investor preferuje projekty s vysokým stupněm rizika (investice do zahraničí, na neprozkoumaný trh atd.). Toto riziko je však kompenzováno možností vzniku vysokých výnosů.

Konzervativní strategie

Investor postupuje opatrně, má averzi k riziku a vybírá si projekty bezrizikové či s nízkým stupněm rizika. Tyto projekty však přinášejí mnohem menší výnosnost.

Strategie maximální likvidity

Investor dává přednost projektům, které jsou schopny se rychle transformovat na peníze a které jsou co nejlikvidnější. Tyto investice však přinášejí obvykle menší výnosnost. Používá se především tehdy, má-li podnik problémy se zabezpečováním své likvidity nebo dochází-li v kratším čase k velké změně v tempu inflace. [1]

1.4 Investiční projekt a jeho realizace

Příprava a realizace podnikatelských projektů je základní formou naplňování zvolené podnikatelské strategie firmy. Kvalitní příprava projektů je jedním z primárních předpokladů dosažení podnikatelského úspěchu v náročných podmínkách tržní ekonomiky. Není snadné dosáhnout žadoucích výsledků, protože činnosti, které příprava projektů zahrnuje, jsou vysoce náročné jak na znalosti, tak i na čas. Vlastní příprava a realizace projektu zahrnuje tři fáze:

- předinvestiční fáze
- investiční fáze
- provozní fáze

Každá z těchto fází je důležitá z hlediska úspěšnosti projektu. Úspěch či neúspěch projektu však často závisí především na předinvestiční fázi, protože ta je založena na technicko-

ekonomické studii projektu, která pracuje s informacemi a poznatky marketingové, technicko-technologické, finanční a ekonomické povahy.

1.4.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze zpravidla zahrnuje tři dílčí etapy:

- identifikace podnikatelských příležitostí
- předběžná technicko-ekonomická studie
- technicko-ekonomická studie projektu a rozhodnutí o realizaci

Identifikace podnikatelských příležitostí tvoří základní fázi projektu. Tato fáze může být podnětem pro mobilizaci finančních zdrojů, neboť potenciální investoři mají zájem na získání informací o nově identifikovaných zajímavých a životaschopných podnikatelských příležitostech. Je tedy potřeba neustále sledovat a vyhodnocovat faktory podnikatelského okolí, což zahrnuje poptávku po určitých produktech a službách, exportní možnosti, odhalení zdrojů významných surovin, objevení nových výrobků a technologií atd. Často lze využít výsledků různých studií a analýz. Takto získané podnikatelské příležitosti je potřeba posoudit a vyhodnotit ještě před jejich zpracováním do podnikatelského projektu. Tím vzniká první selekce podnikatelských příležitostí, tedy určitý výběr těch, kterým budeme věnovat další pozornost.

Předběžná technicko-ekonomická studie je druhou částí předinvestiční fáze projektu, která se vypracovává zpravidla u zvláště rozsáhlých projektů. Cílem studie je určit, zda byly prozkoumány a posouzeny všechny varianty projektu, zda povaha a náplň projektu opravňuje jeho detailní analýzu v podobě technicko-ekonomické studie projektu, zda je pro investory dostatečně atraktivní atd. Předběžná studie se liší od technicko-ekonomické studie projektu obsahem jen minimálně, základním rozdílem jsou především detailnosti informací a hloubka celkové analýzy projektu.

Technicko-ekonomická studie projektu je vyvrcholením předinvestiční fáze. Poskytuje veškeré podklady potřebné pro investiční rozhodnutí. Měla by formulovat veškeré základní komerční, technické, finanční a ekonomické požadavky. Výsledkem je pak formulace projektu včetně jeho cílů a základních charakteristik. Finančně-ekonomická studie pak zahrnuje investiční náklady projektu, jeho výnosy a náklady v období provozu a propočty ukazatelů ekonomické efektivity. Technicko-ekonomická studie projektu je zpracována s podstatně větší přesností než předchozí projekty a studie.

Hodnotící zpráva je konečnou fází technicko-ekonomické studie projektu. Finanční instituce, které se mohou podílet na financování projektu, často využívají tuto část. Předmětem posuzování však obvykle není jen vlastní projekt, ale i finanční zdraví firmy, která jej hodlá realizovat. [3]

1.4.2 Investiční fáze

Tato fáze zahrnuje větší počet činností, které tvoří náplň vlastní realizace projektu. Investiční fázi lze rozdělit do několika kroků:

- vytvoření právní, finanční a organizační základny pro realizaci projektu
- zpracování projektové dokumentace a získání technologie
- realizace nabídkových řízení zahrnující vyhodnocení nabídek a výběr dodavatelů
- získání pozemků a výstavba budov a staveb
- zajištění předvýrobních marketingových činností včetně zabezpečení zásob
- získání a výcvik personálu
- kolaudace a záběhový provoz

Předpokladem úspěšné realizace projektu je zpracování kvalitního plánu a dobré řízení realizace projektu. V průběhu realizace je nutná kontrola časového plánu a neustálá kontrola a porovnávání základních předpokladů se skutečností. V případě odchylek je potřeba včas zajistit vše potřebné. Současně je potřeba pečlivě vyhodnotit dopady změn na ekonomickou efektivnost projektu. [3]

1.4.3 Provozní fáze

Provozní fáze bývá obvykle nejdelší fází celého projektu. Problémy provozní fáze bychom měli posuzovat z krátkodobého i dlouhodobého hlediska. Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu. Zde můžou vzniknout problémy, které mají obvykle původ v realizační fázi projektu. Dlouhodobý pohled se týká celkové strategie, na které byl projekt založen. Předpoklady, ze kterých se vycházelo při zpracování technicko-ekonomické studie, nemusí být přesné. Pokud tento problém nastane, může být realizace velmi obtížná a nákladná. O tom rozhoduje často kvalita přípravy celého projektu. [3]

1.5 Kapitálové výdaje a peněžní příjmy

Kapitálové výdaje jsou takové předpokládané peněžní výdaje, které přinesou očekávaný peněžní příjem za dobu delší než 1 rok. Zahrnují se do nich zejména výdaje na pořízení pozemku, budov, strojů, zařízení, výdaje na trvalé rozšíření oběžného majetku v souvislosti s investováním a výdaje na výzkum a vývoj související přímo s určitou investicí. [4]

Kapitálové výdaje na investici by měly obsahovat:

- výdaje na pořízení nového majetku, včetně výdajů na instalaci a dopravu a vypracování přípravných a projekčních dokumentů
- výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu vyvolaný novou investicí

Dále by měly být upraveny:

- o příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého majetku, který je novou investicí nahrazován
- o daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku
- o náklady obětovaných příležitostí (oportunitní náklady) - jedná se o peněžní toky, které by mohly majetek nebo zdroje přinést, jestliže by nebyly použity v uvažovaném projektu a byly použity jinak [5]

Kapitálové výdaje lze tedy modelově vyjádřit jako:

$$K = I + O - P \pm D \quad (1)$$

kde: K = kapitálový výdaj v daném roce

I = výdaj na pořízení investice

O = výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu

P = příjem z prodeje existujícího nahrazovaného majetku

D = daňové efekty

Očekávané peněžní příjmy z investice se vymezují jako roční příjem. Nemá se tím na mysli zisk vykazovaný účetnictvím, ale opravdu realizovaný předpokládaný příjem jako důsledek investování, a proto do něho patří čistý roční zisk a roční odpisy. Jedná

se o nejobtížnější část investičního rozhodování, protože očekávané příjmy z investice jsou ovlivněny řadou faktorů, které lze dlouhodoběji velmi obtížně předpovídat.

Roční peněžní příjem lze modelově vyjádřit jako:

$$P = Z + A \pm O + P_M - D \quad (2)$$

kde: P = celkový roční peněžní příjem z investice

Z = roční přírůstek zisku po zdanění, který investice generuje

A = přírůstek ročních daňových odpisů z investice

O = změna čistého pracovního kapitálu v důsledku investování během životnosti investice (úbytek +, přírůstek -)

P_M = příjem z prodeje investičního majetku

D = daňový efekt z prodeje investičního majetku

Pokud očekávané výnosy z investice plynou po řadu let, což bývá obvyklé, aplikujeme u nich tzv. faktor času, který vychází z předpokladu, že hodnota peněz se v čase mění, tedy že hodnota dnešní peněžní jednotky je cennější než hodnota peněžní jednotky v budoucnosti. Výnosy vznikající po delší období přepočítáme na rok pořízení investice podle následujícího vzorce [4]:

$$SH = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \mathbf{L} + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{(1+k)^t} \quad (3)$$

kde: SH = současná hodnota cash flow v období t

CF = očekávaná hodnota cash flow v období t

k = kapitálové náklady na investici (diskontní sazba)

n = očekávaná životnost investice v letech

t = období 1 až n

1.6 Průměrné náklady kapitálu

Průměrné náklady kapitálu jsou definovány jako průměrný výdaj, který musí podnik zaplatit za získání jednotlivých druhů kapitálu. Často se průměrné náklady kapitálu označují i jako průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).

Základní vzorec pro výpočet průměrných nákladů kapitálu je následující:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K} \quad (4)$$

kde: WACC = průměrné náklady kapitálu

N_{CK} = náklady cizího kapitálu v %

N_{VK} = náklady vlastního kapitálu v %

CK = cizí kapitál v Kč

VK = vlastní kapitál v Kč

K = celkový kapitál podniku v Kč

Za optimální kapitálovou strukturu podniku se považuje takové složení dlouhodobého kapitálu, při kterém jsou průměrné vážené náklady na kapitál minimální. Cílem optimalizace je nalézt takový poměr cizího kapitálu k vlastnímu, aby náklady v tomto poměru byly ze všech možných poměrů minimální.

Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál je velmi složité. Odvození nákladů na vlastní kapitál je založeno na datech, která se dají dobře zjistit pouze u podniků kótovaných na burzách. Pro firmy, které nemají snadno přístupné údaje potřebné k výpočtu WACC je nutné přistoupit k odhadu nákladů na vlastní kapitál např. na základě modelu CAMP nebo stanovit subjektivní riziko, které vlastníci nesou, a porovnat jej s obdobně rizikovými investicemi a s jejich požadovanými výnosy. [1]

Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu můžeme vyjádřit jako výnos, který požadují věřitelé (investoři). Skutečné náklady cizího kapitálu jsou takové náklady, které zohledňují daně a náklady spojené s případnou emisí cenných papírů. Atraktivnost cizího kapitálu ve vztahu

k vlastnímu kapitálu se na kapitálovém trhu mění v závislosti na vývoji úrokových měr. Do cizího kapitálu se nezahrnují neúročená pasiva, jako jsou např. závazky vůči dodavatelům. Pro náklady cizího kapitálu platí:

$$N_{CK} = i(1 - T) \quad (5)$$

kde: N_{CK} = náklady cizího kapitálu v %

i = úrok z úvěru v %

T = daňová sazba

Náklady na cizí kapitál propočteme jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platíme z nejrůznějších forem cizího kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů (vlastníků). Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určit tyto náklady však v praxi patří k složitějším úkolům finančního řízení. Přístupů k této problematice je mnoho. [5]

2 METODY HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI

Některé investice je třeba provést bez ohledu na to, zda jsou efektivní. U některých investic postačí srovnat náklady na ně vynaložené s úsporami výrobních nákladů, které přinesou, u jiných je nutné provést podrobné analýzy včetně analýz marketingových. O velkých investicích rozhodují nejvyšší orgány podniku, o malých manažeři nižších stupňů řízení.

Z finančního hlediska při rozhodování o investicích jde o to, z jakých zdrojů bude investice hrazena a jaká bude její efektivnost při použití různých zdrojů, včetně hodnocení různých investičních variant. Rozhodujícími kritérii pro posuzování investice je její:

Výnosnost – tj. rentabilita, vztah mezi výnosy (čistými peněžními příjmy), které investice za dobu své existence přinese, a náklady, které její pořízení a provoz stojí.

Rizikovost – tj. stupeň nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných výnosů.

Doba splácení – tj. doba přeměny investice zpět do peněžní formy.

Ideální investice je taková, která má vysokou výnosnost, je bez rizika a co nejdříve se zaplatí. Tato kritéria jdou ve skutečnosti proti sobě: investice s vysokou výnosností je obvykle i vysoce riskantní a naopak. Podstatou hodnocení investic je proto porovnávání vynaloženého kapitálu s výnosy, které investice přinese.

Pro hodnocení efektivnosti investice musíme mít kritérium, podle kterého budeme investici posuzovat. Investiční projekty jsou realizovány s určitými cíli. Cílem některých je snížení nákladů, jiných zvýšení výroby nebo zisku. Kritériem jejich hodnocení proto musí být míra splnění těchto cílů. [6]

Metody hodnocení investic jsou obvykle děleny do dvou skupin:

Statické metody – nepřihlížejí k působení faktoru času a lze je tedy použít jen tehdy, když faktor času nemá na rozhodování o investicích podstatný vliv. To však nenastává příliš často, a proto je možnost použití těchto metod velmi omezená. Mohou však sloužit jako vhodné první přiblížení pro celkové rozhodnutí. V praxi jsou velmi oblíbené především pro svou jednoduchost.

Dynamické metody – přihlížejí k působení faktoru času a jejich základem je diskontování všech vstupních dat. Měly by být použity všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti. K tomu dochází u většiny investic. Faktor času se obvykle promítá jak do vymezení peněžních příjmů z investic, tak

i do vymezení kapitálových výdajů. Dynamické metody jsou tedy používány především pro svou přesnost. [1]

Nejčastěji používanými metodami jsou:

- metoda průměrných ročních nákladů
- metoda výnosnosti (rentability) investice (ROI)
- metoda doby splácení
- metoda čisté současné hodnoty (NPV)
- metoda vnitřního výnosového procenta (IRR)

2.1 Metoda průměrných ročních nákladů

Při tomto způsobu hodnocení investičních projektů se porovnávají průměrné roční náklady příslušných srovnatelných investičních variant projektů. Varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady je považována za nejvhodnější. [1]

$$R = O + i * K + V \quad (6)$$

kde: R = roční průměrné náklady varianty

O = roční odpisy

i = požadovaná výnosnost (úrok) v %/100

K = investiční náklad

V = ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady – odpisy)

2.2 Metoda výnosnosti investice

Tato metoda je nejjednodušším ukazatelem pro hodnocení investice. Patří mezi statické metody a počítá se podle následujícího vzorce:

$$r_i = Z_r / IN \quad (7)$$

kde: r_i = výnosnost investice

Z_r = průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice

IN = náklady na investici

Tento ukazatel je odvozen od všeobecně používaných ukazatelů výnosnosti kapitálu. Nepřihlíží však k rozložení zisku v čase. I přesto se ale hojně používá, protože poskytuje rychlou a vysoce názornou představu o rentabilitě investice. [2]

2.3 Metoda doby splácení

Tato metoda je metoda pro výpočet efektivnosti investice. Doba splácení je takové období, za které tok výnosů (cash flow) přinese hodnotu rovnající se původním nákladům na investici. Jsou-li výnosy v každém roce životnosti investice stejné, pak dobu splácení zjistíme dělením investičních nákladů. Jsou-li výnosy v každém roce jiné, pak dobu splácení zjistíme postupným načítáním ročních částek cash-flow tak dlouho, až se kumulované částky cash flow rovnají investičním nákladům. Čím je doba splácení kratší, tím je investice likvidnější, což znamená, že je v ní kapitál vázán kratší dobu. Srovnáme-li pomocí doby splácení investiční varianty, pak vybereme tu, jejíž doba splácení je kratší. Nevýhodou této metody je to, že nebere v úvahu výnosy po době splácení a časové rozložení výnosů v době splácení. Tuto nevýhodu můžeme odstranit diskontováním. Doba splácení poskytuje i určitou informaci o riziku investice. [2]

2.4 Metoda čisté současné hodnoty (NPV)

Tato metoda je dynamická metoda vyhodnocování efektivnosti, která za efekt z investice považuje peněžní příjem z investice, jehož základ tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy, eventuelně ostatní příjmy. Čistá současná hodnota investice představuje rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných výnosů (cash flow) a náklady na investici. [1]

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (8)$$

kde: NPV = čistá současná hodnota

CF_t = peněžní příjem v jednotlivých letech životnosti

i = úrok (mezní cena kapitálu)

t = doba životnosti

K = kapitálový výdaj

Je-li hodnota NPV > 0, je investiční projekt pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu firmy.

