

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE  
MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ  
A  
VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO  
PROJEKTU**

Ing. Arch. Lucie Moučková

2016

Vedoucí diplomové práce: Doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

Oponent diplomové práce: Ing. Olga Starková

Datum obhajoby:

Hodnocení:

## **Prohlášení**

Prohlašuji,

že diplomovou práci jsem vypracovala samostatně.

Použitou literaturu a informační zdroje uvádím v seznamu literatury.

V Praze dne 6. ledna 2016

Ing. Arch. Lucie Moučková

## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Janě Guregové, vedoucí ekonomce

Správy účelových zařízení ČVUT za cenné informace.

Dále bych pak chtěla poděkovat RNDr. Ing. Hana Scholleové, Ph.D.

za vedení této diplomové práce.

**Název diplomové práce:**

Hodnocení investičního projektu

**Abstrakt:**

Tématem diplomové práce je hodnocení reálného investičního projektu výstavby nového studentského bydlení. Cílem práce je vypracování podkladů pro rozhodnutí, zda zamýšlený projekt realizovat. Teoretická část specifikuje základní analýzy podniku a jeho okolí, investice a jejich fáze, parametry vstupující do hodnocení investic a metody jejich hodnocení. Praktická část uvádí společnost IKEA Česká republika s.r.o., obsahuje analýzu jejího okolí a vnitřního potenciálu včetně finanční analýzy. Poté je představen investiční projekt a je provedeno vyhodnocení projektu s využitím metod uvedených v teoretické části. Závěrem je komplexní zhodnocení projektu.

**Klíčová slova:**

Investiční projekt, studie proveditelnosti, finanční analýza, hodnocení investic, dynamické metody

**Title of the Mater's Thesis:**

Evaluation of investment project

**Abstract:**

The topic of the thesis is an evaluation of a real investment of new students housing. The aim of the thesis is to provide a materials for a decision whether to implement the intended project. The theoretical part summarises the basic analysis of the company and its environmen, the investments and its phases, the input parameters and methods of their evaluation. The practical part initially presents IKEA Česká republika s.r.o. followed by the analysis of the enviroment of the company and its inner potential including the financial analysis. Subsequently the investment project and its input parameters are introduced and an evaluation of the investment on basis of defined methods is performed. The conclusion summarises a complex evaluation of the project.

**Key words:**

Investment project, feasibility study, financial analysis, evaluation of investments, dynamic methods

<b>Obsah</b>	
<b>Předmluva</b>	<b>8</b>
<b>Úvod</b>	<b>9</b>
<b>1 Teoretická část</b>	<b>10</b>
<b>1.1 Analýza okolí společnosti</b>	<b>10</b>
1.1.1 Analýza makrookolí společnosti	10
1.1.2 Analýza mikrookolí společnosti	12
<b>1.2 Finanční analýza společnosti</b>	<b>15</b>
1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	15
1.2.2 Analýza poměrových ukazatelů	16
1.2.3 Analýza pracovního kapitálu	21
1.2.4 Bilanční pravidla	21
1.2.5 Souhrnné indexy hodnocení	22
<b>1.3 Investice a jejich klasifikace</b>	<b>24</b>
<b>1.4 Fáze investičního projektu</b>	<b>26</b>
1.4.1 Předinvestiční fáze	26
1.4.2 Investiční fáze	27
1.4.3 Provozní fáze	28
1.4.4 Ukončení provozu a likvidace	28
<b>1.5 Financování investičních projektů</b>	<b>28</b>
1.5.1 Vlastní zdroje	29
1.5.2 Cizí zdroje	29
<b>1.6 Plánování peněžních toků</b>	<b>30</b>
1.6.1 Investiční peněžní tok	30
1.6.2 Plánovaný výkaz zisků a ztrát projektu	31
1.6.3 Vliv způsobu odepisování na investiční projekt	32
<b>1.7 Náklady na kapitál</b>	<b>32</b>
1.7.1 Náklady na cizí kapitál	33
1.7.2 Náklady na vlastní kapitál	34
<b>1.8 Metody hodnocení investičních projektů</b>	<b>35</b>
1.8.1 Statické metody	35
1.8.2 Dynamické metody	35

<b>2</b>	<b>Praktická část</b>	<b>37</b>
<b>2.1</b>	<b>Společnost</b>	<b>37</b>
<b>2.2</b>	<b>Analýza okolí společnosti a trhu</b>	<b>39</b>
2.2.1	Analýza makrookolí	39
2.2.2	Analýza mikrookolí	41
2.2.3	Shrnutí analýzy okolí společnosti	43
<b>2.3</b>	<b>Finanční analýza společnosti</b>	<b>44</b>
2.3.1	Analýza absolutních ukazatelů	44
2.3.2	Analýza poměrových ukazatelů	46
2.3.3	Analýza pracovního kapitálu	51
2.3.4	Bilanční pravidla	53
2.3.5	Souhrnné indexy hodnocení	54
2.3.6	Shrnutí finanční analýzy	56
<b>2.4</b>	<b>Investiční projekt – studentské bydlení</b>	<b>58</b>
2.4.1	Kdo jsou zájemci o studentské bydlení	58
2.4.2	Vývoj studentského bydlení a stávající struktura studentského bydlení	59
2.4.3	Potenciál trhu ubytování, strategie projektu	60
2.4.4	Prognoza klientely a tržeb studentského bydlení	63
2.4.5	Finanční plán	66
<b>2.5</b>	<b>Stanovení diskontní míry</b>	<b>68</b>
2.5.1	Náklady na vlastní kapitál	69
2.5.2	Náklady na cizí kapitál, bezriziková úroková míra	69
<b>2.6</b>	<b>Ekonomické hodnocení investice</b>	<b>70</b>
2.6.1	Čistá současná hodnota	71
2.6.2	Vnitřní výnosové procento	72
2.6.3	Index ziskovosti	72
2.6.4	Doba návratnosti	72
2.6.5	Shrnutí ekonomického hodnocení investice	73
<b>2.7</b>	<b>Ostatní dopady projektu</b>	<b>74</b>
<b>3</b>	<b>Závěr</b>	<b>75</b>
	<b>Seznam literatury</b>	<b>78</b>
	<b>Seznam použitých internetových zdrojů</b>	<b>79</b>
	<b>Seznam tabulek a grafů</b>	<b>80</b>
	<b>Přílohy: účetní výkazy IKEA Česká republika s.r.o., jejich horizontální a vertikální analýza</b>	

## **Předmluva**

Téma diplomové práce řeší aktuální potřebu rozvíjejícího se podnikatelského subjektu. Hodnocení rozvojových investic je klíčovou činností, kterou musí společnost řešit během svého působení, aby si zajistila konkurenceschopnost a další udržitelný růst. Je to stěžejní záležitost, která může ovlivnit profitabilitu celé společnosti na dlouhé období. Investice jsou typickým tématem, kterým se zabývám v oddělení expanze společnosti IKEA Česká republika s.r.o., kde společnost připravuje zejména výstavbu nových obchodních domů a rozšiřování stávajících, dále plánuje penetraci trhu novými prodejními kanály jako jsou výdejní místa po spuštění internetového prodeje.

Diplomová práce zkoumá možnost využití příležitosti na trhu ke vstupu do odvětví ubytování, což je zcela nové odvětví než je stávající hlavní obor podnikání společnosti IKEA Česká republika s.r.o. prodej nábytku a vybavení do domácnosti.



## Úvod

Cílem práce je dát managementu společnosti doporučení zda realizovat nebo nerealizovat investici do výstavby nového objektu. Diplomová práce se zabývá potencionální investicí společnosti IKEA Česká republika s.r.o. do výstavby nového studentsého ubytování. Výchozím předpokladem je hypotéza, že investice do výstavby objektu přinese společnosti jak peněžní tak nepeněžní benefity a přispěje k jejímu dlouhodobému růstu.

Práce je koncipovaná do dvou na sebe navazujících částí. V první teoretické části jsou uvedeny všechny použité analytické metody, kterými jsou analýza vnějšího prostředí a vnitřního potenciálu společnosti včetně finanční analýzy. Dále jsou teoreticky vymezeny investice, jejich charakter a metody jejich hodnocení.

Ve druhé praktické části je nejprve představena společnost IKEA Česká republika s.r.o. Poté je s využitím metod popsaných v teoretické části je provedena analýza vnějšího makro a mikro okolí podniku a poté bude posouzen vnitřní potenciál společnosti s využitím finanční analýzy. Následně je popsán zamýšlený investičního projekt výstavby nového studentského bydlení a projekt je vyhodnocen s využitím metod, které byly popsány v teoretické části práce.

Vzhledem k charakteru projektu a společnosti IKEA Česká republika s.r.o. zejména s ohledem na skutečnost, že realizací proejktu by společnost vstoupila do nového odvětví, jsou pro komplexní vyhodnocení projektu uvedeny také jeho ostatní přínosy, z nichž některé jsou nefinančního charakteru. Závěrem je formulováno doporučení pro vedení společnosti, zda investici přijmout.

Součástí práce jsou tabulky, obrázky a grafy, jejichž seznam je uveden na závěr práce společně se seznamem literatury a použitých zdrojů. Informační zdroje jsou citovány podle ISO690.

## 1. Teoretická část

### 1.1 Analýza okolí společnosti

Analýza okolí je základním východiskem pro každou společnost plánující investici do rozvoje svého podnikání. Analýza okolí se týká především vnějšího okolí, ve kterém se společnost pohybuje. Zkoumá se také vnitřní potenciál společnosti prostřednictvím finanční analýzy, která tvoří samostatnou kapitolu teoretické části práce.

Analýza vnějšího okolí se snaží zmapovat veškeré vlivy podnikatelského prostředí, které ovlivňují činnost společnosti, její úspěch a pozici na trhu nebo by mohly mít vliv na společnost v budoucnosti. Sleduje vývoj jednotlivých vlivů a odhaduje jejich možný vývoj. Velikost zkoumaného okolí přitom nelze zcela přesně určit. Zásadní roli hraje rostoucí tempo globalizace, která je patrná ve všech sférách. Česká republika reprezentuje otevřenou ekonomiku, kde je zřetelný přímý i nepřímý vliv nejrůznějších událostí ve světě. Tyto události mohou ovlivnit okolní prostředí společnosti velmi rychle a společnost musí s těmito vlivy počítat a být na ně připravená. Některé vlivy může využít ve svůj prospěch a zvýšit s jejich pomocí svůj vliv na trhu a velikost zisků. Jiné vlivy mohou znamenat hrozby a rizika, na které se společnost musí zaměřit a tento negativní vliv eliminovat. Analýza vnějšího okolí bude zahrnovat analýzu makrookolí a analýzu mikrookolí.<sup>1</sup>

#### 1.1.1 Analýza vlivu makrookolí

Makroekonomické vlivy se mohou podstatně podílet na hospodářské prosperitě společnosti a také se mohou výrazně odrážet v její hodnotě. Budou mít také vliv na její zamýšlené investiční projekty a proto jsou makroekonomické vlivy pozorně sledovány a je podle nich pravidelně upravován obchodní a expanzní plán společnosti.<sup>2</sup>

Základní vlivy makrookolí se mohou zařadit do čtyř kategorií. Jendka jsou to politické vlivy a legislativa, ekonomické vlivy, sociální vlivy, a technické respektive technologické vlivy. Podle počátečních písmen těchto kategorií se makroekonomická analýza nazývá PEST analýza. Charakteristika kategorií je uvedena podle SEDLÁČKOVÉ.<sup>3</sup>

1 SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 7. ISBN 80-7179-422-8.

2 KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 29. ISBN 80-7179-529-1.

3 SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 10-12. ISBN 80-7179-422-8.

## **Politické a legislativní faktory**

V této kategorii hrají významnou roli politické vlivy související s mezinárodní situací, se zahraniční politikou stabilitou vlády, s její stabilitou, členstvím státu v mezinárodních organizacích, v politických uskupeních a dalšími faktory majícími vliv na společnost. Důležitá je vládní politika v oblasti cen. Legislativní faktory ovlivňují společnost a její podnikání bezprostředně díky existenci daňové legislativy a legislative se uplatňuje zákony, vyhláškami, regulacemi a normami, souvisejícími s oborem podnikání subjektu. Některé z těchto vlivů mohou pro společnost představovat významnou příležitost, jiné se mohou projevit naopak ve formě rizik a hrozeb.

## **Ekonomické faktory**

Podnikatelský subjekt je během své činnosti ovlivňován ekonomickým prostředím. Charakteristické jsou takzvané makroekonomické ukazatele, které přinášejí údaje zejména o míře hospodářského růstu, míře inflace, úrokové míře, míře nezaměstnanosti či směnném kurzu. Společnosti sledují vývoj těchto ukazatelů a vyhledávají také predikce jejich směřování do budoucna, protože jsou cennými indikátory budoucího vývoje makroekonomického okolí.

## **Sociální a demografické faktory**

Sociální vlivy odrážejí životní podmínky a hodnoty obyvatel, jsou výsledkem jejich předchozího ekonomického, kulturního, náboženského a demografického vývoje. Utvářejí se preference a postoje, které jsou charakteristické pro obyvatele státu. Pokud společnost sleduje vývoj sociálních faktorů, může tak dosáhnout cenné konkurenční výhody.

## **Technické a technologické faktory**

Technické změny a vývoj nových technologií se mohou významně podílet na formování okolního prostředí společnosti. Sledování nejnovějších technologických trendů, odhad jejich vývoje či vlastní výzkum a vývoj může společnosti přinést výhodné postavení na trhu, případně eliminovat ztrátu způsobenou produkcí zastaralých výrobků.

### 1.1.2 Analýza vlivu mikrookolí

Analýzou mikrookolí se rozumí detailnější analýza odvětví, ve kterém podnik působí, případně do kterého chce vstoupit. Cílem této analýzy je zjištění míry atraktivity související ziskovosti tohoto odvětví.

Základním prvkem analýzy mikrookolí je správná definice odvětví, do kterého se chystá subjekt vstoupit. Je nutné specifikovat základní charakteristiky tohoto odvětví, to znamená například zda se jedná o kapitálové nebo materiálově náročné odvětví, dále identifikovat jeho hybné síly, vývoj jeho prosperity a existence možných překážek vstupu do odvětví například legislativních. (Kupříkladu v Maďarsku je platný zákon zakazující výstavbu nových komerčních ploch nad 400 m<sup>2</sup>, který fakticky znemožňuje vstup do odvětví maloobchodu a zamezuje expanzi obchodních řetězců.) Detailní zmapování určitého odvětví usnadní rozhodnutí o vstupu a připraví společnost na řešení související s případným vstupem do něj.

#### Citlivost na změnu v hospodářském cyklu

Jednotlivá odvětví jsou podle KISLINGEROVÉ<sup>4</sup> charakterizovaná svojí citlivostí na vývoj v ekonomice. Tento faktor je významný z hlediska možnosti předurčit budoucí vývoj odvětví a v důsledku toho možnosti postavení společnosti na trhu. V souvislosti s tím se rozdělují odvětví do tří skupin, a to odvětví cyklických, neutrálních a anticyklických.<sup>5</sup>

Cyklická odvětví odvětví odrážejí ekonomický vývoj dané země. Jde zejména o zboží dlouhodobé spotřeby, u kterého lze odložit spotřebu.

Neutrální odvětví jsou charakteristická svojí necitlivostí na ekonomický vývoj. Týká se zboží denní spotřeby, jejichž spotřebu nelze odložit. Jde zejména o potraviny, léky, některé služby potřebné k životu.

Anticyklická odvětví v době ekonomického útlumu mají nejvyšší tržby. Typickým příkladem mohou být například loterijní a sázkové společnosti a podobně.

4 KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 32. ISBN 80-7179-529-1.

5 KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 32. ISBN 80-7179-529-1.

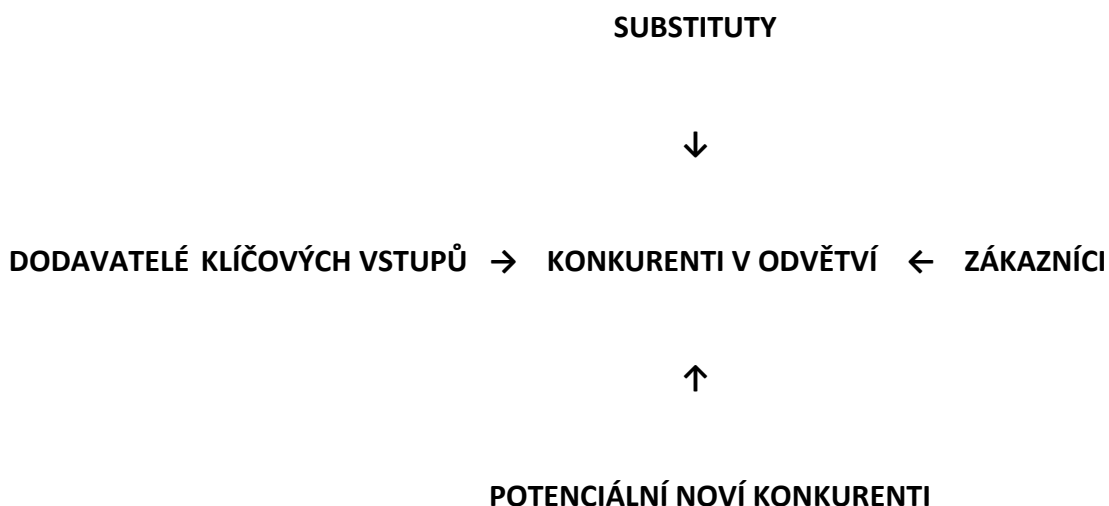
## Regulace státem

Důležité je pro podnikání působení státu v roli regulátora. Stát může ve vztahu k určitým typům zboží a služeb vystupovat jako regulátor cen určitého zboží nebo služeb. Může se to týkat kupříkladu výše nájemného nebo cen energií. Taková regulace státu může vytvořit významné bariery pro vstup do odvětví nebo naopak příležitost ke vstupu pro nové subjekty. Stát může trh regulovat také pomocí licencí potřebných pro některé služby. Regulacemi státu je třeba se zabývat zejména při vstupu do nového odvětví.<sup>6</sup>

## Porterův model struktury odvětví

Model autora Michaela PORTERA je široce užíván pro analýzu mikrookolí.<sup>7</sup> Model rozlišuje pět konkurenčních sil působících v odvětví. Úkolem modelu je identifikovat jednotlivé síly v daném odvětví, přiřadit každé z nich její vyjednávací sílu, kterou může ovlivnit subjekt. Pokud jsou vyjednávací síly všech pěti prvků v modelu velice nízké, pak je možné v odvětví dosahovat velice vysokých zisků. Pokud mají prvky nízkou vyjednávací schopnost, bude ziskovost v odvětví nízká a nebude výhodné do odvětví vstupovat.

Model pěti sil Michaela Portera:



Zdroj: Vlastní zpracování

<sup>6</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 35. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>7</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 34. ISBN 80-7179-422-8.

### Dodavatelé klíčových vstupů

Dodavatelé zdrojů nezbytných pro dané odvětví mají možnost významně ovlivňovat svojí vyjednávací silou ziskovost společnosti. Velkou vyjednávací sílu mají především dodavatelé energie, surovin nebo technologií, pokud k nim neexistuje jiná alternativa nebo je přechod na jinou alternativu náročný.