Je-li hodnota NPV < 0, investiční projekt pro podnik není přijatelný, protože nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snižovalo tržní hodnotu firmy.

Je-li hodnota NPV = 0, je investiční projekt z hlediska podniku indiferentní. [5]

Jestliže porovnáváme investiční varianty s různou životností, je potřeba tuto skutečnost v propočtu ČHS respektovat, jinak bychom dostali nesprávné výsledky. Varianty je v tomto případě potřeba hodnotit při stejné době životnosti, kterou je nejmenší společný násobek všech životností. Předpokládáme při tom, že varianta s kratší životností se neustále obnovuje za stejných podmínek, jako tomu bylo na začátku, že tedy získané peněžní toky se opět reinvestují do stejného projektu a stačí na jeho obnovu.

Metoda čisté současné hodnoty je dnes ve finanční teorii považována za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocování investičních projektů. Respektuje faktor času, za efekt investice považuje celý peněžní příjem (nikoliv účetní zisk) a bere v úvahu příjmy po celou dobu životnosti investice. Jejím problémem je volba požadované míry výnosnosti (úroku), který je do propočtu vkládán. [1]

2.5 Metoda vnitřního výnosového procenta

Tato metoda je dynamickou metodou založenou na principu současné hodnoty. Na rozdíl od ní ale spočívá v tom, že diskontní míra (WACC) není daná, ale hledáme takovou její hodnotu, při které se očekávané výnosy z investice (cash flow) rovnají současné hodnotě výdajů na investici. [2]

Vnitřní výnosové procento tedy můžeme definovat podle Josefa Valacha jako „*takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům (eventuelně současné hodnotě kapitálových výdajů)*.“ [1, s. 102]

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (9)$$

kde: IRR = vnitřní výnosové procento

NPV_N = čistá současná hodnota kladná

$NPV_V =$ čistá současná hodnota záporná

$i_N =$ diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N)

$i_V =$ diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V – do vzorce se dosazuje v absolutní hodnotě)

Diskontní míra je číslo, které hledáme, a proto musíme postupovat iterativně, a rozdíl levé a pravé strany rovnice změnou diskontní míry postupně snižovat tak dlouho, až se rovnají, neboli až je jejich rozdíl nulový. Tato metoda je v praxi velmi oblíbená, protože udává předpokládanou výnosnost investice, kterou můžeme porovnávat s požadovanou výnosností. Rozdíl je mírou jistoty a rizika: je-li rozdíl příliš velký, je jistota malá a riziko velké. [2]

Podle vnitřního výnosového procenta jsou tedy za přijatelné investiční projekty považovány ty, které vyjadřují vyšší úrok než požadovaná minimální výnosnost investice. Požadovaná minimální výnosnost se odvozuje od výnosnosti dosahované na kapitálovém trhu, eventuelně od průměrných nákladů podnikového kapitálu. Při srovnání různých variant investičních projektů většinou platí, že ta varianta, která vykazuje vyšší VPP, je vhodnější. Metoda VPP je v praxi používaná velmi často. [1]

2.6 Volba optimálních metod pro praktickou část

Vybíráme-li ze dvou investičních možností, a přitom jsou naše kapitálové zdroje omezeny tak, že stačí jen na některé z nich, vzniká problém, které možnosti realizovat. Není-li tato situace příliš složitá, můžeme postupovat jako při hodnocení jednotlivých investic nebo zaměnitelných variant. Pro každou investiční možnost vypočteme základní ukazatele – vnitřní výnosové procento, čistou současnou hodnotu, popř. index výnosnosti. Podle vnitřního výnosového procenta stanovíme pořadí investičních možností, podle něhož vybíráme a realizujeme investiční akce.

Tento postup má však značné nedostatky: především nepřihlíží k časovému rozložení investic, tedy k tomu, že investice přinášejí výnosy, které lze ihned použít pro financování další akce. V průběhu času se také mění ceny kapitálu, k němuž uvedený postup také nepřihlíží. Velký rozsah investičních nákladů v určitém období může vést i ke snížení likvidity firmy.

Lze tedy konstatovat, že při složitějších a rozsáhlejších propočtech při tomto přístupu nemusí být dosaženo hlavního cíle podniku, tj. maximalizace tržní hodnoty, i když všechny

jednotlivé akce budou ziskové. Pro rozmístování kapitálu se proto používají složitější metody, z nichž nejjednodušší je matice budoucích investičních možností, různé formy matematického programování a speciální počítačové programy. [2]

3 RIZIKA INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Podnikatelské riziko je neoddelitelnou částí podnikání a jeho respektování je nutným základním atributem správného rozhodování o investicích. Přestože některé metody kvantifikace a zohledňování rizika nejsou z různých důvodů pro některé firmy uskutečnitelné, je nezbytné, aby používaly alespoň přibližný odhad rizika, kalkulovaly s ním a tak zkvalitnily své investiční rozhodování.

3.1 Rozdělení rizik

Podnikatelská rizika se skládají z mnoha dílčích rizik, které se vyskytují při konkrétních podnikatelské činnosti firmy. Základní rozdělení těchto rizik je následující [1]:

Rizika podle hlavní příčiny:

- Objektivní riziko
- Subjektivní riziko
- Kombinované

Rizika podle jednotlivých činností podniku:

- Provozní riziko
- Tržní riziko
- Inovační riziko
- Investiční riziko
- Finanční riziko
- Celkové podnikatelské riziko

Rizika podle závislosti na celkovém ekonomickém vývoji:

- Systematické riziko
- Nesystematické riziko

Rizika podle možnosti ovlivňování:

- Ovlivnitelné riziko
- Neovlivnitelné riziko

3.2 Měření rizika

Pravděpodobnost, že určitý peněžní příjem nebo výdaj nastane, lze definovat jako možnost jeho vzniku vyjádřenou v procentech. Pravděpodobnost může být vyjádřena objektivně, tedy na základě minulých údajů o peněžních tocích, nebo subjektivně na základě odborného odhadu.

Je-li možné určit tuto pravděpodobnost, je možné určit i tzv. průměrnou očekávanou hodnotu peněžních toků. Je to vážený aritmetický průměr všech variant jednotlivých toků podle následujícího vzorce:

$$P = \sum_{j=1}^N PT_j * p_j \quad (10)$$

kde: P = průměrná očekávaná hodnota peněžních toků

PT_j = jednotlivé peněžní toky u různých variant

p_j = pravděpodobnost, že jednotlivý peněžní tok nastane

N = počet variant očekávaných peněžních toků

j = jednotlivé varianty očekávaných peněžních toků

Pro vyjádření stupně rizika investičních projektů je potřeba porovnávat odchylky jednotlivých peněžních toků od průměrné očekávané hodnoty. Ten projekt, který vykazuje vyšší odchylky, je považován za riskantnější. Riziko lze vyjádřit pomocí směrodatné odchylky. Čím větší směrodatnou odchylku projekt vykazuje, tím větší je riziko. Výpočet provedeme podle následujícího vzorce:

$$d = \sqrt{\sum (PT_j - P)^2 * p_j} \quad (11)$$

Porovnáváme-li rizikovost projektů s podstatně odlišnými očekávanými průměrnými hodnotami peněžních příjmů, není směrodatná odchylka jako absolutní ukazatel vyjádření míry rizika vhodná. V tom případě použijeme variační koeficient [5]:

$$V = d / P \quad (12)$$

4 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Finanční plánování je nutné, protože finanční a investiční rozhodnutí jsou na sobě navzájem závislá a celkový výsledek nelze získat jako prostý součet jednotlivých dílčích rozhodnutí. Je také nutné pomoci těm, kdo řeší finanční otázky firmy, aby se vyhnuli překvapením a aby dopředu věděli, jak mají reagovat na překvapení, kterým se vyhnout nelze. [7]

Dlouhodobým financováním investic rozumíme obvykle financování fixního majetku podniku (jeho obnovy a přírůstku), jehož přeměna v peněžní prostředky přesahuje roční období. Zahrnuje se zde obvykle i střednědobé financování, s návratností větší než 1 rok a menší než 5 let. K financování fixního majetku musí být využíván kapitál dlouhodobé povahy. Pokud by se na jeho krytí podílel krátkodobý kapitál, podnik by se dostával do neustálých platebních potíží, protože by nestačil zajišťovat splatnost krátkodobých závazků z likvidních prostředků. [8]

Nejčastějším zdrojem financování investic jsou dlouhodobé bankovní úvěry nebo půjčky. Splátky půjček zahrnují jak vlastní splátky (úmor), tak úroky (ty se stávají položkou finančních nákladů). Způsob splácení může mít formu individuálního splátkového plánu, rovnoměrného splácení nebo splácení anuitou. [6]

Dlouhodobé financování investic by mělo sledovat tři hlavní cíle:

- Zajistit ekonomicky zdůvodněnou rozpočtovou výši kapitálu na podnikem předpokládané investice, splňující požadovanou míru výnosnosti.
- Dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice.
- Nenarušit finanční stabilitu firmy.

V určitém smyslu jsou investiční rozhodnutí jednodušší než rozhodnutí o způsobu financování. Počet různých zdrojů financování neustále roste. Je tedy nutné znát základní rozdělení zdrojů, ale také finanční instituce, které firmám poskytují finanční prostředky. V jiném smyslu jsou zase finanční rozhodnutí jednodušší než investiční. A to proto, že finanční rozhodnutí nemají takový definitivní charakter jako rozhodnutí investiční, a je jednodušší je zvrátit. Jinými slovy hodnota jejich opuštění je vyšší. [7]

4.1 Rozdělení zdrojů financování

Základní zdroje financování investičních projektů se obvykle rozdělují podle dvou kritérií – podle svého původu a podle vlastnického vztahu. Vlastní zdroje bývají často zaměňovány se zdroji interními a cizí zdroje bývají rovněž často zaměňovány se zdroji externími. To je však zavádějící. [1]

Dělení financování investic znázorňuje následující tabulka.

Tab. 1. Zdroje financování investičních projektů

Financování investic		
Interní	Externí	
(vlastní)	vlastní	cizí
zisk	Podíly:	úvěry
odpisy	zakladatelů	obligace
dlouhodobé rezervy	vlastníků	leasing
	spoluvlastníků	faktoring

Zdroj: [2]

4.1.1 Rozdělení podle původu kapitálu

Interní zdroje zahrnují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku, tedy především odpisy, zisk, dlouhodobé rezervní fondy a další.

Externí zdroje zahrnují financování, při kterém přichází kapitál z vnějšku podniku, tedy především vklady a podíly zakladatelů, vlastníků a spoluvlastníků (vlastní financování), obligace, půjčky (cizí financování). [2]

4.1.2 Rozdělení podle vlastnictví

Vlastní zdroje jsou veškeré interní zdroje a ta část externích zdrojů, která má charakter vkladů vlastníků. Patří zde tedy vklady vlastníků a společníků, nerozdělený zisk, odpisy, výnosy z prodeje a likvidace hmotného majetku a zásob.

Cizí zdroje zahrnují veškeré externí zdroje, snížené o vklady vlastníků. Patří zde zdroje získané pomocí obligací, dlouhodobých úvěrů, finančního leasingu, případně formou finanční podpory státu a jiných institucí. [1]

4.2 Interní zdroje financování

4.2.1 Zisk

Nerozdělený zisk je dlouhodobým interním a vlastním zdrojem financování investice. Představuje tu část zisku po zdanění, která se již dále nerozděluje mezi majitele, ale slouží k dalšímu podnikání. Rozdělování zisku patří ke strategickému finančnímu rozhodování, které dlouhodobě ovlivňuje finanční výsledky podniku. Při rozdělování zisku musí podnik také respektovat povinné a stálé platby, jako jsou daně, platby do rezervních fondů, splátky úvěrů apod.

Financování prostřednictvím nerozděleného zisku se nazývá samofinancování. Jeho předností je především to, že se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů. Nevzniká tak ani kontrola nad činností managementu. Nevznikají náklady na emise a snižuje se riziko z vyššího zadlužení. Samofinancování zajistí i financování investic s vyšším rizikem, na které je obtížné zajistit externí zdroje financování. Nevýhodou samofinancování ze zisku však může být především méně intenzivní tlak na efektivnost investice. [9]

4.2.2 Odpisy

Hmotný a nehmotný investiční majetek funguje v podniku několik let, a proto nemůže být zahrnut do provozních nákladů najednou, ale postupně v jednotlivých letech jeho životnosti. K tomu slouží odpisy. Podle Josefa Valacha je můžeme definovat jako „*část ceny investičního hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období*“. [1, s. 303]

Oprávky jsou naproti tomu souhrnem provedených odpisů investičního majetku k určitému okamžiku. Odečtením opravek od pořizovací ceny investičního majetku vznikne zůstatková cena. Porovnáním opravek s pořizovací cenou lze přibližně vyjádřit stupeň opotřebení investičního majetku. Tržní cena majetku se však vyvíjí samostatně, bez ohledu na odepisování a zůstatkové ceně.

Vzhledem k tomu, že odpisy jsou nákladem, ale nejsou peněžním výdajem, mají odlišné postavení při vykazování toku peněžních prostředků. Odpisy jsou zahrnuty do nákladů, snižují vykazovaný zisk, ale nejsou výdajem a nesnižují peněžní prostředky. [1]

Z pohledu zdrojů financování jsou odpisy pro firmu oproti financování ze zisku výhodnější, protože odpisy nepodléhají zdanění. Celková výše vytvořených odpisů v daném období zůstává podniku plně k dispozici.

Celková výše odpisů je závislá na výši a struktuře dlouhodobého majetku, době odepisování, ceně majetku a na metodě odepisování. Podnik si volí mezi účetními a daňovými odpisy. Záleží plně na každém podniku, jaký druh odpisů si zvolí. [9]

Veškeré odepisování majetku je upraveno Zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví a Zákonem č. 586/1991 Sb., o daních z příjmu.

4.2.3 Dlouhodobé rezervy

Rezervní fondy obvykle vystupují v podniku jako univerzální finanční rezerva, kterou podniky používají především pro krytí ztrát nebo k opatřením, která překonávají nepříznivý průběh hospodaření. Jejich použití není přesněji určeno. V některých zemích nejsou tyto fondy vytvářeny a jejich funkci přejímá nerozdělený zisk. Rezervní fondy jsou důležitým stabilizátorem finančního hospodaření podniku. Akciové společnosti tvoří fond povinně, často se však vytvářejí i dobrovolné rezervní fondy.

Rezervy se od rezervního fondu liší především tím, že mají účelový charakter, netvoří se ze zisku, ale zatěžují náklady a vystupují jako součást podnikových dluhů. Podnik s nimi financuje přechodně i jiné potřeby, a to až do chvíle, než nastane potřeba jejich konkrétního užití. Rezervy jsou obvykle buď účelové – např. na opravy hmotného majetku, nebo mají obecnější charakter – např. na mimořádné budoucí výdaje. Tvoří se procentem z určitého základu nebo se stanoví absolutní částka. [9]

4.3 Externí zdroje financování

Vedle interních finančních zdrojů najdeme v podniku celou řadu zdrojů externích. Jsou mnohem rozmanitější než zdroje interní. Malé podniky často využívají nástroje finančního trhu v menší míře. Nevydávají akcie, většinou ani obligace a na finanční trh jsou napojeny prostřednictvím úvěrových operací, případně pomocí investování do cenných papírů. Nejvíce využívají úvěrů od bank a jiných institucí.

Externí financování umožňuje přesněji reagovat na potřebné změny podnikového majetku v souvislosti se změnou situací na trhu, umožňuje také rychlejší a rozsáhlejší tvorbu podnikového kapitálu při zakládání podniku. Tím vším umožňuje externí kapitál zvyšování

efektivnosti podnikání a růst rentability vlastního kapitálu. Je však potřeba si uvědomit, že zapojení externích zdrojů financování přináší s sebou i některé problémy. Rozšiřuje se počet společníků či věřitelů, kteří ovlivňují rozhodování podniku, zvyšují se náklady podniku (především úrokové náklady) a zvyšují se požadavky na udržování likvidity, aby podnik mohl vždy splácet své závazky. Proto je nutné při širším zapojování externích zdrojů podnikového kapitálu vždy hodnotit všechny důsledky využití těchto zdrojů na podnik komplexně. [9]

4.3.1 Tichý společník

Tiché společenství se velmi blíží klasickému úvěru a je zároveň dobrým způsobem, jak financovat investiční záměr v případě, že firma nedostane úvěr od banky. Podstatou tichého společenství je vklad cizí osoby do firmy, přičemž tento vklad je zhodnocován podnikatelem tím, že na tichého společníka převádí část svého zisku. Pokud se firmě nedaří, nenese ztrátu sama, ale nese ji spolu s ní i tichý společník.

Oproti úvěru je tiché společenství výhodné především v tom, že v případě, že se firmě v podnikání nedaří, nemusí splácet úvěr, a tak je riziko konkursu menší, než v případě splácení půjčky bankovní společnosti.

Výhodou pro tichého společníka je, že v případě dobrého investičního záměru může svou investici ve velmi krátkém čase zajímavě zhodnotit. Může o ni ale také velmi rychle přijít. Základem tichého společenství je smlouva. Předmětem vkladu nemusí být pouze finanční částka. Může jím být také jakákoliv hmotná i nehmotná věc. Tiché společenství může být uzavřeno na dobu určitou i na dobu neurčitou. Zákon dává tichému společníkovi právo nahlížet do účetnictví podnikatele. [10]

4.3.2 Finanční leasing

Alternativou pořízení fixního majetku může být pronájem (leasing) majetku od organizací, které se specializují na tuto problematiku, za určitou úhradu. Leasing můžeme definovat podle Josefa Valacha jako „*pronájem různých částí majetku (strojů, budov, výrobků dlouhodobé spotřeby) za sjednané nájemné buď na určité období, nebo na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou.*“ [6, s. 49]

Finanční leasing je druh leasingu, který má dlouhodobý charakter a neposkytují se při něm žádné servisní služby. Rovněž není ani vypověditelný a platby za nájem musí plně uhradit cenu pronajatého zařízení. Finanční leasing se ve své podstatě podobá peněžní půjčce.

Pro nájemce znamená okamžitý peněžní příjem díky tomu, že nemusí platit za požadovaný majetek. Nájemce se však zároveň zavazuje, že bude pravidelně splácet platby během trvání smlouvy. Nájemci se tak rozšiřují peněžní prostředky v současnosti a splácí je později. Finanční leasing obvykle předpokládá, že nájemce majetek udržuje, pojišťuje a platí za něj majetkové daně. Někdy tuto povinnost na sebe přebírá pronajímatel.

Výhody pro nájemce jsou především takové, že má možnost pořídit majetek bez jednorázového vynaložení peněžních prostředků, zvyšuje se likvidita podniku, leasingové platby se hradí oproti úvěru až od okamžiku uvedení investice do provozu a leasingové platby v podobě nákladů snižují zisk podniku pro účely zdanění. Nevýhodou leasingového financování jsou především náklady, které jsou obvykle vyšší než při pořízení investice formou úvěru nebo z vlastních zdrojů. [8]

4.3.3 Bankovní úvěry

Další formou, jak získat externí finanční zdroje, jsou různé formy dlouhodobých dluhů, vznikajících individuální smlouvou mezi věřitelem nebo dlužníkem. Realizují se konkrétní dohodou s bankami a jinými finančními institucemi, případně přímo s kapitálově silnými společnostmi. [9]

K financování investic se obvykle využívá střednědobých a dlouhodobých úvěrů. Střednědobý úvěr je splatný zpravidla ve lhůtě 1 až 5 let, dlouhodobý je úvěr se splatností delší než 5 let. Obecně však všechny úvěry se splatností nad 1 rok můžeme považovat za dlouhodobé.

Dlouhodobý úvěr může firma získat ve dvou podobách:

- Bankovní (finanční) úvěr – bývá poskytován ve formě peněz komerčními bankami, pojišťovacími společnostmi či jinými bankovními institucemi.
- Dodavatelský úvěr – bývá poskytován v podobě dodávek fixního majetku (především strojů, zařízení) dodavatelem odběrateli.

Podniky mohou získat dlouhodobý bankovní úvěr nejčastěji jako termínovanou půjčku nebo jako hypotekární úvěr.

Termínované půjčky bývají podniku poskytnuty na rozšíření hmotného investičního majetku podniku. V praxi bývají označovány jako investiční úvěry. Mohou však být poskytnuty i na trvalé rozšíření oběžného majetku (zejména zásob) nebo na pořízení nehmotného majetku (licence, výzkumy).

Hypotekární úvěry může podnik obdržet proti zástavě nemovitého majetku – obvykle pozemkový a bytový majetek, nikoliv majetek průmyslový. Tento typ úvěru je refinancován emisí hypotečních zástavních listů. Ty emitují jen banky, které k tomu mají oprávnění a ručí za ně především svým vlastním jménem. [1]

Cestou bankovního úvěru mohou získat zdroje i ty podniky, které si nemohou dovolit upisovat obligace, protože by je obtížně umísťovaly na peněžním trhu. V úvěrových smlouvách je možné přihlížet k individuálním podmínkám podniku, ovlivňujících tvorbu finančních zdrojů a přizpůsobit tomu splatnost úvěru. [9]

II. ANALYTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ FIRMY A INVESTIČNÍHO PROJEKTU

5.1 Makalu outdoor e-shop

Firma Makalu outdoor je e-shop, který je provozován na základě živnostenského listu vydaného Živnostenským úřadem Magistrátu města Zlína dne 8. července 2004. Firma se zabývá specializovaným maloobchodem, tedy především prodejem sportovního outdoorového vybavení, a spolupracuje s mnoha velkoobchody i maloobchody po celé České republice. Firma vede daňovou evidenci programem Money S3 a je plátcem DPH. Jako provozovnu využívá tato firma prostory v přízemí rodinného domu ve Zlíně. Součástí provozovny jsou dvě kanceláře a sklad, který má však především charakter malého skladu, protože firma většinu zboží objednává přímo od dodavatelů na základě objednávek od svých zákazníků a obratem zboží prodává. Firma je v prostorách rodinného domu v podnájmu. Základním způsobem, jak firma získává své zákazníky, jsou internetové stránky www.makalu.cz.

Firma má jednoho stálého zaměstnance, ale v průběhu roku spolupracuje s několika brigádníky, s externí účetní, s reklamními agenturami a v neposlední řadě také s konkurenčním internetovým obchodem, se kterým má mimo jiné také společnou administraci a databázi internetových stránek. E-shop také využívá možností sponzorovat nejruznější expediční výpravy. Součástí internetových stránek byla donedávna také domovská stránka Horolezeckého klubu ve Zlíně při Univerzitě T. Bati, kde členové tohoto klubu mohli číst aktuální informace z dění klubu, shlédnout fotografie a přidávat své názory do diskuse.

V době, kdy firma zahajovala svůj provoz, byla na trhu internetových obchodů s outdoorovým vybavením velmi malá konkurence. Mnohé internetové obchody teprve zahajovaly svou činnost, a proto měla firma Makalu outdoor velkou příležitost se zařadit na trhu a získat mnoho zákazníků. V průběhu posledních let se však situace rychle změnila a dnes se dá konstatovat, že internetový trh se sportovním vybavením je již téměř nasycen. Velmi citelně vzrůstají konkurenční tlaky a začíná silný boj o nové i stálé zákazníky. Současně lze také pocítit, že lidé se v průběhu několika posledních let dobře sportovně vybavili, a tak začíná počet zákazníků obchodu stagnovat. O to více je potřeba se soustředit na udržení obchodu na trhu a na investice, které by zvýšily počet zákazníků obchodu.

5.2 Investiční projekt

Vzhledem k sílící konkurenci na trhu internetových obchodů se sportovním vybavením je majitel firmy nucen stále více hledat příležitosti k rozšíření sortimentu a získávání nových zákazníků. Tato situace vedla k tomu, že již několik měsíců firma zvažuje zavedení vzorkové kamenné prodejny.

Tento investiční projekt by vyřešil několik zásadních problémů, s kterými se firma potýká. Jedním z nich je to, že stále více roste konkurence mezi internetovými obchody. V okolí sídla firmy však chybí obchody se sportovním vybavením pro zákazníky, kteří upřednostňují kamenné prodejny. Tito zákazníci představují pro firmu nové příležitosti a možnost zvýšení počtu objednávek. Zároveň však tato vzorková prodejna řeší problémy spojené s nákupem zboží přes internet. Mnoho produktů si zákazníci potřebují nejprve vyzkoušet, což je často odradí od nákupu zboží na internetu a volí tedy raději možnost nákupu v kamenné prodejně. Firma proto zvažuje několik investičních variant.

5.2.1 Varianta prodejny v rámci sídla

Vzhledem k tomu, že součástí sídla firmy jsou dvě kanceláře propojené se skladem a balírnou, nabízí se varianta vytvoření vzorkové prodejny v rámci těchto prostor. Výhodou této varianty jsou nízké budoucí provozní náklady investice díky tomu, že majitel je v nemovitosti v podnájmu, který je spíše symbolický. V případě, že by byla nutná úprava prostor, byla by tato investice financována firmou. Majitel firmy by si však mohl investiční náklady odepsat. S navýšením nájmu by se v případě této varianty nepočítalo. Po domluvě s majitelem objektu by zůstalo nájemné ve stejné výši jako dosud, a to především proto, že majitel zhodnocuje pronajatý majetek investicí. Úprava stávajících prostor by byla sice nákladnější než pronajmutí vhodnějších prostor, které jsou vhodné pro provozování e-shopu i prodejny, přesto však má tato varianta výhodu v tom, že firma plánuje dlouhodobě v objektu zůstat. Navýšení by se tedy týkalo pouze provozních nákladů souvisejících s náklady na elektřinu, vodu a otop. Nevýhodou této varianty je nevýhodná pozice sídla pro umístění kamenné prodejny. Sídlu se totiž nachází v okrajové části města a jedinou výhodou této pozice je nízká konkurence a nedaleká městská cyklistická trasa, po které se pohybuje denně mnoho potencionálních zákazníků.

5.2.2 Varianta prodejny v centru města

Každá firma, která se v průběhu let rozvíjí, rozšiřuje své působení do dalších oblastí a míst. Proto je druhou investiční variantou založení kamenné prodejny v centru města Zlín. Prodejna by zároveň sloužila jako místo provozování internetového obchodu. Velkou výhodou této varianty je strategická poloha obchodu, která by umožňovala získávat nové zákazníky bez větších nákladů na reklamu a propagaci obchodu. Také zákazníci, kteří nakupují přes internet, by se snadnějším způsobem dostávali na místo, kde si mohou převzít, případně vyzkoušet své zboží. Nevýhodou této varianty je hledání a úprava prostor vhodných pro tuto variantu a vyšší provozní náklady v průběhu let. Provedení této investiční varianty by znamenalo přesunout sídlo společnosti a zavedeného e-shopu do nových kanceláří. Do výpočtů efektivnosti této varianty však nebudu tuto skutečnost zahrnovat, protože náklady na převedení stávajícího e-shopu do nových prostor jsou zanedbatelné v porovnání s celou investiční variantou zahrnující především zavedení nové prodejny.

6 ANALÝZA INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Vzhledem k tomu, že internetový obchod je pouze malou firmou, cíle a kritéria rozhodování se značně liší od cílů a rozhodovacích kritérií velkých firem. Nejdůležitějším rozdílem je především nedostatek zdrojů a konflikt cílů. Firma Makalu outdoor je charakteristická tím, že vlastník je stoprocentním podílníkem na kapitálu firmy. Investiční rozhodnutí dělá především na základě svého „citového“ uvážení nebo na základě doporučení odborníků. Přesto však analýza efektivnosti tohoto projektu může být pro firmu velmi užitečná a majiteli značně usnadní rozhodování o uskutečnění investice, která může být klíčová pro budoucí existenci celé firmy.

6.1 Stanovení základních podmínek pro hodnocení efektivnosti

Obě investiční varianty budu analyzovat na základě následujících předpokladů:

- Všechny výpočty ekonomické efektivnosti budu počítat pro prvních pět let existence investice, přestože předpokládaná doba trvání investice je mnohem delší. Důvodem mého rozhodnutí je to, že majitel firmy se rozhoduje především v kratším časovém horizontu než manažeři velkých firem. Každým rokem se navíc předpokládá změna mnoha faktorů, především pak výše provozních nákladů. V případě budoucího dalšího rozhodování pro roky, které budou následovat, již nebude příliš obtížné dosadit do propočtených vzorců nové údaje a vypočítat tak zhodnocení efektivnosti pro další roky existence investice.
- Pro výpočet ekonomické efektivnosti jsem se rozhodla pro jednoduchost využít pouze několika metod. Ostatní metody mohou mít v praxi doplňující charakter potvrzující získané závěry. Pro firmu však nejsou stěžejní.
- Firma bude pravděpodobně nucena financovat velkou část investice z cizích zdrojů. Úrokovou míru cizího kapitálu nelze stanovit s velkou přesností dříve, než bude zažádáno o konkrétní úvěr u konkrétní banky. Veškeré výpočty tedy budu provádět s předpokládanou úrokovou mírou cizího kapitálu 6,5 %. Tato úroková míra představuje průměrnou hodnotu úrokových měr podle všeobecné nabídky investičních produktů různých bankovních institucí, jak jsou uvedeny v příloze (Příloha I). Po rozhovoru s bankovními poradci vybraných bank jsem došla k závěru, že tato úroková míra je stanovena reálně. Podle následujícího vzorce tedy vypočteme náklad cizího kapitálu takto:

$$N_{CK} = i(1 - T) \quad (13)$$

$$N_{CK} = 0,065(1 - 0,15) \quad (14)$$

$$N_{CK} = 0,05525 \quad (15)$$

Úroková míra, která představuje náklad vlastního kapitálu, byla stanovena majitelem firmy na 12 %. Tato úroková míra představuje očekávanou výnosnost investice. Vlastním kapitálem bude financováno 15 % investice. Na základě následujícího vzorce tedy dojdeme k následujícím výpočtům:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K} \quad (16)$$

$$WACC = 0,05525 * 0,85 + 0,12 * 0,15 \quad (17)$$

$$WACC = 0,064963 \quad (18)$$

Pro veškeré výpočty tedy budeme uvažovat WACC ve výši 6,5 %. V případě, že by se hodnota WACC ve skutečnosti lišila, neovlivní ve velké míře hodnocení efektivnosti investice natolik, že by se lišilo rozhodnutí o přijetí či nepřijetí investičního projektu.