### Zákazníci

Silní odběratelé mohou stejně jako silní dodavatelé významně ovlivnit strukturu odvětví a jeho ziskovost. Vyjednávací síla zákazníků roste podle SEDLÁČKOVÉ<sup>8</sup> za těchto okolností:

- existuje jen málo zákazníků, kteří kupují ve velkém množství,
- trh zásobuje velký počet měsíčních podniků se slabou vyjednávací silou,
- trh se vyznačuje vysokým stupněm standardizace produktů,
- jeden zákazník prezentuje vysoký podíl na odbytu celého odvětví,
- hrozí opětovná integrace zákazníků a ta je vyšší než opětovná integrace dodavatelů,
- výrobek není nezbytně nutným produktem,
- pro zákazníky je výhodné nakupovat produkty od více dodavatelů.

### Potenciální noví konkurenti

Konkurenti, kteří mohou vstoupit do odvětví jsou pro firmu hrozbou, protože mohou získat pro sebe určitý podíl na trhu. Pro velikost této hrozby jsou určující dva faktory, a to existující bariery vstupu do odvětví a předpokládaná reakce ostatních firem, které jsou již v odvětví a mohou například krátkodobě snížit ceny výrobků. Bariery mohou být například náročné vstupní investice, potřebné know-how atd. Čím jsou bariery vstupu nižší, tím je riziko vstupu nových konkurentů do odvětví větší.<sup>9</sup>

### Substituty

Výrobky nebo služby, které může zákazník použít jako náhradu za výrobky nebo služby dané společnosti. Velkou roli zde může hrát věrnost zákazníků značce. Síla substitute je daná relativní výší cen těchto substitutů, jejich kvalitativní odlišení a náklady pro zákazníka spojené s přechodem k substitute.<sup>10</sup>

8 SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 41. ISBN 80-7179-422-8.

9 SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 38-40. ISBN 80-7179-422-8.

10 SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 38. ISBN 80-7179-422-8.

Konkurenti v odvětví jsou nejdůležitější silou. Mezi firmami uvnitř odvětví probíhá konkurenční boj, pro který firmy využívají různé strategické konkurenční nástroje jako například ceny, kvalitu, záruky, služby, reklamu, podporu prodeje a další. Vliv na rostoucí konkurenci mezi firmami má zejména:<sup>11</sup>

- existuje vysoký počet konkurentů,
- trh vykazuje nízkou míru růstu,
- pro odvětví jsou charakteristické vysoké fixní náklady
- produkty jsou málo diferencované,
- vstupní bariery jsou vysoké,
- slabší konkurenti jsou přebírání silnějšími,
- existují globální zákazníci.

## **1.2 Finanční analýza podniku**

Pro investiční rozhodnutí podniku je třeba zhodnotit současnou situaci podniku pomocí finanční analýzy. Jejím úkolem je poskytovat informace o celkovém finančním zdraví firmy, přičemž její výsledky slouží pro řízení finance a investic.<sup>12</sup>

### **1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů**

Výchozím bodem je horizontální a vertikální analýza účetních výkazů společnosti.

Horizontální analýza sleduje vývoj jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty v čase a umožňuje posouzení, zda dochází meziročně k výraznějším odchylkám, jež by mohly znamenat ohrožení pro projlečnost v budoucnu. Horizontální analýzu lze provést buď jak absolutním tak v procentuálním vyjádření.

11 SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 36-37. ISBN 80-7179-422-8.

12 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 338. ISBN 978- 80-247-1992-4.

13 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 9-10. ISBN 978-80-7179-713-5.

V případě vertikální analýzy se sleduje struktura rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Vertikální analýza ve své výsledné tabulce udává procentuální zastoupení jednotlivých položek na celku. V případě rozvahy odpovídá výchozí suma obvykle celkové bilanční sumě, při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty to bývají obvykle tržby. Výchozí suma položek je vybrána v souladu s tím, co se od analýzy konkrétně očekává.<sup>14</sup>

### 1.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza poměřuje položky vzájemně mezi sebou a podává tak další nezbytné údaje o finančním zdraví společnosti. Postupy poměrové analýzy bývají shrnovány do několika skupin finančních ukazatelů, které společně tvoří takzvanou soustavu ukazatelů. Tato soustava vypovídá nejen o rentabilitě tj. užitku pro vlastníky, ale také obsahuje také ukazatele přinášející údaje o likviditě a o tom, zda je podnik přiměřeně zadlužen. Tyto údaje slouží k posouzení aktuálního zdraví podniku a plánování jeho udržitelného rozvoje do budoucna.<sup>15</sup>

Poměrové ukazatele se obvykle dělí do následujících skupin: <sup>16</sup>

- ukazatele rentability;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele produktivity práce;
- ukazatele kapitálového trhu;
- hodnotové ukazatele výkonnosti

Analyzovaný podnik IKEA Česká republika s.r.o. je společností s ručením omezeným a proto nebudou v praktické části blíže rozebírány její ukazatelé tržní hodnoty. V praktické části práce se zaměřím na ukazatele rentability, activity, zadluženosti, likvidity, mzdové ukazatele, ukazatele produktivity práce a ukazatele finanční páky podniku.

14 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 13-15. ISBN 978-80-7179-713-5.

15 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 29. ISBN 978-80-7179-713-5.

16 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 29-37. ISBN 978-80-7179-713-5.



## Ukazatele rentability

Tyto ukazatele jsou také často označovány jako ukazatele výkonnosti podniku, protože obecně dávají do poměru výnos podniku s různou základnou. Přinášejí informaci o tom, jaký efekt přinesl kapitál vložený do podnikání, proto je považován za základní poměrový ukazatel.<sup>17</sup> Základními ukazateli rentability jsou: <sup>18</sup>

### 1) Rentabilita celkových aktiv (Return on Assets - ROA)

Ukazatel odráží, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv. V čitateli můžeme použít čistý zisk nebo lépe EBIT – Earnings before Interest and Tax. Pokud použijeme EBIT, pak je zahrnut výnos jak pro vlastníky tak pro věřitele.<sup>19</sup> Jde o ukazatel s nejvyšší mírou komplexnosti.<sup>20</sup>

$$ROA = EBIT / \text{aktiva}$$

### 2) Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity - ROE)

Ukazatel vyčísluje výnos pro vlastníky rentabilitou vlastního kapitálu, v čitateli proto je lépe použít čistý zisk neboli EAT – Earnings after Tax.

$$ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}$$

### 3) Rentabilita tržeb (Return on Sales - ROS)

Ukazatel ukazuje, jaký čistý zisk přináší tržby. Pro vlastníky lze použít EAT, pro věřitele lze cizí zdroje zohlednit použitím EBIT.

$$ROS = EAT / \text{tržby} = EBIT / \text{tržby}$$

17 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 29. ISBN 978-80-7179-713-5.

18 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 29-31. ISBN 978-80-7179-713-5.

19 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 29. ISBN 978-80-7179-713-5.

20 KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. s. 69. ISBN 80-7179-529-1.

#### 4) Rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)

Ukazatel informuje o množství tisku poměřovaného vlastním kapitálem bez použití dlouhodobých zdrojů.

$$ROCE = EBIT / (\text{vlastní kapitál} - \text{dlouhodobé zdroje})$$

#### Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů informuje o tom, jak úspěšně využívá management daného podniku aktiva. Aktiva se člení na několik úrovní a ukazatele, které z nich vycházejí, mohou nabývat různých hodnot podle těchto úrovní, tedy například použitím aktiv celkových, dlouhodobých, stálých, oběžných, z nich se vybírá podle typu odvětví. Ukazatele poměrují tokovou veličinu tj. tržby a stavovou tj. aktiva. Ukazatele je možné vyjádřit ve dvou podobách, buď vyjadřují obrátkovost nedo dobu obratu. Aktiva lze poměřovat k tržbám, výnosům nebo jiné základně.<sup>21</sup> Vzorce pro základní ukazatele: <sup>22</sup>

##### 1) Ukazatel obratu aktiv

Ukazatel klade do poměru tržby a celková aktiva. <sup>23</sup>

$$\text{obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

##### 2) Ukazatel obratu zásob

Ukazatel udává počet obratu zásob v tržbách za rok.

$$\text{obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

##### 3) Ukazatel doby obratu zásob

Odráží počet dní, po které trvá jedna obrátka.

$$\text{doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360)$$

21 KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. s. 71. ISBN 80-7179-529-1.

22 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 32. ISBN 978-80-7179-713-5.

23 KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. s. 72. ISBN 80-7179-529-1.

#### 4) Ukazatel doby splatnosti pohledávek

Ukazatel informuje o době obratu inkasa pohledávek ve dnech.

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360)$$

#### 5) Doba splatnosti závazků

Ukazatel informuje o době inkasa závazků ve dnech.

$$\text{doba splatnosti závazků} = \text{závazky} / (\text{tržby} / 360)$$

### **Ukazatele likvidity**

Pomocí ukazatelů likvidity se může posoudit, zda je společnost schopná hradit závazky v době splatnosti.<sup>24</sup> Podle dané podnikové strategie se mohou hodnoty firem podnikajících ve stejném odvětví podstatně lišit.

#### 1) Ukazatele běžné likvidity

Tento ukazatel udává, kolikanásobně je krytí krátkodobých závazků pomocí celkové sumy oběžných aktiv. Hodnota by se měla pohybovat mezi 1,5 a 2,5.<sup>25</sup>

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

#### 2) Ukazatele rychlé likvidity

Ukazatel neuvažuje pro krytí krátkodobých závazků zásoby, které se vyznačují menší likviditou. Hodnota by se měla pohybovat mezi 1 a 1,5.<sup>26</sup>

$$\text{rychá likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{závazky krátkodobé}$$

24 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 342. ISBN 978- 80-247-1992-4.

25 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 343. ISBN 978- 80-247-1992-4.

26 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 343. ISBN 978- 80-247-1992-4.

### 3) Ukazatele hotovostní likvidity

Ukazatel uvažuje pro krytí krátkodobých závazků pouze nejlikvidnější aktiva, které se vyznačují menší likviditou. Hodnota by se měla pohybovat okolo 0,5.<sup>27</sup>

$$\text{hotovostní likvidita} = (\text{hotovosti} + \text{obchodovatelné krátkodobé cenné papíry}) / \text{krátkodobé závazky}$$

### Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Nemusí vždy platit, že vysoká zadluženost je negativním prvkem finančního řízení firmy. Pokud je společnost dobře fungující, pak vysoká míra zadlužení může přispět k vysoké finanční pance a přispívá tak k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu. KISLINGEROVÁ uvádí jako míru zadlužení, která je pro firmu bezpečná 40%.<sup>28</sup> Vzorce pro výpočet základních ukazatelů zadluženosti: <sup>29</sup>

#### 1) Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio I.)

$$\text{ukazatel věřitelského rizika} = \text{cizí zdroje} / \text{aktiva}$$

#### 2) Ukazatel koeficientu samofinancování (Equity ratio)

$$\text{koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}$$

#### 3) Ukazatel úrokového krytí I.

$$\text{ukazatel úrokového krytí I.} = \text{EBIT} / \text{úroky}$$

27 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 343. ISBN 978- 80-247-1992-4

28 KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. s. 73. ISBN 80-7179-529-1.

29 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 33. ISBN 978-80-7179-713-5.

### 1.2.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál je část oběžných aktiv, která je financovaná dlouhodobými zdroji.<sup>30</sup> Je to důležitý ukazatel platební schopnosti podniku. Jestliže je jeho úroveň nízká, hrozí podniku platební neschopnost a při jeho vysokých hodnotách nejsou volné prostředky efektivně využívány. Obecně se doporučuje kladná hodnota čistého pracovního kapitálu. Lze jej vyjádřit v několika podobách jako pracovní kapitál I., II. a III. Pro pracovní kapitál I. platí:<sup>31</sup>

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

### 1.2.4 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla představují zobecnění, ke kterým se dospělo na základě rozsáhlých dlouhodobých empirických výzkumů. Tyto poznatky se týkají řízení zejména kapitálové struktury majetku společnosti.<sup>32</sup> Pod pojem bilanční pravidlo jsou zahrnována čtyři následující pravidla:<sup>33</sup>

Zlaté bilanční pravidlo financování

Společnosti se doporučuje dlouhodobý majetek financovat vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji.

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika

Pravidlo se zabývá poměrem vlastního a cizího kapitálu, kdy vklad majitelů firmy do podniku by měl být alespoň stejně velký jako vklad věřitelů, tedy cizí zdroje. Doporučuje se tedy maximální poměr vlastního a cizího kapitálu 1 : 1, přičemž záleží na oboru podnikání.

Zlaté bilanční pari pravidlo

Pravidlo doporučuje ke krytí dlouhodobého majetku převahu vlastních zdrojů.

Zlaté bilanční poměrové pravidlo

Doporučuje, aby tempo růstu investic nepřesáhlo tempo růstu tržeb.

30 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 40. ISBN 978-80-7179-713-5.

31 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 40. ISBN 978-80-7179-713-5.

32 KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 402 - 403. ISBN 978-80-7400-194-9.

33 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 341-342. ISBN 978-80-247-1992-4

### 1.2.5 Souhrnné indexy hodnocení

Existuje mnoho postupů a metod jak ohodnotit bonitu firem a předvídat jejich bankrot. Metody a modely jsou pravidelně upravovány a vylepšovány podle nejnovějších poznatků a proto je jich mnoho verzí. Ratingové agentury mají navíc své interní metody a standardy hodnocení. Všechny modely jsou založené na využití finančních ukazatelů. Jednoduché modely přidělují body vybraným ukazatelům. Komplexní modely jsou založené na statistických postupech, analyzují množství dat a následně predikují zbankrotování podniku.<sup>34</sup> Mezi základní indexy hodnocení patří Altmanova analýza a IN 05.

#### Altmanova analýza

Je to model, který předpovídá časovou tíseň společnosti. Autor sestavil na základě údajů o firmách zpracovaných ze vzorků podniků rovnici, kde k jednotlivým poměrovým ukazatelům, přiřadil jejich váhy. Výsledná hodnota tzv Z – skóre podnik přiřadí do určité zóny pravděpodobného finančního zdraví. Rovnice pro veřejně obchodované podniky podle SCHOLLEOVÉ<sup>35</sup>, zní:

$$Z\text{-skóre} = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5$$

kde:

$$x_1 = \text{čistý pracovní kapitál} / \text{aktiva}$$

$$x_2 = \text{nerozdělený zisk minulých let} / \text{aktiva}$$

$$x_3 = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

$$x_4 = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota celkových závazků}$$

$$x_5 = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

Výsledky se interpretují následovně:

$Z > 2,9$  - firma je finančně zdravá

$1,18 > Z < 2,99$  - Šedá zóna nevyhraněných výsledků

$Z < 1,18$  - pásmo bankrotu

34 KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 74. ISBN 978-80-7179-713-5.

35 SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.

Pro IKEA Česká republika s.r.o., použijeme tuto rovnici pro podniky neobchodované na burze:<sup>36</sup>

$$Z\text{-skóre} = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

Kde proměnné  $x$  jsou stejné, pouze  $x_4$  = základní kapitál / cizí zdroje.

Interpretace výsledků:

$Z > 2,9$  - firma je finančně zdravá

$1,23 > Z < 2,9$  - Šedá zóna, o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout

$Z < 1,23$  - firma není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot

### Index IN 05

Index IN 05 byl na rozdíl od jiných IN indikátorů zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i riziko vlastníka. Z hodnot vypočtených podle následujícího vzorce je možné s velkou pravděpodobností předpovídat očekávaný vývoj.

$$IN\ 05 = 0,13\ (aktiva\ /\ cizí\ zdroje) + 0,04\ (EBIT\ /\ nákladové\ úroky) + 3,97\ (EBIT\ /\ aktiva) + 0,21\ (výnosy\ /\ aktiva) + 0,09\ (oběžná\ aktiva\ /\ krátkodobé\ závazky)$$

Interpretace výsledků:

$IN\ 05 > 1,6$  Podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67%)

$0,9 < IN\ 05 < 1,6$  Šedá zóna nevyhraněných výsledků

$IN\ 05 < 0,9$  Podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86%)

Při výpočtu IN 05 je problém, když je firma málo zadlužená a ukazatel nákladového krytí je proto vysoké číslo. V tom případě lze pro EBIT / úrokové krytí uvažovat hodnotu 9.

Velkým přínosem těchto modelů je jednoduchost a rychlost potřebná například pro zjištění bonity potenciačního dodavatele nebo odběratele a také odstranění subjektivity při výběru ukazatelů a hodnocení jejich významnosti. Nevýhodou je díky tomu nemožnost vysledování příčin problémů firmy a následně doporučení k jejich odstranění.<sup>37</sup>

36 SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.

37 SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.

### 1.3 Investice

Rozhodování o investicích patří k nejvýznamnějším druhům firemních rozhodnutí. Úspěch jednotlivých investičních projektů může významně a na dlouhou dobu ovlivnit prosperitu firmy. Rozhodování o investicích má strategický character a mělo by být v souladu se strategickými plány a odpovídat základním cílům společnosti. Tyto cíle mohou zahrnovat maximalizaci zisku, rentabilitu vloženého kapitálu nebo například růst hodnoty firmy. Ke všem těmto cílům mohou dobře vybrané investice přispět. Příprava, hodnocení a následný výběr investičních projektů by měl podle FOTRA respektovat firemní strategie, a to strategii produktovou, marketingovou, inovační, finanční, personální a zásobovací.<sup>38</sup>

Charakteristickými znaky investic jsou tyto skutečnosti:<sup>39</sup>

- S investicí souvisí jednorázový nebo krátkodobý větší peněžní výdaj
- Slouží k pořízení dlouhodobého majetku
- Používání tohoto majetku má dlouhodobý dopad

Rozhodnutí o investici bude pro společnost znamenat následující:<sup>40</sup>

- Rozhodnutí je obvykle nevratné,
- Rozhodnutí zahrnuje prvky rizika,
- Investice váže prostředky v takové výši, že při nevhodné investici se může projevit na snížené prosperitě firmy.

#### 1.3.1 Klasifikace investic

Na počátku procesu řízení investice je třeba tento proces specifikovat, přiřadit mu určitou charakteristiku a zvolit způsob řízení investice. Díky klasifikaci lze stanovit metodu jejího sledování, kriteria výběru a hodnocení. Ke klasifikaci investičních projektů lze použít mnoho hledisek. Dále je popsáno jejich členění podle SCHOLLEOVÉ<sup>41</sup>.

38 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Praha: Grada Publishing a.s., 2005, s. 13-14. ISBN 80-247-0939-2.

39 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 119. ISBN 978-80-247-2952-7.

40 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 119. ISBN 978-80-247-2952-7.

41 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 13. ISBN 978-80-247-2952-7.



### **Podle podnětu**

Interní vzniklé potřebou úspor, obnovy nebo rozvoje z důvodu nedostatečné kapacity či vzniklé potřebou umístění kapitálových zdrojů vytvořených v minulých obdobích;  
Externí za účelem rozvoje anebo regulace slabých stránek.

### **Podle zachycení v účetnictví**

Do dlouhodobého hmotného majetku;  
Do dlouhodobého nemotného majetku;  
Do dlouhodobého finančního majetku.