- Vzhledem k tomu, že v současné době je inflace velmi kolísavá a není možné určit předpokládané zvýšení nebo případné snížení inflace, do výpočtů ji nebudu zahrnovat.
- Oportunitní náklady, tedy výnos z nejlepší varianty, který nemohl být získán, protože zdroje nebyly vynaloženy na danou investici, do nákladů nezahrnuji, jelikož firma bude pravděpodobně financovat celou investici z cizích zdrojů, případně bude podíl vlastních zdrojů jen zanedbatelný. V případě, že by firma investici nerealizovala, pravděpodobně by finanční prostředky, které si vypůjčí, jiným způsobem neinvestovala. Dalším důvodem, proč jsem se rozhodla při výpočtech oportunitní náklady nezahrnovat, je obtížnost, s jakou se oportunitní náklady stanovují.

6.2 Analýza varianty prodejny v rámci současného sídla firmy

6.2.1 Kapitálové výdaje na investici

Na základě vzorce uvedeného v teoretické části lze kapitálové výdaje vyjádřit jako součet výdajů na pořízení investice, výdajů na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu, od kterých odečteme příjem z prodeje existujícího nahrazovaného majetku a upravíme o daňové efekty.

U varianty prodejny v rámci sídla společnosti představují výdaje na pořízení investice především stavební úpravy stávajícího sídla společnosti tak, aby byla prodejna jednoduše přístupná zákazníkům. To zahrnuje především vybudování vstupu do prodejny a další drobné úpravy. Zároveň tato varianta vyžaduje přesunutí kancelářských prostor do zadní části objektu, ve které se momentálně nachází skladovací prostory a kuchyňka. Bude tedy nutné částečné přebudování prostor pro kancelář a sklad i pro budoucí prodejnu tak, aby tyto prostory vyhovovaly potřebám jejího fungování podle hygienických norem a předpisů. Prostory, ve kterých nyní firma sídlí, bude nutné rozšířit. Dispozice pronajatých prostor svými možnostmi odpovídají těmto potřebám. Jak jsem již uvedla výše, stávající nájemné nebude zvýšeno. Majitel objektu se tak rozhodl na základě toho, že firma investuje do objektu ze svých prostředků. Navýšení nájemného se tedy firmy začne týkat až za delší časové období, než které uvažujeme. Nutné je také vybavení prodejny regály, pultem, registrační pokladnou, počítačem, bezpečnostním rámem a dalším potřebným zařízením. Projekt vyžaduje také přijetí nového zaměstnance a jeho zaškolení. Pro tuto variantu je nutné myslet také na prvotní propagaci prodejny. Ta bude představovat větší výdaje z důvodu nevýhodného umístění prodejny. Veškeré tyto výdaje jsou stanoveny na základě odhadu majitele firmy podle jeho dosavadních zkušeností. Zde je přehled výdajů:

Tab. 2. Výdaje na pořízení investice v rámci sídla firmy

Výdaje na investici	Částka
Vybudování nového vstupu prodejny a drobné úpravy	58 000 Kč
Výroba a montáž označení prodejny	8 000 Kč
Přestavba nových kancelářských prostor	130 000 Kč
Vybavení prodejny	75 000 Kč
Zaškolení zaměstnance	12 000 Kč
Počáteční propagace prodejny	35 000 Kč
Celkem	318 000 Kč

Zdroj: vlastní

Součástí ročních kapitálových výdajů je i výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu. Pořízení investice totiž klade požadavky na trvalý přírůstek zásob na skladě. Protože růst oběžného majetku vyvolává automaticky i růst krátkodobých pasiv (např. závazky vůči dodavatelům), budeme počítat jen s trvalým přírůstkem čistého pracovního kapitálu, tedy s rozdílem mezi přírůstkem oběžného majetku a přírůstkem krátkodobých pasiv. Čistý pracovní kapitál tak byl stanoven na částku 320 000 Kč. Vzhledem k tomu, že investicí nenahrazujeme žádný existující majetek, bude tato částka nulová a daňové efekty také. Náklady na investici tedy vypočteme následujícím způsobem:

Tab. 3. Kapitálové výdaje na investici v rámci sídla firmy

Kapitálové výdaje	Částky
Výdaje na pořízení investice	318 000 Kč
Výdaj na trvalý přírůstek ČPK	320 000 Kč
Příjem z prodeje nahrazovaného majetku	0 Kč
Daňové efekty	0 Kč
Celkem	638 000 Kč

Zdroj: vlastní

Kapitálové výdaje není potřeba přepočítávat na současnou hodnotu, protože se veškeré výdaje uskuteční v prvním roce investice. Současnou hodnotu tedy budeme přepočítávat pouze u peněžních příjmů z investice.

6.2.2 Peněžní příjmy z investice

Součástí výpočtů efektivnosti investice jsou také peněžní příjmy z investice. Podle vzorce uvedeného v teoretické části vypočteme celkový roční peněžní příjem z investice na základě ročního přírůstu zisku po zdanění, který generuje investice, přírůstu ročních daňových odpisů z investice, změny čistého pracovního kapitálu, příjmu z prodeje investičního majetku a daňového efektu z prodeje investičního majetku.

Roční přírůstek zisku po zdanění, který investice generuje, vychází především z ročního obratu, od kterého je potřeba odečíst roční provozní náklady prodejny, do kterých patří např. navýšení stávajících plateb za elektřinu, otop a vodu, náklady na reklamu a propagaci, plat zaměstnance a další. Pro tuto variantu by bylo postačující přijmout zaměstnance na poloviční úvazek, protože majitel a stávající pracovníci by se mohli podílet na fungování obchodu a vyplnit tak celou otevírací dobu obchodu.

Stavební úpravy budovy lze považovat za technické zhodnocení. Na základě písemné smlouvy se majitel objektu a nájemce dohodli, že, technické zhodnocení budovy může odepisovat nájemce, jak to umožňuje Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, podle § 28, odst. 3. V následující tabulce uvádím, jakým způsobem se technické zhodnocení projeví při počítání odpisů. Technické zhodnocení bude provedeno na budově, která spadá do odpisové skupiny 5, vybavení prodejny spadá do odpisové skupiny 2. Odepisovaná částka u technického zhodnocení je 188 000 Kč (vybudování vstupu prodejny a přestavba kancelářských prostor). Odepisovaná částka u vybavení prodejny je 75 000 Kč. Pro výpočty jsem použila rovnoměrné odepisování a postup uvedený v Zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, podle příslušných paragrafů.

Tab. 4. Stanovení výše odpisů pro variantu v rámci sídla firmy

Rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Technické zhodnocení	6 392 Kč	6 392 Kč	6 392 Kč	6 392 Kč	6 392 Kč
Vybavení	8 250 Kč	16 688 Kč	16 688 Kč	16 688 Kč	16 686 Kč
Celkem	14 642 Kč	23 080 Kč	23 080 Kč	23 080 Kč	23 078 Kč

Zdroj: vlastní

Předpokládaný obrat prodejny byl podle zkušeností majitele a jiných firem stanoven na 10 000 Kč za den. Obrat prodejny v rámci sídla společnosti je nižší než obrat prodejny v centru města. Předpokládaný roční obrat tedy činí při provozu prodejny 6 dní v týdnu po celý rok 2 880 000 Kč (10 000 Kč * 288 pracovních dní včetně sobot). Průměrný zisk firmy z celkového obratu je 20 %, v našem případě tedy 576 000 Kč za rok. Náklady na provoz znázorňuje následující tabulka. Budeme předpokládat, že tyto náklady se v průběhu let neliší. Náklady na reklamu a propagaci představují přibližně 3,8 % z obratu. V případě této investiční varianty jsou náklady na reklamu vyšší než u prodejny v centru města.

Tab. 5. Provozní náklady prodejny v rámci sídla firmy

Náklady na provoz bez úroků a odpisů	Částky
Navýšení stávajících plateb za energie a vodu	36 000 Kč
Plat zaměstnance	120 000 Kč
Reklamy a propagace obchodu	110 000 Kč
Ostatní provozní náklady	55 000 Kč
Celkem	321 000 Kč

Zdroj: vlastní

Vyjdeme-li tedy z výše vypočtených částek, dosáhneme konečného čistého zisku po zdanění následujícím způsobem: Od výše vypočteného zisku odečteme provozní náklady prodejny a odpisy, které jsme stanovili výše. Od získaného výsledku nesmíme zapomenout odečíst daň, která činí 15 %. Poté získáme čistý zisk po zdanění, se kterým dále počítáme roční peněžní příjmy. Pro přehlednost jsem výpočty zapsala do tabulky, ve které vidíme jednotlivé položky pro každý rok zvlášť.

Tab. 6. Výpočet čistého zisku po zdanění u investice v rámci sídla firmy v Kč

Položka - rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Obrat	2 880 000	2 880 000	2 880 000	2 880 000	2 880 000
Zisk z obratu (20 %)	576 000	576 000	576 000	576 000	576 000
Provozní náklady	321 000	321 000	321 000	321 000	321 000
Celkové odpisy	14 642	23 080	23 080	23 080	23 078
Zisk před zdaněním	240 358	231 920	231 920	231 920	231 922
Daň (15 %)	36 054	34 788	34 788	34 788	34 788
Zisk po zdanění	204 304	197 132	197 132	197 132	197 134

Zdroj: vlastní

Vzhledem k tomu, že při této investiční variantě neprodáváme žádný investiční majetek, nebudeme do výpočtu zahrnovat příjem z prodeje investičního majetku ani daňový efekt z tohoto prodeje. Plánované změny čistého pracovního kapitálu v jednotlivých letech nelze v současné době snadno vyčíslit. Pravděpodobně se bude jednat spíše o zanedbatelnou částku vzhledem k výši celé investice. Proto tuto částku do výpočtu nezahrnuji. Na základě uvedených propočtů tedy stanovíme celkový roční peněžní příjem z investice následujícím způsobem:

Tab. 7. Roční peněžní příjmy z investice v rámci sídla firmy v Kč

Roční peněžní příjmy	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Roční přírůstek zisku po zdanění	204 304	197 132	197 132	197 132	197 134
Přírůstek ročních daňových odpisů z investice	14 642	23 080	23 080	23 080	23 078
Změna ČPK v důsledku investování	0	0	0	0	0
Příjem z prodeje investičního majetku na konci životnosti	0	0	0	0	0
Daňový efekt z prodeje investičního majetku	0	0	0	0	0
Celkem	218 946	220 212	220 212	220 212	220 212

Zdroj: vlastní

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že je nutné přepočítat roční peněžní příjmy na současnou hodnotu, protože se částky v jednotlivých letech odlišují. Současnou hodnotu vypočteme pomocí odůročitele na základě vzorce uvedeného v teoretické části. Po dosazení dojdeme k následujícím výpočtům:

$$SH = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \mathbf{L} + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{(1+k)^t} \quad (19)$$

$$SH = \frac{218946}{(1+0,065)^1} + \frac{220212}{(1+0,065)^2} + \frac{220212}{(1+0,065)^3} + \frac{220212}{(1+0,065)^4} + \frac{220212}{(1+0,065)^5} \quad (20)$$

$$SH = 205568 + 194161 + 182291 + 171171 + 160733 \quad (21)$$

$$SH = 913924 \text{ Kč} \quad (22)$$

6.2.3 Metoda výnosnosti investice

Tato metoda slouží jako základní ukazatel efektivnosti investice. Je statickou metodou, proto nebudeme uvažovat současnou hodnotu příjmů. Čistý zisk za 5 let investice je 992 834 Kč. Průměrný čistý zisk je tedy ve výši 198 567 Kč. Investiční náklady na pořízení investice činí 638 000 Kč. Na základě vzorce uvedeného v teoretické části vypočteme výnosnost investice:

$$r_i = Z_r / IN \quad (23)$$

$$r_i = 198567 / 638000 \quad (24)$$

$$r_i = 0,3112 \quad (25)$$

Tento výpočet může sloužit jako orientační představa o rentabilitě investice. Výnosnost investice je tedy 31,12 %.

6.2.4 Metoda doby návratnosti

Doba splácení, je období, za které tok výnosů (čistý cash flow) přinese hodnotu nákladů na investici. Vzhledem k tomu, že v našem případě nejsou výnosy v každém roce životnosti investice stejné, zjistíme dobu splácení postupným načítáním ročních částek cash flow tak dlouho, až se kumulované částky cash flow rovnají investičním nákladům. Tato investice přináší v prvním roce 218 946 Kč, v dalších letech pak 220 212 Kč. Kumulované příjmy tedy budou vypadat následovně:

Tab. 8. Peněžní příjmy z projektu

Rok	Peněžní tok	Peněžní tok kumulovaný
1	218 946 Kč	218 946 Kč
2	220 212 Kč	439 158 Kč
3	220 212 Kč	659 370 Kč
4	220 212 Kč	879 582 Kč
5	220 212 Kč	1 099 794 Kč

Zdroj: vlastní

Náklady na investici jsou ve výši 638 000 Kč. Doba splácení tedy vypočteme na základě uvedené tabulky tak, že vyjdeme z nejbližšího menšího kumulovaného peněžního toku, než jsou náklady na investici. Poté vypočteme rozdíl, který nám chybí do částky nákladů a vyjádříme poměr této částky z následujícího peněžního toku (198 842 / 220 212). Sečtením těchto dvou částek získáme dobu návratnosti:

$$DN = 2 + \frac{198842}{220212} = 2,9let \quad (26)$$

Čím je doba splácení kratší, tím je investice výhodnější a méně riziková. Tuto investici tedy splatíme na základě předpokládaných příjmů za 2 roky a 11 měsíců.

6.2.5 Metoda čisté současné hodnoty

Tato metoda je dynamická. V následující tabulce jsou uvedena vstupní data, která byla vypočtena výše a jsou potřebná pro výpočet čisté současné hodnoty.

Tab. 9. Současná hodnota příjmů v jednotlivých letech v Kč

Rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	Celkem
SH příjmů	205 568	194 161	182 291	171 171	160 733	913 924

Zdroj: vlastní

Náklady na investici jsou u této varianty stanoveny na 638 000 Kč. Na základě vzorce uvedeného v teoretické části vypočteme čistou současnou hodnotu následujícím způsobem:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (27)$$

$$NPV = 913924 - 638000 \quad (28)$$

$$NPV = 275924 \text{ Kč} \quad (29)$$

Tato částka tedy vyjadřuje čistý přínos investice v průběhu prvních pěti let investice s ohledem na čas.

6.2.6 Metoda vnitřního výnosového procenta

U této metody musíme postupovat metodou pokusů a omylů, protože hledáme číslo (diskontní sazbu), při kterém se současná hodnota očekávaných výnosů z investice rovná současné hodnotě výdajů na investici. Nejprve si zvolíme libovolnou úrokovou míru, kterou diskontujeme očekávané peněžní příjmy. Využijeme-li výše uvedených údajů, dospějeme k následujícím výpočtům pro úrok 6,5 %.

Tab. 10. Výpočet NPV s úrokem 6,5 %

1. rok	218 946 Kč	*	0,9389	=	205 568 Kč
2. rok	220 212 Kč	*	0,8817	=	194 161 Kč
3. rok	220 212 Kč	*	0,8278	=	182 291 Kč
4. rok	220 212 Kč	*	0,7773	=	171 171 Kč
5. rok	220 212 Kč	*	0,7299	=	160 733 Kč
Celkem					913 924 Kč
Kapitálový výdaj					638 000 Kč
NPV					275 924 Kč

Zdroj: vlastní

Abychom tedy mohli dosadit do vzorce, musíme si nyní zvolit vyšší úrok tak, aby ČSH vyšla záporná, a výpočty provedeme znovu. Zvolíme si například úrok 30 %. Dospějeme tak k následujícím výpočtům:

Tab. 11. Výpočet NPV s úrokem 30 %

1. rok	218 946 Kč	*	0,7692	=	168 413 Kč
2. rok	220 212 Kč	*	0,5917	=	130 299 Kč
3. rok	220 212 Kč	*	0,4551	=	100 218 Kč
4. rok	220 212 Kč	*	0,3501	=	77 096 Kč
5. rok	220 212 Kč	*	0,2693	=	59 303 Kč
Celkem					535 330 Kč
Kapitálový výdaj					638 000 Kč
NPV					-102 670 Kč

Zdroj: vlastní

Nyní můžeme dosadit vypočtené údaje do vzorce a vypočítat vnitřní výnosové procento.

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (30)$$

$$IRR = 6,5 + \frac{275924}{275924 + 102670} (30 - 6,5) \quad (31)$$

$$IRR = 6,5 + 0,7288 * 23,5 \quad (32)$$

$$IRR = 23,63\% \quad (33)$$

Při 23,63 % se tedy čistá současná hodnota blíží k nule. Vzhledem k tomu, že vypočtená výše vnitřního výnosového procenta je vyšší než předpokládaná úroková míra bankovního úvěru, je tato investice vhodná k realizaci.

6.3 Analýza varianty prodejny v centru města

6.3.1 Kapitálové výdaje na investici

U varianty prodejny v centru města jsou výdaje na pořízení investice oproti předchozí variantě poněkud vyšší. Navyšují se především o nájem za prodejnu v centru města. Odpadají však velké stavební úpravy. Postačující jsou u této varianty jen drobné úpravy v rámci pronajatého objektu tak, aby objekt vyhovoval veškerým normám a předpisům pro účely prodejny. U této varianty předpokládáme, že pronajaté prostory již z velké části budou splňovat veškeré požadavky pro možnost provozování kamenné prodejny bez velkých stavebních úprav. Veškeré úpravy v těchto prostorách by měly být pouze

drobného charakteru. Také v případě této varianty je nezbytné pořídit vybavení prodejny a zaškolit nového zaměstnance. Propagace a reklama nové prodejny nebude nutná v tak velké míře, jako u předchozí varianty díky dobrému umístění prodejny, a její náklady tak budou nižší. Výdaje na pořízení této varianty byly rovněž stanoveny na základě odhadu majitele firmy podle jeho dosavadních zkušeností.

Tab. 12. Výdaje na pořízení investice v centru města

Výdaje na investici	Částka
Drobné úpravy pronajatého objektu	12 000 Kč
Výroba a montáž označení prodejny	8 000 Kč
Vybavení prodejny	75 000 Kč
Zaškolení zaměstnance	12 000 Kč
Počáteční propagace prodejny	20 000 Kč
Celkem	127 000 Kč

Zdroj: vlastní

Součástí ročních kapitálových výdajů jsou stejně jako u předchozí varianty také výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu. Pořízení investice klade požadavky na trvalý přírůstek zásob na skladě. Budeme počítat opět s částkou 320 000 Kč. Vzhledem k tomu, že investicí nenahrazujeme žádný existující majetek, bude tato částka nulová a daňové efekty také. Náklady na investici tedy vypočteme na základě výše uvedených částek následujícím způsobem:

Tab. 13. Kapitálové výdaje na investici v centru města

Kapitálové výdaje	Částky
Výdaje na pořízení investice	127 000 Kč
Výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu	320 000 Kč
Příjem z prodeje nahrazovaného majetku	0 Kč
daňové efekty	0 Kč
Celkem	447 000 Kč

Zdroj: vlastní

Kapitálové výdaje není potřeba přepočítávat na současnou hodnotu, protože se veškeré výdaje uskuteční v prvním roce investice.

6.3.2 Peněžní příjmy z investice

Následující tabulka znázorňuje výpočet daňových odpisů vybavení nové prodejny. Vybavení spadá do odpisové skupiny 2. Pro výpočty jsem použila postup a výpočty podle Zákona o daních z příjmů, § 31.

Tab. 14. Stanovení výše odpisů pro variantu v centru města

Rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Vybavení	8 250 Kč	16 688 Kč	16 688 Kč	16 688 Kč	16 686 Kč

Zdroj: vlastní

Předpokládaný obrat prodejny byl podle zkušeností majitelů jiných firem stanoven na 15 000 Kč za den. Obrat prodejny v centru města bude vyšší než obrat prodejny v rámci sídla firmy. Předpokládaný roční obrat tedy činí při provozu prodejny 6 dní v týdnu po celý rok 4 320 000 Kč (15 000 Kč * 288 pracovních dní včetně sobot). Průměrný čistý zisk firmy z celkového obratu je 20 %, v našem případě tedy 864 000 Kč za rok. Náklady na provoz znázorňuje následující tabulka. Náklady na reklamu a propagaci obchodu představují přibližně 2 % z obratu prodejny.

Tab. 15. Provozní náklady prodejny v centru města

Náklady na provoz bez úroků a odpisů	Částka
Pronájem prodejny včetně energií	144 000 Kč
Plat zaměstnance	240 000 Kč
Reklamy a propagace obchodu	85 000 Kč
Ostatní provozní náklady	55 000 Kč
Celkem	524 000 Kč

Zdroj: vlastní

Vyjdeme-li tedy z výše vypočtených částek, dosáhneme konečného čistého zisku po zdanění opět stejným způsobem: Od výše vypočteného zisku odečteme provozní náklady prodejny a odpisy, které jsme stanovili výše. Od získaného výsledku odečteme 15% daň. Poté získáme čistý zisk po zdanění. V následující tabulce jsou znázorněny všechny výpočty:

Tab. 16. Výpočet čistého zisku po zdanění u investice v centru města v Kč

Položka - rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Předpokládaný obrat	4 320 000	4 320 000	4 320 000	4 320 000	4 320 000
Zisk z obratu (20 %)	864 000	864 000	864 000	864 000	864 000
Provozní náklady	524 000	524 000	524 000	524 000	524 000
Celkové odpisy	8 250	16 688	16 688	16 688	16 686
Zisk před zdaněním	331 750	323 312	323 312	323 312	323 314
Daň (15 %)	49 763	48 497	48 497	48 497	48 497
Zisk po zdanění	281 988	274 815	274 815	274 815	274 817

Zdroj: vlastní

Vzhledem k tomu, že u této investiční varianty neprodáváme žádný investiční majetek, nebudeme do výpočtu opět zahrnovat příjem z prodeje investičního majetku ani daňový efekt z tohoto prodeje. Stejně jako u předchozí varianty ani zde nebudeme do výpočtu zahrnovat plánovanou změnu ČPK v průběhu let z důvodu náročné vyčíslitelnosti této částky. Na základě uvedených propočtů tedy stanovíme celkový roční peněžní příjem z investice následujícím výpočtem:

Tab. 17. Roční peněžní příjmy z investice v centru města v Kč

Roční peněžní příjmy	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Roční přírůstek zisku po zdanění	281 988	274 815	274 815	274 815	274 817
Přírůstek ročních daňových odpisů z investice	8 250	16 688	16 688	16 688	16 686
Změna ČPK v důsledku investování	0	0	0	0	0
Příjem z prodeje investičního majetku	0	0	0	0	0
Daňový efekt z prodeje investičního majetku	0	0	0	0	0
Celkem	290 238	291 503	291 503	291 503	291 503

Zdroj: vlastní

Stejně jako u předchozí varianty z výše uvedené tabulky vyplývá, že je nutné přepočítat roční peněžní příjmy na současnou hodnotu, protože se částky v jednotlivých letech odlišují. Současnou hodnotu vypočteme pomocí odůročitele na základě vzorce uvedeného v teoretické části. Dojdeme tak k následujícím výpočtům:

$$SH = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \mathbf{L} + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{(1+k)^t} \quad (34)$$

$$SH = \frac{290238}{(1+0,065)^1} + \frac{291503}{(1+0,065)^2} + \frac{291503}{(1+0,065)^3} + \frac{291503}{(1+0,065)^4} + \frac{291503}{(1+0,065)^5} \quad (35)$$

$$SH = 272504 + 257018 + 241306 + 226585 + 212768 \quad (36)$$

$$SH = 1210182 \text{ Kč} \quad (37)$$

6.3.3 Metoda výnosnosti investice

Tato metoda slouží jako základní ukazatel efektivnosti investice. Je statickou metodou, proto nebudeme uvažovat současnou hodnotu příjmů. Čistý zisk za 5 let investice je 1 381 250 Kč. Průměrný čistý zisk je tedy ve výši 276 250 Kč. Investiční náklady na pořízení investice činí 447 000 Kč. Na základě vzorce uvedeného v teoretické části vypočteme výnosnost investice:

$$r_t = Z_r / IN \quad (38)$$

$$r_t = 276250 / 447000 \quad (39)$$

$$r_t = 0,6180 \quad (40)$$

Tento výpočet může sloužit jako orientační představa o rentabilitě investice. Výnosnost investice je tedy 61,8 %.

6.3.4 Metoda doby návratnosti

Zde budeme postupovat stejně jako u předchozí investice. Tato investice přináší v prvním roce 290 238 Kč, v dalších letech pak 291 503 Kč. Kumulované příjmy tedy budou vypadat následovně:

Tab. 18. Peněžní příjmy z projektu

Rok	Peněžní tok	Peněžní tok kumulovaný
1	290 238 Kč	290 238 Kč
2	291 503 Kč	581 741 Kč
3	291 503 Kč	873 244 Kč
4	291 503 Kč	1 164 747 Kč
5	291 503 Kč	1 456 250 Kč

Zdroj: vlastní

Náklady na investici jsou ve výši 447 000 Kč. Dobu splácení tedy vypočteme na základě uvedené tabulky tak, že vyjdeme z nejbližšího menšího kumulovaného peněžního toku, než jsou náklady na investici. Poté vypočteme rozdíl, který nám chybí do částky nákladů a vyjádříme poměr této částky z následujícího peněžního toku (156 762 / 291 503). Sečtením těchto dvou částek získáme dobu návratnosti:

$$DS = 1 + \frac{156762}{291503} = 1,54let \quad (41)$$

Čím je doba splácení kratší, tím je investice výhodnější a méně riziková. Tuto investici tedy splatíme na základě předpokládaných příjmů za 1 rok a 6,5 měsíců.

6.3.5 Metoda čisté současné hodnoty

Tato metoda je dynamická. V následující tabulce jsou uvedena vstupní data, která byla vypočtena výše, a jsou potřebná pro výpočet čisté současné hodnoty.

Tab. 19. Současná hodnota příjmů v jednotlivých letech v Kč

Rok	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	Celkem
SH příjmů	272 504	257 018	241 306	226 585	212 768	1 210 182

Zdroj: vlastní

Náklady na investici jsou u této varianty stanoveny na 447 000 Kč. Na základě vzorce uvedeného v teoretické části vypočteme čistou současnou hodnotu následujícím způsobem:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (42)$$

$$NPV = 1210182 - 447000 \quad (43)$$

$$NPV = 763182Kč \quad (44)$$

Tato částka tedy vyjadřuje čistý přínos investice v průběhu prvních pěti let investice s ohledem na čas.

6.3.6 Metoda vnitřního výnosového procenta

U výpočtu vnitřního výnosového procenta budeme postupovat stejně jako u předchozí varianty. Využijeme tedy výpočtu současné hodnoty při úrokové míře 6,5 %.

Tab. 20. Výpočet NPV s úrokem 6,5 %

1. rok	290 238 Kč	*	0,9389	=	272 504 Kč
2. rok	291 503 Kč	*	0,8817	=	257 018 Kč
3. rok	291 503 Kč	*	0,8278	=	241 306 Kč
4. rok	291 503 Kč	*	0,7773	=	226 585 Kč
5. rok	291 503 Kč	*	0,7299	=	212 768 Kč
Celkem					1 210 182 Kč
Kapitálový výdaj					447 000 Kč
NPV					763 182 Kč
Zdroj: vlastní					

Nyní si zvolíme vyšší úrok – například 60 % a výpočet provedeme znovu:

Tab. 21. Výpočet NPV s úrokem 60 %

1. rok	290 238 Kč	*	0,625	=	181 399 Kč
2. rok	291 503 Kč	*	0,3906	=	113 861 Kč
3. rok	291 503 Kč	*	0,2441	=	71 156 Kč
4. rok	291 503 Kč	*	0,1526	=	44 483 Kč
5. rok	291 503 Kč	*	0,0954	=	27 809 Kč
Celkem					438 708 Kč
Kapitálový výdaj					447 000 Kč
NPV					-8 292 Kč
Zdroj: vlastní					

Nyní dosadíme vypočtené údaje do vzorce:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (45)$$

$$IRR = 6,5 + \frac{763182}{763182 + 8292} (60 - 6,5) \quad (46)$$

$$IRR = 6,5 + 0,9893 * 53,5 \quad (47)$$

$$IRR = 59,43\% \quad (48)$$

Při úrokové míře 59,43 % se tedy čistá současná hodnota blíží k nule. Vzhledem k tomu, že vypočtená výše vnitřního výnosového procenta je vyšší než předpokládaná úroková míra bankovního úvěru, je tato investice vhodná k realizaci.

6.4 Analýza rizika projektů

Výpočet rizika investičních projektů je v praxi velmi obtížný. V případě investičních variant firmy musíme stanovit pravděpodobnost peněžních příjmů a výdajů na základě subjektivního odhadu.

Podle vzorce uvedeného v teoretické části pak můžeme spočítat očekávaný zisk první varianty:

$$P = \sum_{j=1}^N PT_j * p_j \quad (49)$$

$$P = 200000 * 0,5 + 300000 * 0,3 + 400000 * 0,2 \quad (50)$$

$$P = 270000 \text{ Kč} \quad (51)$$

Na stejném principu můžeme vypočítat také očekávaný zisk druhé varianty:

$$P = \sum_{j=1}^N PT_j * p_j \quad (52)$$

$$P = 200000 * 0,3 + 300000 * 0,5 + 400000 * 0,2 \quad (53)$$

$$P = 290000 \text{ Kč} \quad (54)$$

Riziko projektů vypočteme pomocí směrodatné odchylky na základě vzorce uvedeného také v teoretické části. Průměrná očekávaná hodnota peněžních toků je 270 000 Kč u první varianty a 290 000 Kč u druhé varianty. Tyto částky byly vypočteny výše.

Pro variantu v rámci sídla firmy dojdeme k následujícímu výpočtu:

$$d = \sqrt{\sum (PT_j - P)^2 * p_j} \quad (55)$$

$$d = \sqrt{(200000 - 270000)^2 * 0,5 + (300000 - 270000)^2 * 0,3 + (400000 - 270000)^2 * 0,2} \quad (56)$$

$$d = 78102 \text{ Kč} \quad (57)$$

Pro variantu v centru města dojdeme k tomuto výpočtu:

$$d = \sqrt{\sum (PT_j - P)^2 * p_j} \quad (58)$$

$$d = \sqrt{(200000 - 290000)^2 * 0,3 + (300000 - 290000)^2 * 0,5 + (400000 - 290000)^2 * 0,2} \quad (59)$$

$$d = 70000 \text{ Kč} \quad (60)$$

Na základě uvedených výpočtů můžeme stanovit variantu v centru města za méně rizikovou než variantu v rámci sídla firmy, protože vykazuje menší směrodatnou odchylku než varianta v rámci sídla firmy. Směrodatná odchylka však vychází v porovnání obou variant pouze s malou odlišností, proto se dá říci, že projekty nesou podobnou míru rizika.