### **Podle vztahu k rozvoji podniku**

Obnovovací – nutné k prosté reprodukci stávajícího výrobního zařízení;  
Rozvojové – vedoucí ke zvýšení stávající kapacity podniku;  
Regulatorní – musí být realizovány, aby podnik mohl dále fungovat například legislativně.

### **Podle vzájemného vlivu**

Plně substituční, vzájemně se vylučující projekty z podstaty investice;  
Z části substituční neboli ekonomicky závislé cílící na stejného zákazníka;  
Nezávislé, kdy může být přijato více projektů najednou, mohou proběhnout souběžně;  
Komplementární vzájemně se doplňující projekty, efekt plyne ze společného provedení.

### **Podle věcné náplně**

Nové výrobního zařízení k produkci známého výrobku na známé trhy, obnova;  
Nový produkt – výrobek nebo služba;  
Nová organizační změna vztahů, informovanosti, komunikace;  
Nové trhy;  
Nové okolí ať již legislativní nebo společenské;  
Nová firma – koupě firmy v rámci růstu.

## 1.4 Fáze investičního projektu

Pečlivé plánování procesu od přípravy k realizaci, vlastní realizace a následné fáze investičních projektů jsou jednou ze základních podmínek úspěchu nejen investičního projektu, ale i celého dlouhodobého strategického rozvoje podniku. Investiční proces se může podle SCHOLLEOVÉ<sup>42</sup> členit na čtyři základní fáze: předinvestiční, investiční, provozní, dezinvestice, postinvestiční audit. Těmito jednotlivými fázemi se budou zabývat následující podkapitoly.

### 1.4.1 Předinvestiční fáze

Náplní této fázeby mělo být provedení identifikace investičního záměru a jeho možných alternativ, dále výběr a podrobné hodnocení konkrétních vybraných záměrů, ekonomicko – finanční hodnocení investice, investiční plán a naplánování peněžních toků. Předinvestiční fáze předurčuje budoucí úspěch či neúspěch investice a je třeba ji pečlivě zpracovat. Jednotlivé části jsou popsány podrobněji:<sup>43</sup>

#### 1) Identifikace investičního záměru

Cílem fáze identifikace je vyhledat a základním způsobem popsat investice, které jsou v souladu s cíli společnosti. To je provedeno na základě zpracování stručných a přehledných studií příležitostí tzv. opportunity studies.

#### 2) Výběr a podrobné hodnocení konkrétních projektů

Cílem této fáze selekce je vybrat ty investice, které se jeví pro společnost jako nejvýhodnější, odhadnout jejich dopad na společnost a zjistit podmínky realizace. V této fázi je nejprve zpracována pre-feasibility study a poté feasibility study, která obsahuje analýzu trhu, marketingovou strategii, analýzu vstupů, analýzu použitých technologií, analýzu lidských zdrojů, analýzu lokalizace projektu, analýzu rizika spojeného s projektem, finanční analýzu a hodnocení vlivu projektu na společnost a plán realizace.

42 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 16. ISBN 978-80-247-2952-7.

43 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 25-35. ISBN 978-80-247-2952-7

### 3) Ekonomicko – finanční hodnocení investice

Dopad projektu je závislý jak na rozhodnutí o jeho realizaci tak na způsobu jeho financování.

Finanční plan musí obsahovat:<sup>44</sup>

Pořizovací výdaje na investici,

Zdroje financování,

Odhad tržeb,

Provozní náklady,

Životnost projektu,

Rizika promítnutá do požadované výnosnosti projektu.

Získané informace se promítnou do faktoru likvidity, faktoru času a faktoru rizika.

### 4) Investiční plán

Investiční plan může být rámcový a podrobný a musí být provázán na podnikový finanční I investiční plán.

### 5) Plán cash flow

Plán přetavuje dílčí vstupy do podoby výsledných peněžních toků tzv. cash flow (CF). Pro jeho stanovení lze použít metodu přímou sledující pouze tok skutečných peněz nebo nepřímou s použitím účetních výkazů a jejich následnou korekcí.

#### **1.4.2 Investiční fáze**

Podle FOTRA<sup>45</sup> tvoří tuto fázi následující činnosti související s realizací investice: zpracování zadání stavby, zpracování úvodní projektové dokumentace, poté zpracování realizační projektové dokumentace, realizace výstavby, uvedení do provozu a zkušební provoz, aktualizace projektové dokumentace a systémů.

44 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Praha: Grada Publishing a.s., 2005, s. 20. ISBN 80-247-0939-2.45 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční cotrolling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 181. ISBN 978-80-247-2952-7.

### 1.4.3 Provozní fáze

Během provozní fáze projektu se mohou vyskytnout závady. Tyto závady je možné z hlediska doby jejich trvání na problémy krátkodobého a dlouhodobého charakteru. Z krátkodobého hlediska se může například jednat již o zprovoznění projektu, kde mohou nastalé problémy souviset s technologickým procesem. Původem těchto problémů může být přijetí nesprávného řešení v dřívějších fázích projektu. Z dlouhodobého hlediska jde obvykle o strategii, na které je projekt založen. Pokud je výchozí strategie založena na špatných předpokladech, pak přestože dojde v rámci provozu k určitým nápravným opatřením, nelze v některých případech zabránit tomu, aby projekt skončil neúspěchem.<sup>46</sup>

### 1.4.4 Ukončení provozu a likvidace

Dezinvestice tvoří konečnou fázi životního cyklu investičního projektu. Do hodnocení ekonomické výhodnosti projektu je proto třeba zahrnout například náklady na demontáž a recyklaci nebo ekologickou likvidaci technologického zařízení. Cílem této fáze je provést ukončení provozu a jeho likvidaci s co nejmenšími možnými náklady. Rozdíl příjmů a výdajů souvisejících s ukončením provozu jsou tzv. likvidační hodnotou projektu.<sup>47</sup>

## 1.5 Financování investičních projektů

Předchozí předinvestiční fáze se ve feasibility study zabývala dvěma základními aspekty financování projektu, kterými je výše potřebného kapitálu a zdroje financování. Způsob financování se promítá do pamaterů metod hodnocení investice a tím také do rozhodnutí, zda investici přijmout či nikoliv. Feasibility study často obsahuje několik variant financování. V investiční fázi se jednotlivé způsoby financování prověřují a závěrem je vybraná jedna nejvýhodnější varianta. Důsledky zvoleného způsobu financování projektu budou mít vliv jednak na riziko podniku, které se projeví v diskontní míře a na cash flow podniku.<sup>48</sup>

46 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 37. ISBN 978-80-247-3293-0.

47 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 38-39. ISBN 978-80-247-3293-0.

48 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 182. ISBN 978-80-247-2952-7.

### 1.5.1 Vlastní zdroje

Financování z vlastních zdrojů znamená vyšší náklady než na cizí zdroje. Důvodem je to, že pro vlastníka je vložení kapitálu zpět do firmy větší riziko a proto zpravidla požaduje vyšší výnos v porovnání s věřitelem.<sup>49</sup> Zdroji financování v mohou být zejména zdroje pocházející z vlastní činnosti podniku, to je nerozdělený zisk, odpisy a dále vklady vlastníků nebo investor. Výhodou je to, že si podniky nezvyšuje zadlužení a společnost si také snižuje rizika plynoucí ze zadlužení. Nevýhodou může být nejistota budoucích zisků a fakt, že samofinancování ze zisku je dražším zdrojem.

### 1.5.2 Cizí zdroje

Financování z cizích zdrojů je levnější oproti financování z vlastních zdrojů, protože dochází k působení tzv. daňového štítu. To se stane na základě mechanismu, kdy zaplacené úroky sníží daňový základ a následně také odvedenou daň. Tento daňový štít tak sníží náklady na cizí zdroje do té míry, že je levnější než vlastní kapitál. Výši použitých cizích zdrojů je však třeba průběžně sledovat a vyhodnocovat zejména v malých a středních firmách, protože předlužení u nich může znamenat ohrožení. Při použití cizích zdrojů je totiž vždy nutné, aby podnik uhradil závazky s nimi spojené a to i v případě nepříznivého ekonomického vývoje<sup>51</sup>.

Následuje výčet možností financování z cizích zdrojů<sup>52</sup>:

- a) krátkodobý úvěr;
- b) investiční úvěr;
- c) dlouhodobé rezervy;
- d) obligace;
- e) koupě na splátky;
- f) leasing;
- g) dotace;
- f) rizikový kapitál.

49 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 183. ISBN 978-80-247-2952-7

50 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 279. ISBN 978-80-247-1992-4.

51 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 185-186. ISBN 978-80-247-2952-7

52 SYNEK, Miroslav, et al. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 279. ISBN 978-80-247-1992-4.

## 1.6 Plánování peněžních toků

Stanovení peněžních toků, které budou plynout z investice, je důležité při ekonomickém hodnocení. Pro stanovení peněžních toků se využije přímá anebo nepřímá metoda. Přímá metoda je založená na sledování pouze skutečného toku peněz souvisejícího s investicí aniž by se zkoumalo, zda po účetní stránce jsou to výnosy či náklady. Nepřímá metoda je naopak založená na sledování účetně zachycených výnosů a nákladů včetně jejich rozdílu. Tyto položky se pak následně upravují o výnosy a náklady, které neznamenal skutečné peněžní toky anebo o takové příjmy a výdaje, které se uskutečnily, ale nejsou zaznamenány jako výnosy nebo náklady.<sup>53</sup>

### 1.6.1 Investiční peněžní tok

Investiční náklady reprezentují prostředky, které jsou dlouhodobě vázané v projektu. Jsou to veškeré náklady, které mají kapitálový charakter, jsou potřeba k vybudování zamýšleného projektu a na její provoz po dokončení.<sup>54</sup>

Investiční peněžní toky mohou tvořit tři skupiny. Jednak jsou to náklady sloužící k pořízení dlouhodobých aktiv s charakterem dlouhodobého hmotného nebo dlouhodobého nehmotného majetku. Do druhé skupiny patří čistý pracovní kapitál a ve třetí skupině jsou ostatní náklady kapitálové povahy.<sup>55</sup>

### 1.6.2 Plánovaný výkaz zisku a ztráty projektu

Tento účetní výkaz se skládá obvykle ze tří základních skupin a to z výnosů, nákladů a hospodářského výsledku a daně z příjmu. Pokud se peněžní toky plánují nepřímou metodou, bude použit právě výkaz zisku a ztráty.