Pro vypočtení variačního koeficientu použijeme výše uvedené výpočty. Výpočet variačního koeficientu již není nutný, slouží jen jako doplňující. Dojdeme k následujícím údajům:

$$V = d / P \quad (61)$$

$$V_1 = 78102 / 270000 \quad (62)$$

$$V_1 = 0,2893 \quad (63)$$

Variační koeficient první varianty je tedy 28,93 %. Pro výpočet variačního koeficientu druhé varianty dojdeme k těmto propočtům:

$$V = d / P \quad (64)$$

$$V_2 = 70000 / 290000 \quad (65)$$

$$V_2 = 0,2414 \quad (66)$$

Variační koeficient druhé varianty je 24,14 %. Ochota riskovat vždy závisí především na majiteli firmy. Vzhledem k tomu, že majitel se chystá investici pokud možno uskutečnit v každém případě, hraje zde riziko menší roli než u jiného podnikatele. Obě varianty jsou obdobně rizikové, a proto bude záležet na jiných aspektech, které budou sloužit k výběru investiční varianty.

6.5 Porovnání jednotlivých variant

Na základě výše provedených výpočtů můžeme tedy porovnat obě varianty a docházíme k těmto závěrům:

Z pohledu metod hodnocení efektivnosti investičního projektu vychází obě varianty jako přípustné a přínosné. Výnosnost investice ukazuje základní pohled na investici a na to, zda se vyplatí o ní dále uvažovat. Na základě této metody můžeme říci, že varianta prodejny v centru města je mnohem efektivnější než varianta v rámci sídla firmy. Tento výpočet je však pouze orientační, protože v sobě nezahrnuje faktor času. Čistá současná hodnota již však faktor času zahrnuje. Na základě této metody jsou rovněž obě varianty přijatelné. Čistý přínos investice v průběhu prvních pěti let tedy vychází vyšší opět u varianty v centru města. Vnitřní výnosové procento je ukazatel, který rovněž hodnotí efektivnost projektu. Přijatelné jsou podle této metody oba projekty, protože vnitřní výnosové procento obou variant je vyšší než předpokládaná úroková míra bankovního úvěru. Vyšší vnitřní výnosové procento vykazuje investice v centru města, a proto je tedy vhodnější pro realizaci. Rovněž doba návratnosti nám potvrzuje, že varianta v centru města je přijatelnější projekt než varianta v rámci současného sídla společnosti.

Co se týče rizika, odchylky obou variant jsou téměř shodné. O něco vyšší odchylka vychází u varianty prodejny v rámci sídla firmy. To souvisí s nižší návratností investice. Pro lepší přehlednost uvádím tabulku se všemi základními poznatky vypočtenými výše:

Tab. 22. Porovnání variant projektu

	1. varianta	2. varianta
Efektivnost:		
Výnosnost investice	31,12%	61,8%
Doba návratnosti	2,9 let	1,5 roku
NPV	275 924 Kč	763 182 Kč
VVP	23,63%	59,43%
Riziko:		
Očekávané zisky	270 000 Kč	290 000 Kč
Odchylka	78 102 Kč	70 000 Kč
Variační koeficient	28,93%	24,14%

Zdroj: vlastní

7 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Vzhledem k povaze firmy je velkým problémem nedostatek finančních zdrojů. Jediný způsob, jak je možné financovat investiční záměr, jsou tedy externí zdroje - bankovní půjčka nebo státní dotace. Pro majitele firmy je velkou výhodou to, že o svém podniku rozhoduje sám, a proto nepřipadá v úvahu financování prostřednictvím spolupráce s novým společníkem, který by do firmy přinesl kapitál.

7.1 Možnosti financování

Celková výše potřebného dlouhodobého kapitálu je v případě varianty prodejny v rámci sídla společnosti 638 000 Kč, v případě prodejny v centru města pak 447 000 Kč. Aktuální stav volných peněžních prostředků firmy je cca 70 000 Kč. V případě nutnosti je firma schopna doplnit potřebné finanční prostředky z rezerv, které by však nerada snižovala.

7.1.1 Financování interními zdroji

Do interních zdrojů firmy řadíme převážně zisk po zdanění, vytvořené rezervní fondy a odpisy.

Vzhledem k tomu, že firma nemá na účtu dostatek volných finančních prostředků, financování investice z vlastního zisku tedy nepřipadá v úvahu. Tento finanční zdroj tedy nelze co do stability a objemu považovat za vhodný.

Podobně jako k zisku můžeme přistupovat i k rezervním fondům. Ty jsou tvořeny především za účelem ochrany proti různým rizikům. Nelze je tedy použít k plánovanému financování investice. Jako o možném finančním zdroji lze uvažovat pouze o rezervách tvořených k úhradě mimořádných ztrát, větších investic apod. Aktuální výše dobrovolného rezervního fondu je však příliš nízká na financování investice a vzhledem k tomu, že majitel firmy chce držet dosti vysokou finanční rezervu, která je stále k dispozici, ani tato možnost financování investice nepřipadá v úvahu. V případě, že se v průběhu let na účtu nakumuluje větší finanční rezerva, bude teprve poté majitel firmy zvažovat použití těchto finančních prostředků na financování některého z dalších investičních projektů.

Posledním interním zdrojem financování jsou odpisy. Vzhledem k tomu, že firma dosud nevlastní žádný dlouhodobý majetek, který by bylo vhodné odepisovat, tento způsob financování rovněž nepřipadá v úvahu. Případné budoucí financování prostřednictvím

odpisů je také nepřijatelné, a to především proto, že kumulování těchto finančních prostředků bude sloužit jako prostředek na obnovu dlouhodobého majetku firmy.

7.1.2 Financování externími zdroji

Dostupnými externími zdroji pro firmu jsou především bankovní úvěr, finanční leasing nebo tiché společenství.

Tiché společenství se blíží klasickému úvěru a je vhodným způsobem financování investice v případě, že firma nedostane úvěr od banky. Vzhledem k tomu, že vklad cizí osoby do firmy je zhodnocován tím, že na tichého společníka je převáděna část zisku firmy, není tento způsob financování preferován. Výhodou však je, že v případě, že by se firmě nedařilo, nemusí splácet úvěr a tichý společník tak nese riziko společně s majitelem firmy. Tato forma financování investičního záměru je málo vhodná především proto, že by bylo pravděpodobně velmi obtížné najít tichého společníka, který by byl ochoten investici financovat a zároveň nevytvářel příliš velký nátlak na vedení finanční stránky firmy určitým způsobem.

Finanční leasing je druhým možným způsobem, jak financovat investici externími zdroji. Nevýhodou tohoto způsobu financování je to, že firma majetek nevlastní a nemůže s ním tak plně nakládat jako v případě financování jiným způsobem. Leasing také obvykle nebývá vypověditelný. V případě, že by se tedy firmě začalo dařit a chtěla by se závazku zbavit, v tomto případě by jí to nebylo umožněno a musela by v leasingu pokračovat. Firmě by přitom zůstala odpovědnost za údržbu, pojištění a placení majetkových daní. Vzhledem k charakteru investice by nešlo tímto způsobem investici financovat. Jedinou variantou by bylo financování pouze části investice – tedy financování vybavení prodejny tímto způsobem.

Další formou, jak získat externí finanční zdroje, jsou různé formy dlouhodobých dluhů. Tento druh financování je zřejmě nejvhodnějším způsobem, jak zajistit financování investičního projektu. K financování investic se obvykle využívá střednědobých a dlouhodobých úvěrů. Střednědobý úvěr je splatný zpravidla ve lhůtě 1 až 5 let, dlouhodobý je úvěr se splatností delší než 5 let. V našem případě by se jednalo spíše o dlouhodobý úvěr. Ten může firma získat ve dvou podobách – jako bankovní (finanční) úvěr nebo jako dodavatelský úvěr. Bankovní úvěr poskytovaný bankovními institucemi bývá nejčastějším způsobem, jak financovat investici. Nevýhodou jsou poměrně vysoké finanční náklady na pořízení tohoto druhu financování investice. Na druhou stranu je to

však nejlepší způsob, jak rychle a jednoduše dosáhnout finančních prostředků. Dodavatelský úvěr bývá poskytován formou dodávek fixního majetku dodavatelem odběrateli. Vzhledem k povaze investice je však tento způsob financování investice nevhodný a jako vhodnější se projevuje klasický bankovní (finanční) úvěr.

Podniky mohou získat dlouhodobý bankovní úvěr nejčastěji jako termínovanou půjčku nebo jako hypotekární úvěr. Termínované půjčky bývají podniku poskytována jak na rozšíření hmotného investičního majetku, tak na financování rozšíření oběžného majetku (zejména zásob). Z tohoto důvodu je termínovaná půjčka vhodným způsobem financování, protože naše investice vyžaduje rovněž financování zásob. Tento druh úvěru je obecně nazýván investičním úvěrem.

Hypotekární úvěry může podnik obdržet pouze proti zástavě nemovitého majetku. Jelikož firma není vlastníkem nemovitosti a pouze využívá pronajatého majetku, tento typ úvěru je pro ni nepřijatelný.

Ze všech uvedených variant financování jsem tedy zvolila jako nejvhodnější bankovní (finanční) úvěr. Majitel se bude teprve rozhodovat, zda využije bankovního úvěru v plné výši nebo v kombinaci s vlastními zdroji. V následující kapitole se budu věnovat různým specifickým rysům investičních úvěrů a jednotlivým nabídkám bankovních institucí na českém trhu.

7.2 Specifika podnikatelských úvěrů

Nejčastější formou financování investic malých podniků, které nemají dostatek vlastních finančních zdrojů, je financování prostřednictvím investičních úvěrů. Jedná se zpravidla o účelovou půjčku, kterou poskytne banka firmě za účelem nákupu nebo renovace dlouhodobého majetku. Splatnost takového úvěru se pohybuje obvykle v řádu desítek let.

V posledních letech se nabídky bank v této oblasti velmi rozšířily. Zároveň však banky vyžadují značné množství dokumentů, které mapují bonitu firmy. Banky také často nabízejí individuální nabídky svým i cizím klientům. Proto se velmi liší náklady investičního úvěru jednotlivých bankovních institucí.

Na dnešním bankovním trhu v České republice je mnoho podnikatelských úvěrů. Bývá poskytován fyzickým osobám – podnikatelům a právnickým osobám na financování jejich podnikatelských potřeb. Banky nabízejí poměrně širokou škálu podnikatelských úvěrů. Ty se často liší dobou splatnosti, způsobem zajištění, příjemcem úvěru nebo účelem úvěru.

Nejnižší úrokové sazby jsou u podnikatelských hypoték, nejvyšší u kontokorentních úvěrů. Podnikatelské úvěry se obvykle člení podle různých kritérií:

Členění podle subjektu (příjemce) úvěru:

- úvěry pro fyzické osoby – pro drobné podnikatele a živnostníky
- úvěry pro malé a střední firmy – dle výše ročního obrátu
- úvěry pro střední a větší firmy

Členění podle účelu, na který je úvěr určen:

- provozní úvěry
- kontokorentní úvěry
- investiční úvěry

Členění podle doby splatnosti úvěru:

- krátkodobé – do jednoho roku
- střednědobé – od jednoho do pěti let
- dlouhodobé – nad pět let

Pro potřeby firmy Makalu outdoor e-shop se nyní zaměřím na provozní a investiční úvěry. Kontokorentní úvěr bývá poskytován k financování nenadálých finančních výkyvů a jako finanční rezerva. Má krátkodobý charakter a zpravidla je poskytován pouze na určité časové období. Z tohoto důvodu se pro financování investice nehodí.

7.2.1 Provozní úvěr

Provozní úvěry bývají určeny především k financování provozních potřeb podnikatele, jako je nákup zboží, materiálu a menšího investičního majetku. Zpravidla bývá poskytován jako krátkodobý a střednědobý, výjimečně však může být poskytnut také jako dlouhodobý úvěr. K zajištění obvykle není nutná nemovitost a není nutné udávat účel úvěru. Nejčastějším způsobem zajištění provozního úvěru je avalovaná směnka.

Na českém trhu je v současné době nabídka těchto provozních úvěrů:

Tab. 23. Provozní úvěry na českém trhu

Název banky	Název úvěru
Banco Popolare Česká republika	Provozní úvěry
Citibank	CitiBusiness provozní úvěr
Citibank	Financování pohledávek
Česká spořitelna	Provozní úvěr
Česká spořitelna	Provozní úvěr 5 PLUS
Česká spořitelna	Provozní úvěr pro komerční klientelu
ČSOB	Revolvingový úvěr
ČSOB	Malý úvěr pro podnikatele
Fio, družstevní záložna	Podnikatelský úvěr
GE Money bank	Expres Business nezajištěný
GE Money Bank	Provozní úvěr
Komerční banka	Profi úvěr
Komerční banka	Profi úvěr FIX
Komerční banka	Podnikatelské provozní úvěry
Poštovní spořitelna	Malý podnikatelský úvěr
Raiffeisenbank	Podnikatelská rychlá půjčka
Raiffeisenbank	Revolvingový úvěr
UniCredit Bank	BUSINESS provozní úvěry (standardní)
UniCredit Bank	BUSINESS provozní úvěry (rychlý)
Volksbank CZ	Tranšový úvěr
WPB Capital	Rychlý podnikatelský úvěr

Zdroj: vlastní

Podrobné informace a podmínky investičních úvěrů jsou shrnuty v tabulce v příloze (Příloha I). Veškeré podmínky však záleží především na individuální nabídce konkrétní banky a na bonitě firmy.

7.2.2 Investiční úvěr

Investiční úvěr bývá určen k financování pořízení hmotného i nehmotného investičního majetku. Maximální výše je zpravidla omezena bonitou klienta, výší investice a způsobem zajištění. Obvykle je poskytován jako střednědobý a dlouhodobý úvěr. Většinou bývá investiční úvěr účelový. K zajištění slouží nejčastěji nemovitost, směnka nebo ručení třetí osobou.

Na českém trhu je v současné době nabídka těchto investičních úvěrů:

Tab. 24. Investiční úvěry na českém trhu

Název banky	Název úvěru
Banco Popolare Česká republika	Investiční úvěr
Citibank	Investiční úvěr
Česká spořitelna	Investiční úvěr
Česká spořitelna	Investiční úvěr pro komerční klientelu
ČSOB	Účelový úvěr
GE Money Bank	Expres Business zajištěný
GE Money bank	Investiční úvěr
Poštovní spořitelna	Malý investiční úvěr
Raiffeisenbank	Investiční úvěr
UniCredit Bank	BUSINESS investiční úvěry (standardní)
UniCredit Bank	BUSINESS investiční úvěry (rychlý)
Volksbank CZ	Investiční úvěr pro podnikatele
Volksbank CZ	Investiční úvěr pro firmy

Zdroj: vlastní podle [11]

Podrobné informace a podmínky investičních úvěrů jsou shrnuty v tabulce v příloze (Příloha I). Veškeré podmínky záleží především na individuální nabídce konkrétní banky a na bonitě firmy.

Investiční bankovní úvěr je v dnešní době obvyklý u všech typů bank. Díky poskytování vyššího objemu peněz se jedná především o individuální nabídky se specifickými podmínkami čerpání úvěru. Konečná nabídka úvěru by měla vycházet z jednání mezi bankou a majitelem firmy, přičemž rozhodující by měly být následující faktory:

- Banka si sama stanoví vlastní rating firmy na základě vlastní analýzy podnikových financí. Od něho pak odvozuje veškeré požadavky a nabídky pro firmu, včetně nabízené výše úvěru, úroku a dalších podmínek. V ratingu firmy jsou zahrnuta veškerá úvěrová rizika firmy, zadluženost podniku, struktura oběžných aktiv a další významné ukazatele finanční analýzy.
- Bylo by vhodné, aby smlouva o úvěru zahrnovala možnost mimořádné splátky v případě, že by se firmě finančně dařilo lépe, než podle předpokládaných výpočtů. Tato mimořádná splátka by mohla firmě ušetřit značnou finanční sumu. Důvodem mimořádné splátky může být také získání dotace na investici v průběhu její životnosti.

- Předpokládaná výše splátek by měla kopírovat nediskontovaný peněžní tok z investice.
- Banka obvykle požaduje garanci ve formě záruk – zastavení nemovitosti není možné, ale je možné zastavit zásoby, případně pohledávky ve prospěch bankovní instituce.

Vzhledem k tomu, že jednání mezi bankou a majitelem firmy dosud neproběhlo, nemusí se výše uvedené údaje shodovat s reálnou nabídkou konkrétní banky. Přesto by základní podmínky, jako vyžadování záruk, vypracování ratingu podniku a další zásady, měly být ve všech bankách stejné.

7.2.3 Všeobecné podmínky získání úvěru

Podmínky, které musí žadatel o úvěr splnit, se liší podle druhu úvěru i konkrétní banky, u které je o úvěr žádáno. Obvykle však banky vyžadují splnění několika základních podmínek:

- trvalé bydliště FO nebo sídlo PO v České republice
- nejméně dvě ukončená daňová období v oboru podnikání
- kladný výsledek hospodaření
- bezdlužnost vůči Finančnímu úřadu, zdravotním pojišťovnám a Správě sociálního zabezpečení
- firma nesmí být v likvidaci, konkurzu ani vyrovnání
- předložení podnikatelského záměru
- určité procento vlastních zdrojů (obvykle 30 %)
- udání účelu půjčky

7.2.4 Dokumenty k žádosti o úvěr

K žádosti o úvěr je potřeba předložit několik dokumentů. Mezi ty nejčastější patří následující doklady:

- úředně ověřená kopie rozhodnutí příslušného orgánu o oprávnění podnikání

- roční účetní závěrka za období předchozích 1, 2 a 3 let a daňová přiznání za poslední 3 roky (některým bankám stačí jen za 1 rok)
- ekonomické výsledky za poslední měsíc a odpovídající měsíc posledního roku v rozsahu účetních výkazů
- informace o předmětu financování
- základní informace o firmě
- podnikatelský záměr s uvedením charakteristiky nosných činností a dalších významných údajů o minulém vývoji, stavu a perspektivách nosných aktivit
- finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti
- potvrzení o bezdlužnosti vůči Finančnímu úřadu a České správě sociálního zabezpečení a příslušným zdravotním pojišťovnám
- prohlášení o vzájemných vazbách k jiným subjektům
- materiály týkající se navrhovaného zajištění úvěru
- bankovní reference na firmu
- doplňující údaje dle požadavku klientského úvěrového pracovníka
- doklad o zajištění odbytu produkce [11]

7.3 Nabídky vybraných bankovních institucí

Firma Makalu outdoor e-shop má v současné době otevřeny účty u několika bank na českém trhu. Jsou to tyto bankovní instituce: Raiffeisenbank; ČSOB; Fio, družstevní záložna; mBank. Pro firmu by bylo samozřejmě nejvýhodnější vyřídit si půjčku, ať už investiční úvěr nebo provozní úvěr, u banky, ve které má dlouhodobě veden účet. Výhodou takového kroku by bylo snazší získání úvěru díky lepšímu přehledu banky o dosavadních transakcích, stavech účtů a celkové bonitě klienta.

mBank v současné době provozní ani investiční úvěr pro podnikatele nenabízí. Pokusím se tedy přiblížit podmínky a možnosti financování investičního záměru prostřednictvím bankovních produktů Raiffeisenbank, ČSOB a Fio, družstevní záložny.

7.3.1 Raiffeisenbank

Firma má veden účet u Raiffeisenbank od samého počátku existence internetového obchodu (dříve eBanka). Raiffeisenbank v současné době nabízí Investiční úvěr, Podnikatelskou rychlou půjčku a Revolvingový úvěr.

Základní podmínky Raiffeisenbank k získání úvěru jsou:

- podnikání minimálně 12 měsíců nepřetržitě
- nulové závazky po splatnosti vůči státu a finančním institucím
- roční tržby ve výši 300 000 Kč až 30 000 000 Kč
- předložení jednoho daňového přiznání za poslední uzavřené účetní období

Investiční úvěr

Investiční úvěr Raiffeisenbank je určen právnickým nebo fyzickým osobám - podnikatelům, kteří potřebují obnovit nebo rozšířit zařízení firmy. Úvěr je vhodný na financování strojů, zařízení, dopravních prostředků a jiných technologií. Hlavními výhodami tohoto úvěru je možnost odložit splátky až na 24 měsíců, možnost individuálního splátkového kalendáře a fixace sazby na období zvolené podnikatelem. Výhodou úvěru je také zajištění úvěru i bez zajištění nemovitostí. Raiffeisenbank se chlubí možností přípravy řešení „šitého na míru“. Horní hranice úvěru je stanovena velmi vysoko – až na 50 milionů Kč. Čerpání úvěru je možné proti předloženým předem dohodnutým podkladům (obvykle fakturám nebo kupní smlouvě) a může být jednorázové nebo postupné. Doba splácení úvěru může být stanovena až na 15 let. Aktuální základní úroková sazba pro podnikatelské úvěry podle ceníku Raiffeisenbank je 4,5 %.

Mezi základní poplatky v souvislosti se získáním a vedením investičního úvěru u Raiffeisenbank je především poplatek za posouzení žádosti o úvěr ve výši 0,1 %, minimálně 5000 Kč. Poplatek za zpracování smlouvy a úvěrový příslib v objemu do 1 000 000 Kč je ve výši 1 % z poskytnuté výše, minimálně ve výši 6 000 Kč. Vedení úvěru do 3 000 000 Kč vychází na 300 Kč měsíčně. Předčasné splacení úvěru je pokutováno minimálně 3 % z částky mimořádné splátky, minimálně však ve výši 5 000 Kč. V případě změn v úvěrové dokumentaci jsou stanoveny sankce podle aktuálního ceníku banky. Rezervační poplatek na poskytnutí zdrojů je bankou stanoven na 0,6 % p. a.

[12]

V případě firmy Makalu outdoor by tedy byl tento produkt vyhovující. Jeho nevýhodou je pouze pokuta za předčasné splacení úvěru.

Podnikatelská rychlá půjčka

Podnikatelská rychlá půjčka je splátkový úvěr určený k financování investic i provozu bez dokládání účelu použití úvěru. Hlavními výhodami tohoto produktu je schválení půjčky na počkání a poměrně vysoká výše možné půjčky – až 5 000 000 Kč. Do výše 3 000 000 Kč není potřeba úvěr zajišťovat nemovitostí. Banka vyžaduje pouze předložení jednoho daňového přiznání za poslední uzavřené účetní období. Pro podnikatele poskytuje banka zdarma pojištění proti riziku smrti z jakékoliv příčiny a trvalých následků způsobených úrazem s rozsahem alespoň 50 %. Mezi další výhody produktu patří především možnost volby doby fixace úrokové sazby klientem, pojištění proti neschopnosti splácet úvěr v případě nemoci. Při zajištění nemovitostí poskytuje banka lepší podmínky úvěru. V případě, že si firma zvolí Raiffeisenbank jako hlavní banku pro vedení platebního styku, umožňuje jí získat velmi rychle a jednoduše možnost nabídky předschváleného kontokorentního nebo spláceného úvěru. Využití je možné úvěr od 30 000 Kč do 5 000 000 Kč. Čerpání probíhá jednorázově na běžný účet. Splatnost úvěru je možná od 1 roku do 20 let formou anuitních splátek. Úvěr je možné za poplatek předčasně splatit. Zajištění úvěru probíhá obvykle pouze blankosměnkou. Aktuální základní úroková sazba je pro podnikatelský úvěr 4,45 %.

Zpracování žádosti o úvěr je zdarma. Mezi základní poplatky patří především poplatek za poskytnutí úvěru ve výši 0,5 % z poskytnuté výše úvěru, a to v minimální výši 5 000 Kč. Správa úvěru přijde firmu na 300 Kč měsíčně. Předčasné splacení úvěru je pokutováno 1 % z částky mimořádné splátky, minimálně ve výši 6 000 Kč. Nestandardní schválení úvěru je zpoplatněno ve výši maximálně 3 000 Kč. [13]

V případě firmy Makalu outdoor by byl v tento produkt vyhovující za předpokladu vhodně stanovené nabídky úrokové míry.

Revolvingový úvěr

Revolvingový úvěr je určen pouze právnickým osobám a fyzickým osobám, podnikatelům, kteří vedou účetnictví. Z tohoto důvodu je pro firmu tento typ úvěru nepřijatelný.

7.3.2 ČSOB

ČSOB v současné době nabízí Účelový úvěr, Revolvingový úvěr a Malý úvěr pro podnikatele. Úvěrové produkty ČSOB je možné kombinovat s produkty Českomoravské záruční a rozvojové banky.

Základní podmínky ČSOB k získání úvěru jsou:

- poskytnutí informací o předmětu financování a finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti
- předložení dokladu opravňujícího k podnikání
- předložení daňových přiznání za předchozí dvě daňová období včetně příloh a finančních výkazů, případně přiznání za poslední 3 roky
- někdy se vyžadují ekonomické výsledky za poslední měsíc a odpovídající měsíc předchozího roku
- předložení dokladu o zaplacení daně z příjmů za uplynulý rok
- předložení čestného prohlášení o bezdlužnosti Finančnímu úřadu a České správě sociálního zabezpečení
- předložení dokladů týkajících se zajištění
- další podklady

Účelový úvěr

Úvěr je určen především podnikatelům a firmám na financování vymezených potřeb investičního charakteru. Úvěr umožňuje investovat s minimálním podílem vlastních zdrojů, možnost odkladu první splátky až o 12 měsíců, banka také nabízí vytvoření individuálního splátkového kalendáře a splácení úvěru až po 30 let. Banka umožňuje jednorázové i postupné čerpání a splácení buď anuitně, nebo podle potřeb klienta. Úroková sazba může být pohyblivá podle mezibankovního trhu PRIBOR nebo EURIBOR nebo pevná. Poplatky jsou stanovovány individuálně. Zjištění úvěru je možné buď prostřednictvím nemovitosti nebo pohledávkami, movitou věcí nebo ručením třetí osobou.

Mezi základní poplatky bance patří především poplatek za vyhodnocení žádosti o poskytnutí úvěru ve výši 0,3 %, minimálně 2 000 Kč. Poplatek 0,5 % z výše úvěru, minimálně 5 000 Kč za poskytnutí úvěru, minimálně 500 Kč za každý započatý měsíc za služby a práce spojené s realizací úvěru.

Pro firmu Makalu outdoor je tento typ úvěru v případě stanovení vhodné úrokové míry přijatelný. Náklady vztahující se k samotnému vyřízení úvěru jsou však poměrně vysoké. Jsou ale jen jednorázové a vhodně stanovený úrok by mohl přinést větší výhody.

Revolvingový úvěr

Revolvingový úvěr je určen především firmám a podnikatelům, kteří potřebují prostředky na financování provozních potřeb. Předmětem financování jsou u tohoto typu úvěru především bonitní pohledávky a zásoby. Poskytuje se jako regulovaný limit. Vzhledem k těmto požadavkům není tento úvěr vhodný pro financování naší investice. Lze však uvažovat o financování oběžného majetku prostřednictvím tohoto úvěru. Financování celé investice však není prostřednictvím tohoto úvěru možné.

Malý úvěr pro podnikatele

Tento typ úvěru od ČSOB je určen především pro podnikatele a firmy k profinancování drobných investičních záměrů. Hodí se především pro firmy s ročním obratem do 300 milionů Kč. Tento produkt umožňuje investovat až 8 000 000 Kč bez ohledu na velikost firmy. Banka nabízí zpětné profinancování investovaných výdajů v uplynulých šesti měsících. Maximální doba splatnosti úvěru je 15 let a je určen především na pořízení, modernizaci a úpravu movitých věcí, nemovitostí a pozemků, strojů a zařízení, na nákup motorových vozidel a na jiné investiční výdaje. Úvěr lze čerpat jednorázově nebo postupně. Banka poskytuje anuitní splácení a možnost odkladu splátek až na 6 měsíců. Zajištění úvěru je možné buď nemovitostí, nebo blankosměnkou s avalem. V případě financování pořízení, rekonstrukce nebo modernizace nemovitosti a nákupu výrobních zařízení financuje banka až 90 % investice.

Podání a vyhodnocení žádosti o úvěr je zdarma. Mezi základní poplatky patří především 0,5 % z výše úvěru, minimálně 2 000 Kč za poskytnutí úvěru a 200 Kč za každý započatý měsíc za služby a práce spojené s realizací úvěru. Mimořádná splátka úvěru je pokutována minimální částkou 5 000 Kč a v případě změny smluvních podmínek zaplatí klient minimálně 2 000 Kč. Úrokové sazby úvěru jsou stanovovány individuálně až na základě žádosti o úvěr. Jsou poskytovány s fixní úrokovou sazbou nebo s úrokovou sazbou vázanou na sazby mezibankovního trhu PRIBOR. [14]

Pro firmu Makalu outdoor by byl tento produkt vyhovující, pokud by banka stanovila přijatelnou úrokovou sazbu.

7.3.3 Fio, družstevní záložna

Fio, družstevní záložna v současné době nabízí pro účely financování investic pouze Podnikatelský úvěr – krátkodobé a střednědobé spolufinancování podnikání.

Podnikatelský úvěr je poskytován ve výši od 3 000 000 Kč do 40 000 000 Kč. Vzhledem k výši investičního záměru firmy Makalu outdoor e-shop je tento typ úvěru pro firmu nevyhovující. Jediným způsobem financování projektu prostřednictvím Fio, družstevní záložny, je možnost vyřízení kontokorentního úvěru, který by pravděpodobně umožnil financovat alespoň část investice s relativně výhodným úrokem. [15]

7.3.4 Ostatní bankovní instituce

Za zmínku určitě stojí také další bankovní produkty. Zřídit si účet u jiné bankovní instituce není v dnešní době velký problém. Na základě údajů uvedených v tabulce v příloze (Příloha I) je možné uvažovat o podnikatelských úvěrech bank Banco Popolare Česká republika, Citibank, Česká spořitelna, GE Money Bank, Poštovní spořitelna, UniCredit Bank a Volksbank CZ.

Nevýhodou banky Banco Popolare Česká republika je fakt, že tato banka je zatím v České republice jen velmi málo rozšířená a nemá pobočku ve Zlíně. Tento fakt by značně znesnadnil celé vyřizování a vedení úvěru. V případě, že by však majitel firmy byl ochoten přejít tento nedostatek, nabízí tato banka vhodný produkt „Investiční úvěr“. Úroková sazba je však stanovována individuálně.

Citibank rovněž nemá pobočku ve Zlíně. Platí pro ni tedy stejné hodnocení. Maximální doba splácení úvěru je navíc pouze 7 let, což by pro firmu mohlo být značně omezující.

Produkty České spořitelny, GE Money Bank, Poštovní spořitelny, UniCredit Bank i Volksbank mohou být pro firmu také velmi zajímavé. Vždy je potřeba zvážit výši úrokové sazby, která bývá obvykle stanovována individuálně a schopnost firmy splatit úvěr v požadované lhůtě.

V případě, že by před spuštěním investičního projektu přišla na trh s novým produktem typu investičního nebo provozního úvěru banka mBank, jistě by stálo za úvahu využití takového úvěru. mBank totiž nabízí velmi výhodné podmínky týkající se veškeré administrativy kolem vyřizování a vedení úvěru s nulovými poplatky. Nevýhodou mBank však je nízká pravděpodobnost získání úvěru v plné výši investice.