53 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 33. ISBN 978-80-247-2952-7.

54 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 93. ISBN 978-80-247-3293-0.

55 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 93. ISBN 978-80-247-3293-0.

## **Výnosy z projektu**

Výnosy projektu tvoří především tržby za prodané výrobky nebo služby. Výpočet tržeb představuje ve většině případů pouze odhad, protože objem plánovaných prodejů, prodejní cena výrobků a služeb se mohou vlivem mnoha okolností podstatně lišit od skutečnosti stejně jako změny měnových kurzů v případě prodejů do zahraničí. Při stanovování výnosů z projektu je nutné si udržovat dostatek obezřetnosti, protože významné podhodnocení nebo naopak nadhodnocení výnosů může pro firmu být i likvidačním.<sup>56</sup>

## **Náklady na projekt**

Náklady na projekt určíme pro jednotlivé roky jako celkový úhrn všech skupin jednotlivých plánovaných nákladů. Tyto skupiny tvoří v případě výstavbového projektu náklady na pořízení pozemku, náklady na služby související s přípravou projektu jako např. na projektovou dokumentaci, inženýrskou činnost, průzkumy, dále v investiční fázi stavební náklady a náklady do vybavení objektu. V provozní fázi vstupuje spotřeba materiálu a energií, úhrada služeb, osobních nákladů, započtení odpisů a ostatních souvisejících nákladů.

## **Hospodářský výsledek**

Rozdíl mezi celkovými výnosy a náklady tvoří hospodářský výsledek před zdaněním. Výška daně z příjmu je daná platnou legislativou. Základ daně se nejprve upraví o odčitatelné položky podle aktuálního znění daňového zákona. Hospodářský výsledek po zdanění je pak zřejmý po snížení hospodářského výsledku před zdaněním o daně z příjmu.

### **1.6.3 Vliv způsobu odpisů na investiční projekt**

Na projekt bude mít vliv způsob odepisování. To se projeví tak, že odpisy sníží hrubý zisk a tím následně také daň z příjmu. Odpisy se vypočítají z investičních nákladů projektu. Nově pořízený majetek se zařadí do jednotlivých odpisových skupin a stanoví se způsob odepisování.

56 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 101. ISBN 978-80-247-3293-0.

Odpisy lze rozlišit na odpisy účetní a odpisy daňové. Účetní odpisy si stanoví podnik sám a netvoří daňově uznatelné náklady, proto je třeba určit také odpisy daňové. Daňové odpisy jsou upraveny podle zákona o dani z příjmu. Dle platné legislativy je pro dlouhodobý majetek stanoveno rozdělení do šesti odpisových skupin, které mají stanovenou dobu odepisování. Společnost si vybere, zda bude odepisovat rovnoměrně nebo zrychleně.<sup>57</sup> Pokud by nebyly účetní odpisy shodné s odpisy daňovými, bylo by nutné upravit daňový základ právě o tento rozdíl. V případě, že by byly daňové odpisy nižší než odpisy účetní, pak by bylo třeba zvýšit daňový základ o tento rozdíl a naopak. Při sestavování plánu finančních toků nepřímou metodou se odpisy přičítají k zisku, protože nejsou výdajem.

## 1.7 Stanovení nákladů na kapitál

Při hodnocení investice dynamickými metodami je třeba mimo peněžní toky určit také diskontní míru. Diskontní míra je pro dynamické metody hodnocení klíčová, protože pomocí ní lze převést budoucí výnosy na výnosy současné. Pomocí diskontní míry lze vyčíslit výnosnost investice rozloženou v čase a také míru rizika spojenou s investicí, kterou podnik podstupuje. Volba podnikové diskontní míry souvisí s výběrem modelu diskontovaných peněžních toků.<sup>58</sup>

Model zohledňující peněžní toky pouze pro vlastníky se nazývá FCFE a diskontní sazbu stanovuje jen an základě nákladů na vlastní kapitál. FCFE je další model, který již zohledňuje peněžní toky pro vlastníky a také pro věřitele, ten pro diskontní sazbu používá obvykle průměrné vážené náklady kapitálu, který je dle následujícího vzorce<sup>59</sup>.

$$WACC = r_d \cdot (1-t) \cdot D / C + r_e \cdot E / C$$

kde  $r_d$  je úrok;

$t$  - daň z příjmu;

$D$  - cizí kapitál;

$r_e$  - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu;

$E$  - vlastní kapitál;

$C$  - celkový zpoplatněný kapitál.

57 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 102-103. ISBN 978-80-247-3293-0.

58 KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 174. ISBN 80-7179-529-1.

59 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 142. ISBN 978-80-247-2952-7.



### 1.7.1 Náklady na cizí kapitál

Pro odhad nákladů cizího kapitálu se používá model vycházející z bezrizikové úrokové míry, k níž přičítá rizikovou přírážku  $r_p$ , související s rizikovostí podniku. Vzorec pro její výpočet je následující: <sup>60</sup>

$$r_d = r_f + r_p$$

kde  $r_f$  je bezriziková úroková míra a

$r_p$  je riziková přírážka.

#### Bezriziková úroková míra

Bezriziková úroková míra má vliv jednak na náklady související s využitím cizího kapitálu a také má vliv na náklady vlastního kapitálu. Při jejím použití je třeba počítat s tím, že se jedná o odhad predikové bezrizikové míry výnosnosti. Na základě toho lze pak vycházet ze současných a historických hodnot. Obvykle se používají hodnoty úrokové míry pro mezibankovní výpůjčky v ČR PRIBOR nebo výše úrokové míry stanovené pro dlouhodobé státní dluhopisy. Použití bezrizikové úrokové míry by mělo odpovídat době, po kterou se předpokládá životnost investice.<sup>61</sup>

#### Riziková přírážka

Rizikovou přírážku pro stanovení nákladů dluhu se doporučuje odhadnout na základě určení rizikové třídy společnosti to je takzvaného ratingu. Rating firem i institucí určují pravidelně každý rok specializované ratingové agentury. Pro společnosti, které nemají stanovený rating ratingovou agenturou, se použije postup, kdy se rating omezí jen na jeden z ukazatelů a to na sledování úrokového krytí. Úrokovému krytí je pak dle velikosti jeho hodnoty a podle velikosti společnosti přiřazena riziková přírážka.<sup>62</sup>

60 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční cotrolling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 143. ISBN 978-80-247-2952-7

61 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční cotrolling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 143. ISBN 978-80-247-2952-7.

62 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční cotrolling. Praha: Grada Publishing, 2009, s.143-144. ISBN 978-80-247-2952-7

### 1.7.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je možné použít například model CAPM, který se vypočítá následovně<sup>63</sup>

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

kde  $r_f$  je bezriziková úroková míra trhu;

$\beta$  je parametr rizika;

$(r_m - r_f)$  je požadovaná prémie za riziko trhu.

#### Beta koeficient

Beta koeficient závisí na hospodářských cyklech, protože je vyjádřením vztahu mezi hodnotou společnosti a pohybem na trhu. Tento koeficient predikuje, kterým směrem a s jakou intenzitou se pravděpodobně změní výnosnost konkrétní akcie, pokud se trh pohne o jedno procento. Jedním z možných řešení zjištění koeficientu beta je z veřejně dostupných informací z amerických a evropských trhů o firmách působících ve stejném odvětví. Uvádí se obvykle koeficient pro nulové zadlužení a je tak odstraněn vliv zadlužení. Koeficienty pro nulové zadlužení přepočítají pro daný podnik podle následujícího vzorce, který je dán odlišností podniků s ohledem na jejich kapitálovou strukturu:<sup>64</sup>

$$\beta_{\text{leveraged}} = \beta_{\text{unleveraged}} \cdot (1 + (1-t) \cdot D / E)$$

kde  $t$ ,  $D$ ,  $E$  jsou stejného významu jako u vzorců uvedených výše.

#### Prémie za riziko

Prémie za riziko je prvek zohledňující riziko na trhu, kde společnost realizuje své výnosy. Pro zjištění hodnoty prémie za riziko je možné použít údajů ratingových agentur s následným převedením na premii za riziko v numerické podobě. Pro některé země ratingové agentury uvádějí každoročně celkovou hodnotu prémie za riziko.<sup>65</sup>

63 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 147. ISBN 978-80-247-2952- 7.

64 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 148. ISBN 978-80-247-2952- 7.

65 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 150. ISBN 978-80-247-2952- 7.

## 1.8 Metody hodnocení investičních projektů

### 1.8.1 Statické metody

Statické metody nezohledňují faktory času a rizika, ale jsou jednoduché a rychlé:

**Průměrná doba návratnosti**  $\frac{IN}{CF}$

kde IN - počáteční investice

CF - průměrné roční nediskontované cash flow

**Průměrná míra návratnosti**  $\frac{CF}{IN}$

### 1.8.2 Dynamické metody

#### Čistá současná hodnota (Net Present Value - NPV)

Čistá současná hodnota je prezentovaná rozdílem mezi současnou hodnotou všech diskontovaných příjmů a současnou hodnotou všech výdajů souvisejících s investicí:<sup>66</sup>

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

$CF_i / (1+k)^i$ ,

kde CF je provozní diskontované peněžní toky;

k - diskontní sazba;

n - počet let.