7.3.5 Využití dotací

V dnešní době je velmi rozšířené využívání dotací na podporu podnikání. Dotace jsou soustředěny do mnoha operačních programů. Jedním z nich je operační program Podnikání a inovace. Ten je hlavním dokumentem Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Na jeho základě bývá poskytována finanční podpora podnikatelům ze zdrojů státního rozpočtu i z prostředků Evropské unie. Tento operační program je stanoven pro období 2007 – 2013. Je významným nástrojem realizace Koncepce rozvoje malého a středního podnikání.

Na tento program se vztahují následující podmínky:

- Proplacené budou jen výdaje zaplacené po datu 1. 1. 2007 a zároveň před datem 30. 6. 2015.
- Projekt musí být realizován na území České republiky.
- Místem realizace musí být provozovna příjemce dotace registrovaná na živnostenském úřadě.
- Každý způsobilý výdaj musí být prokazatelně nezbytný pro realizaci projektu a mít k němu přímý vztah.
- Musí být splněna efektivnost, hospodárnost a účelnost.

Firma Makalu outdoor e-shop splňuje základní podmínky vymezení drobného podnikatele, který může zažádat o dotaci na základě stanovených předpisů.

Operační program zahrnuje několik dalších dílčích programů. Po bližším prozkoumání jsem zjistila, že pro náš internetový obchod Makalu outdoor by byl vhodný především program Záruka. Ten je určen pro podnikatele, kteří vědí, jak rozvíjet svou firmu, ale nemohou ručit za bankovní úvěr. Vzhledem k finanční situaci firmy by mohl tento případ nastat.

Ministerstvo průmyslu a obchodu vyhlásilo druhou výzvu příjmu žádostí o tento druh dotace. Výzva je omezena do data 31. 12. 2009. Pro firmu Makalu outdoor tedy pravděpodobně tato výzva nebude aktuální. Dá se však předpokládat, že tento program bude i nadále pokračovat a firma tak bude mít možnost tento projekt blíže prozkoumat a pravděpodobně i využít.

Co se týče ostatních operačních programů, firma Makalu outdoor nesplňuje podmínky k žádnému z nich. Doporučuji ale tyto programy neustále sledovat, protože stát přichází stále s novými programy na podporu středního a malého podnikání. Pro firmu by tedy podobný program mohl být přínosem. [16]

ZÁVĚR

Rozhodování o investicích je jednou z největších odpovědností ve firmě. Pouze správné investiční rozhodnutí totiž zajistí naplnění strategických cílů firmy a zaručí konkurenceschopnost podniku v tržním prostředí. Vyhodnocení všech dat o investici společně s pochopením podstaty investičního rozhodování je tak zásadním předpokladem pro úspěšné řízení a budoucnost firmy.

Cílem mé bakalářské práce bylo ve firmě Makalu outdoor e-shop analyzovat ekonomickou efektivnost dvou variant založení kamenné prodejny internetového obchodu a navrhnout zdroj, jak tento projekt financovat. Mou motivací byla pomoc podniku při investičním a finančním rozhodování tak, aby se podnik nedostal do finančních potíží. K naplnění takového cíle je stěžejní pochopit podstatu investičního procesu a jednotlivých metod hodnocení efektivnosti investic. K tomu sloužila teoretická část mé bakalářské práce.

V analytické části jsem analyzovala efektivnost obou variant. Na základě veškerých propočtů jsem dospěla k závěru, že obě varianty projektu jsou realizovatelné a poměrně dobře návratné. Z výpočtů však vyplývá, že mnohem efektivnější by bylo realizovat investici v centru města. Realizace projektu by tak mohla začít ve své podstatě ihned a nebylo by již potřeba dalších velkých úprav prodejny. Zároveň by tato prodejna byla pro firmu velkým přínosem, protože by přinášela velký zisk s nízkými provozními náklady firmy. Ze všech výpočtů je jasně patrné, že veškeré posuzování efektivnosti investice je založeno především na vhodném odhadu obratu budoucí prodejny. Tento obrat je klíčový v dalším posuzování efektivnosti. Proto bych doporučila majiteli firmy před uskutečněním investice znovu dobře zvážit, zda jsou odhady obrátů reálné.

Co se týče financování projektu, doporučila bych firmě, vzhledem ke všem okolnostem, využít bankovního úvěru. Vhodné produkty nabízí především Raiffeisenbank a ČSOB. Tyto banky nabízejí zajímavé produkty a firma by podle předložených informací pravděpodobně úvěr dostala. Rozhodnutí o výběru bankovního produktu však velmi závisí na konkrétních podmínkách, které banka poskytne až v případě skutečného zažádání o úvěr. Zároveň je firma Makalu outdoor současným klientem obou bank. Proto by neměl být problém se schvalováním a vedením úvěru u těchto institucí.

Výsledky svých výpočtů a závěry provedených analýz jsem předložila majiteli firmy. Věřím, že uvedené závěry budou pro firmu přínosem a pomohou majiteli v rozhodování o přijetí dané investice. Obecný přínos své bakalářské práce vidím v tom, že teoretická část

je vhodným návodem, jak postupovat při rozhodování o realizaci jakéhokoliv typu investičního projektu. Pro mě samotnou jsou pak velkým přínosem především vědomosti získané při psané této bakalářské práci.

RESUMÉ

The subject of the bachelor thesis was to analyse the efficiency of the investment project and financing of this project. Making decisions on investment projects is one of the most complicated responsibilities in the company.

In the theoretical part I described the main parts of investment decisions and ways of financing the investment projects. In the practical part of the bachelor thesis I applied the theoretical knowledge to the specific investment project. I analysed the efficiency of two projects of the company Makalu outdoor e-shop. Based on my calculations, I concluded that both of these projects are feasible. At the same time, however, I could infer from the calculations that the second investment project – opening of new store in the city centre – is more efficient. Realisation of the project can begin as soon as possible because the shop doesn't require large changes.

From calculations in analytical part we can see that selected turnover plays a very important role in analysis of efficiency. Therefore, I recommend the owner of the company to think more about selected turnover again before the realisation of the project.

The second part of my practical part was the choice of the financing. Depending on the situation of the company I would suggested to use a bank loan. Suitable products offer Raiffeisenbank and ČSOB. These banks offer attractive products and the company could possibly get a loan from these banks. Decisions about the selection of the banking products dependent on the specific offer a specific bank.

The results of my calculations and my endings I sent the owner of the company and I hope that the findings presented will be benefit for the company and that it will help the owner to make good decisions on the investment project.

I hope that the theoretical part of my bachelor thesis is good guide on how to proceed when the company decided to implement the investment project. For me the writing of this work was very useful because I could learn new knowledge and I could find out what is essential if the company so decides.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
- [2] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2000. 456 s. ISBN 80-7179-388-4.
- [3] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 1999. 220 s. ISBN 80-7169-812-1.
- [4] MULAČOVÁ, V. *Finanční rozhodování II., učební texty VOŠ*. Zlín : Vyšší odborná škola ekonomická Zlín, 1999. 54 s.
- [5] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 3. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2001. 213 s. ISBN 80-7318-020-0.
- [6] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha : Grada Publishing, 2000. 480 s. ISBN 80-247-9069-6.
- [7] BREALEY, R. A., MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Přeložil Z. Tůma a M. Tůma, 1. vyd. Praha : Victoria Publishing, 1992. 971 s. ISBN 80-85605-24-4.
- [8] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování 2. díl*. Praha : Nad zlato, 1993. 119 s. ISBN 80-85626-13-6.
- [9] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování 1. díl*. Praha : Nad zlato, 1993. 115 s. ISBN 80-85626-12-8.
- [10] *FinExpert.cz*: [online]. [cit. 2005-05-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.finexpert.cz/default.aspx?section=32&server=1&article=3471>>.
- [11] *Finance.cz*: [online]. [cit. 2009-11-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/informace/uvery-pro-podnikatele/>>.
- [12] *Raiffeisenbank*: [online]. [cit. 2009-11-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.rb.cz/firemni-finance/firmy/uvery-financovani-obchodu-a-vystavovani-zaruk/uvery/investicni-uver/>>.
- [13] *Raiffeisenbank*: [online]. [cit. 2009-11-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.rb.cz/firemni-finance/podnikatele-a-male-firmy/uvery-a-financovani/podnikatelska-rychla-pujcka/>>.

- [14] *ČSOB*: [online]. [cit. 2009-11-09]. Dostupný z WWW: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Uvery/>.
- [15] *FIO, družstevní záložna*: [online]. [cit. 2009-11-09]. Dostupný z WWW: http://www.fio.cz/podnikatelsky_uver.itml.
- [16] *Czech Invest*: [online]. [cit. 2009-10-30]. Dostupný z WWW: <http://www.czechinvest.org/ostatni-programy>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

WACC Průměrné náklady kapitálu

SH Současná hodnota

NPV Čistá současná hodnota

VVP Vnitřní výnosové procento

IRR Vnitřní výnosové procento

FO Fyzická osoba

PO Právnícká osoba

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Zdroje financování investičních projektů</i>	<i>31</i>
<i>Tab. 2. Výdaje na pořízení investice v rámci sídla firmy</i>	<i>43</i>
<i>Tab. 3. Kapitálové výdaje na investici v rámci sídla firmy</i>	<i>44</i>
<i>Tab. 4. Stanovení výše odpisů pro variantu v rámci sídla firmy</i>	<i>45</i>
<i>Tab. 5. Provozní náklady prodejny v rámci sídla firmy</i>	<i>45</i>
<i>Tab. 6. Výpočet čistého zisku po zdanění u investice v rámci sídla firmy v Kč.....</i>	<i>46</i>
<i>Tab. 7. Roční peněžní příjmy z investice v rámci sídla firmy v Kč</i>	<i>46</i>
<i>Tab. 8. Peněžní příjmy z projektu</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 9. Současná hodnota příjmů v jednotlivých letech v Kč.....</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 10. Výpočet NPV s úrokem 6,5 %</i>	<i>49</i>
<i>Tab. 11. Výpočet NPV s úrokem 30 %</i>	<i>50</i>
<i>Tab. 12. Výdaje na pořízení investice v centru města</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 13. Kapitálové výdaje na investici v centru města</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 14. Stanovení výše odpisů pro variantu v centru města</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 15. Provozní náklady prodejny v centru města.....</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 16. Výpočet čistého zisku po zdanění u investice v centru města v Kč.....</i>	<i>53</i>
<i>Tab. 17. Roční peněžní příjmy z investice v centru města v Kč</i>	<i>53</i>
<i>Tab. 18. Peněžní příjmy z projektu</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 19. Současná hodnota příjmů v jednotlivých letech v Kč.....</i>	<i>55</i>
<i>Tab. 20. Výpočet NPV s úrokem 6,5 %</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 21. Výpočet NPV s úrokem 60 %</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 22. Porovnání variant projektu.....</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 23. Provozní úvěry na českém trhu</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 24. Investiční úvěry na českém trhu</i>	<i>65</i>

SEZNAM PŘÍLOH

P I Všeobecný přehled nabídek bankovních institucí

PŘÍLOHA P I: VŠEOBECNÝ PŘEHLED NABÍDEK BANKOVNÍCH INSTITUCÍ

Název banky	Název úvěru	Výše úvěru	Maximální doba splácení	Úroková sazba (% p.a.) - podnikatelské úvěry	Poplatek za správu a vedení úvěru (měsíčně)	Poplatek za schválení a poskytnutí úvěru
Banco Popolare Česká republika	Investiční úvěr	není určen	10 let, individuální splátkový kalendář	individuálně		zdarma (vyhodnocení), individuálně (poskytnutí, rezervace zdrojů)
Citibank	Investiční úvěr	max 40% z obratu	7 let, anuitní splátky	fixní úroková sazba	individuálně	individuálně
Česká spořitelna	Investiční úvěr		dlouhodobý (5 až 8 let), pravidelný nebo nepravidelný splátkový kalendář, možnost jednorázového splacení	7,53 %, podle stanovené fixace	300 Kč	individuálně, 0,5 % až 2 % z hodnoty úvěru, min. 5.000 Kč
Česká spořitelna	Investiční úvěr 5 PLUS		8 let	pevná, proměnná nebo plovoucí, 7,53 %, podle stanovené fixace	individuálně	individuálně
ČSOB	Účelový úvěr		30 let, úroky se splácí pravidelně nebo anuitně, jistinu lze splácet i nepravidelně	sazba PRIBOR nebo EURIBOR + marže podle firemního rizika nebo pevná úroková sazba	od 500 Kč	vyhodnocení 0,3 %, min. 2.000 Kč, poskytnutí 0,5 % z úvěru, min. 5.000 Kč
GE Money Bank	Expres Business zajištěný	max. 5.000.000 Kč	20 let, investiční část lze splácet anuitně nebo zvlášť jistinu a úrok, provozní část dle potřeb klienta	individuálně dle finanční stability klienta a rizikovitosti financování	300 Kč (do 1 mil. Kč), 500 Kč (nad 1 mil. Kč)	zdarma (žádost), 0,5 %, min. 3.000 Kč měsíčně (poskytnutí úvěru)
GE Money bank	Investiční úvěr	není určen	individuální splátkový kalendář zpravidla delší než 1 rok	individuálně	250 Kč (úvěry na zeměděls.tech.), 200 Kč	5.000 Kč (žádost), 0,5 % z výše úvěru, min. 5.000 Kč (poskytnutí)

					(ostatní)	
Poštovní spořitelna	Malý investiční úvěr	min. 50.000 Kč, max. 8.000.000 Kč	15 let, individuální splátkový kalendář, dohodnutý splátkový plán, lineární způsob splácení	pohyblivá úroková sazba (vazba na PRIBOR) s odchylkou	200 Kč	zdarma (žádost), 0,5% z částky úvěru, min. 2.000 Kč (poskytnutí)
Raiffeisenbank	Investiční úvěr	50.000.000 Kč	15 let, individuální splátkový kalendář	4,45 % (základní sazba pro podnikatelské úvěry)	300 Kč (do 3 mil. Kč), 500 Kč (nad 3 mil. Kč)	0,1 %, min. 5.000 Kč (žádost), 1 %, min. 6.000 Kč (do 1 mil. Kč), min. 10.000 Kč + 0,45 % z částky nad 1 mil. Kč
UniCredit Bank	BUSINESS investiční úvěry (standardní)	min 100.000 Kč, max 10.000.000 Kč	10 let, splácení měsíční anuitní / rovnoměrné	fixní individuálně stanovená úroková sazba	300 Kč	zdarma (podání a vyhodnocení žádosti), 0,5 % z výše úvěru, min. 5.000 Kč, max. 25.000 Kč (poskytnutí úvěru)
UniCredit Bank	BUSINESS investiční úvěry (rychlý)	min. 100.000 Kč, max. 3.000.000 Kč, max. 25% z obratu	5 let, splácení měsíční anuitní / rovnoměrné	fixní individuálně stanovená úroková sazba	300 Kč	zdarma (žádost), 0,5 % z výše úvěru, min. 5.000 Kč, max. 25.000 Kč (poskytnutí)
Volksbank CZ	Investiční úvěr pro podnikatele		ne delší než doba odepisování pořizovaného majetku, splátky buď kapitálové (jistina a úrok zvlášť) nebo anuitní	variabilní nebo pevná úroková sazba s fixací na 1 rok až 5 let	416,67 Kč (splatnost nad 1 rok do 9 mil. Kč), 1.250 Kč (ostatní)	zdarma (žádost), 1,5 % z výše úvěru, min. 5.000 Kč (zpracování), 0,9 % z výše úvěru (rezervace zdrojů)
Volksbank CZ	Investiční úvěr pro firmy		15 let, pevný plán splácení, splátky měsíční nebo kvartální, anuitní nebo progresivní	pohyblivá nebo fixní úroková sazba po celou dobu úvěru	individuálně	individuálně

Zdroj: [11]