Čistá současná hodnota udává v absolutním vyjádření, kolik přinese projekt během jeho životnosti podniku navíc oproti investované částce. V případě, že hodnota je kladná, investice může být doporučena k realizaci. Jestliže je hodnota záporná, pak se investované prostředky podniku nikdy nevrátí. Metoda čisté současné hodnoty udává hodnocení pouze v absolutním čísle a proto je vhodné zvážit použití dalších metod hodnocení.

#### Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of return - IRR)

Vnitřním výnosovým procentem je vyjádřena výnosnost projektu v relativním vyjádření.

Vnitřní výnosové procento se rovná právě takové diskontní sazbě, při které se čistá současná hodnota rovna nule.<sup>67</sup> Vzorec je následující:<sup>68</sup>

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

66 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 60. ISBN 978-80-247-2952-7.

67 FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 80. ISBN 978-80-247-3293-0.

68 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 64. ISBN 978-80-247-2952-7.

## Postup výpočtu

Na základě libovolně zvolené diskontní sazby  $k$  zjistíme hodnotu NPV. Pokud hodnota NPV vyjde kladná tak zvolená hodnota  $k$  je nižší než hledané IRR a použijeme ji v následujícím vzorci jako  $k_n$ . Pokud vyjde hodnota NPV naopak záporná tak zvolená hodnota  $k$  je vyšší než IRR a použijeme ji jako  $k_v$ . Hodnoty diskontní sazby poté přibližujeme až zjistíme interval, ve kterém se IRR pohybuje:<sup>69</sup>

$$IRR = k_n + NPV_n / (NPV_n - NPV_v) \cdot (k_v - k_n)$$

## Index ziskovosti

Index ziskovosti je poměrem výnosů a počátečních investičních nákladů. Projekt je doporučen k realizaci, jestliže hodnota indexu ziskovosti má hodnotu větší než jedna. V tom případě bude kladná také hodnota NPV. Pro index ziskovosti i NPV platí obecně, že čím vyšší hodnoty dosahují, tím je investice ekonomicky výhodnější. Index ziskovosti může sloužit rovněž pokud je třeba rozhodnout mezi několika investičními projekty. Vzorec indexu ziskovosti:<sup>70</sup>

$$PI = \sum_{i=1}^{až\ n} CF_i / (1+k)^i / IN$$

kde CF je provozní cash flow projektu;

k - diskontní sazba;

IN - investiční náklady.

## Doba návratnosti

Doba návratnosti je období, po jehož uplynutí se budou kumulované výnosy z projektu rovnat počátečním výdajům na investici. Metodu užívají podniky pro zhodnocení, zda během období určeného podnikem provozní cash flow uhradí počáteční výdaje na investici. Metoda je vhodná pro následující projekty:

- Projekty s krátkou životností
- Projekty s vysokým rizikem
- Jako doplňující kritérium hodnocení.<sup>71</sup>

69 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční cotrolling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 67. ISBN 978-80-247-2952-7.

70 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční cotrolling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 91. ISBN 978-80-247-2952-7.

71 SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční cotrolling. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 93-94. ISBN 978-80-247-2952-7.

## **2. Praktická část**

### **2.1 Společnost**

Společnost IKEA Česká republika, s.r.o. je součástí IKEA Group. IKEA Group pokrývá celý hodnotový řetězec od stanovení obchodní strategie, vývoj výrobků po výrobu, distribuci a maloobchod. Patří do ní jak vlastní výrobní a obchodní jednotky, tak distribuční centra a 315 obchodních domů ve 27 zemích. Celkově má IKEA Group své provozy rozmístěny ve 42 zemích. Celkové tržby IKEA Group z prodeje artiklů a z nájmu v nákupních centrech za rok 2014 byly 29,3 miliard EUR. Vlastníkem IKEA Group je Stichting INGKA Foundation se sídlem v Holandsku. IKEA nikdy nevstoupila na akciový trh. „Jsem přesvědčen, že růst nám zajistí pouze dlouhodobé plány a nechtěl jsem, aby byla IKEA závislá na rozhodnutí finančních institucí.“ řekl Ingvar Kamprad, zakladatel a konzultant dozorčí rady.

IKEA Česká republika, s.r.o. se sídlem v Praze 5 Zličín vznikla v roce 2003 rozdělením společnosti IKEA Česká republika, spol. s r.o. na dvě nové společnosti: IKEA Centres Česká republika s.r.o, která provozuje obchodní centra Avion a společnost IKEA Česká republika, s.r.o., která se zabývá prodejem nábytku a bytových doplňků, švédských specialit a provozuje obchodní domy v Praze na Zličíně a na Černém mostě, v Brně a Ostravě. Poskytuje také servisní služby ve formě dopravy a montáže nábytku. Společnost IKEA Česká republika, s.r.o. má základní kapitál 381.350.000 Kč.

#### **Současná vlastnická struktura a významné změny v analyzovaném období**

Jediným vlastníkem společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. je Ingka Holding Europe B.V., Bargelaan 20, 2333 CT Leiden, Nizozemí. V nalyzovaném období let 2008 až 2014 nenastaly ve vlastnické struktuře žádné změny. Statutární orgán tvoří dva jednatelé a to Ing. Petr Micka, finanční ředitel a RNDr. Marek Feltl, generální ředitel. Marek Feltl nahradil v roce 2003 na postu generálního ředitele pana Andrew Northa. Dozorčí radu tvoří dva členové jmenovitě pan Emmanuel Charpentier a paní Lammechien Boer. V analyzovaném období se snížil počet členů dozorčí rady ze tří na dva.<sup>72</sup>

<sup>72</sup> *Veřejný rejstřík* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz>

## Propojenost firem ve skupině

Zpráva o vztazích mezi IKEA Česká republika s.r.o. jako osobou ovládanou a její mateřskou společností Ingka Holding Europe B.V. jako osobou ovládající a mezi osobou ovládanou a ostatními osobami patřícími do skupiny společností IKEA Group hovoří o ovládnání pomocí aktivní participace na vedení společnosti například v rámci stanovení strategie společnosti. Společnost IKEA Česká republika s.r.o. nemá s vlastníkem uzavřenou ovládací smlouvu.

V analyzovaném období byly mezi propojenými osobami uzavřeny následující smlouvy:

- Kupní smlouva s IKEA Supply AG, Švýcarsko
- Smlouvy o poskytování služeb s 22 společnostmi patřícími do skupiny
- Smlouvy o poskytnutí úvěru s IKEA Capital B.V., Holandsko
- Dohoda s Inter IKEA Culture Center AB, Švédské království

V průběhu analyzovaného období nebyla přijata nebo uskutečněna jiná plnění mimo rámec běžných plnění uskutečněných ovládanou osobou ve vztahu k osobě ovládající jako společníka ovládané osoby.<sup>73</sup> V rámci dividendové politiky skupiny IKEA Group odvádí společnost IKEA Česká republika s.r.o. veškerý svůj zisk po zdanění mateřské společnosti. Společnost nemá organizační složky v zahraničí.

## Investiční strategie společnosti

Finanční politika IKEA vychází z principu, že je třeba zajistit udržitelný růst. Díky této zásadě je zřejmá nutnost realizovat dlouhodobé investice do budoucnosti. Společnost investuje do rekonstrukcí a přístaveb stávajících obchodních domů, buduje nové obchodní domy, zaměřuje se na vývoj výrobků a udržitelných řešení, která povedou k trvalému snižování cen výrobků a služeb pro zajištění konkurenceschopnosti na trhu. Základem růstu společnosti je vize, aby výrobky IKEA byly maximálně dostupné. Ke splnění vize využívá zejména síť prodejen a v zahraničí také internetový prodej. Sesterská společnost IKEA Centres provozuje nákupní centra a je otevřená novým konceptům. V minulých letech investovala například do sítě hotelového ubytování ve spolupráci se řetězcem Marriott Intercontinental, se kterým provozuje v Evropě a v USA síť stylových hotelů pod značkou Moxy.<sup>74</sup>

<sup>73</sup> Výroční zpráva IKEA Česká republika, s.r.o. z let 2008 až 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://or.justice.cz>

<sup>74</sup> Marriott a Ikea budou mít vlastní řetězec hotelů [online]. 2015 [cit. 2015-11-15] Dostupné z: <http://mam.ihned.cz/c1-59450160-marriott-a-ikea-budou-mit-vlastni-retezec-hotelu>

## 2.2 Analýza okolí společnosti a trhu

### 2.2.1 Analýza makrookolí

PEST analýza se zaměřila na klíčové faktory z každé oblasti politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů. Analýza je zacílená na identifikaci možných rizik a příležitostí, které by mohly ovlivnit společnost nebo zamýšlený projekt studentského ubytování.

#### Politické a legislativní faktory

V České republice panuje relativně stabilní zahraniční i národní politická situace. Země je členem Evropské unie, NATO, Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj, Rady Evropy, Mezinárodní agentury pro atomovou energii a dalších přibližně 400 mezinárodních organizací.<sup>75</sup> Za členství ročně zaplatí desítky miliard korun, na druhé straně je čistým příjemcem dotací ze strukturálních fondů a mnohá členství přinášejí zemi stabilitu, jistoty a obchodní kontakty. Pro odvětví ubytování je důležitá otevřenost trhu, pro specifické odvětví ubytování studentů pak možnost studia na českých vysokých školách pro zahraniční studenty. Legislativní prostředí v České republice je pro podnikatele značně proměnlivé díky často se měnícím zákonům. Daňová sazba pro právnické osoby je však již řadu let stabilní a vláda neuvažuje s její úpravou.

#### Ekonomické faktory

Ekonomika České republiky má po letech krize a stagnace jeden z nerychleji rostoucích hrubých domácích produktů v Evropě, který byl ve třech čtvrtletích roku 2015 na úrovni 4,5% v porovnání s předchozím rokem. "To je způsobeno zejména nárůstem poptávky a investic. Téměř dvojnásobné zrychlení české ekonomiky je tak výrazně závislé na dočasných trendech. Růst spotřeby částečně pohání nízké úrokové sazby a rostoucí příjmy. Další vzpruhou pro českou ekonomiku bylo zlepšení v čerpání fondů Evropské unie," říká Nikolas Mayer z Evropské rady pro systémová rizika, která sleduje a vyhodnocuje rizika v evropském finančním systému.<sup>76</sup> Tyto vlivy jsou krátkodobého charakteru. Pro rok 2016 se proto předpokládá zpomalení růstu HDP na 2,7%, které bude přesto znamenat významný ekonomický růst.<sup>77</sup>

75 Účast v mezinárodních organizacích [online]. 2014 [cit. 2015-11-11] Dostupné z: <http://www.mmr.cz/cs/Podpora-regionu-a-cestovni-ruch/Cestovni-ruch/Mezinarodni-spoluprace/Ucast-v-mezinarodnich-organizacich>.

76 Oživilá česká ekonomika [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-65038850-ozivila-ceska-ekonomika>

77 HDP [online]. 2015 [cit. 2015-12-31] Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hdp\\_narodni\\_ucty](https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty)

Makroekonomické ukazatele pro Prahu v porovnání s ukazateli pro celou Českou republiku ukazují hlavní město jako oblast v rámci republiky s napřůměrně vysokou kupní silou a nízkou nezaměstnaností:

	Praha	Česká republika
Podíl nezam. osob	↓ 4,3 %	↓ 4,8 %
Průměrná hrubá mzda	↑ 33.343 Kč	↑ 26.072 Kč <sup>78</sup>

Úroková míra v ČR v posledních obdobích zaznamenala pokles. Nízké úrokové sazby pohánějí spotřebu a dostupnější komerční úvěry svědčí investicím.

Míra nezaměstnanosti se v České republice snižuje, v listopadu 2015 klesla na 5,9 %, což je nejnižší od roku 2008 a prognózy uvádějí, že na této úrovni setrvá také v dalších obdobích.<sup>79</sup> Znamená to horší dostupnost lidských zdrojů a tlak na zvyšování mezd. V odvětví ubytování se jedná zejména o zaměstnání nekvalifikovaných nízkopříjmových skupin, kde není tlak relativně velký.

Inflace v roce 2015 dosáhla téměř nulové hodnoty, přičemž cenová hladina vzrostla meziročně jen o 0,1%.<sup>80</sup> České národní bance se nedaří naplňovat svůj dvouprocentní inflační cíl, kvůli němuž dlouhodobě od roku 2013 uměle oslabuje korunu pomocí devizových intervencí. Důvodem nízké inflace je dovoz nízkých cen ze zahraničí a dále vývoj na komoditních trzích, kdy zlevnily zejména potraviny a pohonné hmoty. Z důvodu levné koruny směřuje do České republiky více turistů i studentů ze zahraničí. Pro ekonomické honocení investice v letech 2019 až 2043 budeme uvažovat s 2% inflací.

### **Sociální a demografické faktory**

Výsledkem ekonomických a dalších podmínek je důvěra obyvatel v budoucí pozitivní vývoj a sociální stabilita státu. Pokračuje demografický trend urbanizace, kdy se počet obyvatel velkých měst každoročně zvyšuje, zatímco vesnice vymírají. Zvyšuje se zájem o vzdělání a roste vzdělanost obyvatelstva. Je zřejmá silná závislost mezi velikostí obce a úrovní vzdělanosti, kdy největší podíl vysokoškolsky vzdělaných pbyvatel je ve velkých městech, zejména v Praze.<sup>81</sup>

78 79 80 *Nejnovější údaje o kraji* [online]. 2015 [cit. 2015-12-06] Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xa>

81 *Deník veřejné správy* [online]. 2015 [cit. 2015-12-06] Dostupné z: <http://www.dvs.cz/clanek.asp?id=6222626>



## **Technické a technologické faktory**

V odvětví ubytování lze uplatnit veškeré nové trendy ve stavebnictví umožňující snížení provozních nákladů, které se dále promítne do nižších cen a může se tak stát cennou konkurenční výhodou a přispět k úspěšnosti zamýšleného projektu nového studentského bydlení. Může se jednat například o využití úsporných materiálů, trendy v úsporách energií, solárním ohřevu teplé užitkové vody, sběrem dešťové vody a jejím využitím v uzavřeném okruhu vody v provozu a dále pro zálivku venkovní zeleně nebo využití geotermálního zdroje vytápění. Cílem by měla být udržitelnost a certifikace budovy v systému Breeam, která je závazná pro veškeré nově budované objekty společnosti IKEA Česká republika s.r.o. a může být zároveň významným marketingovým nástrojem.

### **2.2.2 Analýza mikrookolí**

Společnost IKEA Česká republika s.r.o. je v České republice činná v odvětví maloobchodního prodeje nábytku a bytového vybavení s doplňujícími službami doprava a montáž, provozuje také samoobslužné restaurace a prodejny švédských specialit. Projekt nového studentského ubytování by pro společnost znamenal vstup do nového odvětví ubytovacích služeb. Odvětví hotelnictví je v České republice stabilní, podléhá však sezonním výkyvům v závislosti na turistickém ruchu. Sektor studentského ubytování je naproti tomu velice stabilní díky stálé klientele.

### **Citlivost na změny hospodářského cyklu**

Odvětví studentského ubytování lze na rozdíl od odvětví prodeje nábytku, které je cyklické, považovat za necitlivé na vývoj v hospodářství a tedy neutrální.

Stát nepřímo vystupuje jako regulátor odvětví studentského ubytování svojí dotační politikou, kdy vysokým školám přiděluje roční dotace v určité výši na jednoho studenta. Jednotlivé vysoké školy následně regulují počet vysokoškolských studentů podle výše těchto dotací.

### **Struktura odvětví**

Fáze životního cyklu produktu – u studentského bydlení se předpokládá velký zájem od počátku uvedení na trh a neklesající popularita související s každoročním nástupem nových studentů. Turisté budou využívat ubytování v době letních a zimních prázdnin.

Pro analýzu mikrookolí je možné použít analýzu pěti Porterových sil, které mohou znamenat hrozby nebo příležitosti v rámci konkurenčního prostředí.

Substituty – na pražském trhu studentského ubytování se nabídka levného designového ubytování dosud nevyskytuje. Hotely nabízející designové ubytování jsou ve střední cenové kategorii, nejsou tedy studenty vyhledávané. Hostely jsou levnější, ale dlouhodobě pro studenty stále finančně neúnosné, navíc nejsou designové. Pronájem bytu může být alternativou, ale vyžaduje investici do vybavení a kauci na počátku pronájmu, nenabízí studenty preferované komunitní společenské prostředí ani kvalitní dostupné stravování. V blízkosti ČVUT v Praze jsou ceny rezidenčních pronájmů relativně vysoké. Sílu substitutů lze hodnotit jako nízkou.

Dodavatelé klíčových vstupů – trh stavebních a servisních prací v Praze je charakteristický velkou konkurencí, která tlačí ceny dolů. Dodavatelé jsou vybíráni na základě výběrových řízení. Provozní náklady snižují dlouhodobé smlouvy s osvědčenými dodavateli a použití úsporných řešení a obnovitelných zdrojů energie. Vyjednávací síla dodavatelů je nízká.

Potenciální noví konkurenti – vstup do obvětví vyžaduje vysoké počáteční investice, know how nízkých provozních nákladů, uplatnění úspor z rozsahu. Reakcí stávajících konkurentů v podobě kolejí ČVUT může být zvyšování kvality bydlení, které ale vyžaduje vysoké investice a má stavební omezení. Vyjednávací sílu potenciálních nových konkurentů lze považovat za nízkou.

Zákazníci – velký počet studentů, velmi omezená stávající nabídka kvalitního ubytování v místě univerzitního kampusu, nakupovaný produkt je nezbytný pro studentský život, student nemůže využívat služby více ubytovacích zařízení současně. Počet zákazníků je velký a má rostoucí tendenci. Vyjednávací síla zákazníků se jeví jako nízká.

Konkurenti – společnost bude utvářet novou podobu studentského bydlení tedy novou podobu konkurence jako první. To se bude týkat nízké ceny, vysoké kvality, rozsahu nabízených služeb, podpory marketingovými kampaněmi. Vyjednávací síla konkurentů bude nízká.

Vyjednávací síly všech pěti sil jsou nízké, proto můžeme odvětví studentského ubytování považovat za ziskové.

### 2.2.3 Shrnutí analýzy okolí společnosti

Analýza makrookolí zkoumala důležité faktory, které mohou mít vliv na společnost IKEA Česká republika s.r.o. jako výrobce a podejce nábytku a také mohou ovlivnit zamýšlený investiční projekt studentského ubytování. Politická situace je stabilní a daňová sazba, která ovlivňuje výši zisku, je ustálená. Ekonomická situace je v současné době v České republice příznivá jak pro spotřebu obyvatel tak pro investování, trh ožívají nízké úrokové míry, panuje nízká nezaměstnanost a rostou mzdy. Vysoký růst HDP řadí Českou republiku v současné době na přední místa v evropském žebříčku, přičemž růst HDP se předpokládá také do budoucna. Stát je sociálně stabilní. Pokračuje trend urbanizace, zvyšuje se vzdělanost obyvatelstva, přičemž většina vysokých škol se koncentruje zejména v hlavním městě Praze. Zamýšlený projekt studentského ubytování má ambice na využití všech smysluplných udržitelných technických řešení a možností nových stavebních technologií.

Analýza mikrookolí ukázala odvětví studentského ubytování jako stabilní odvětví, které je na rozdíl od prodeje nábytku nezávislé na hospodářském cyklu. Levné designové ubytování nemá dosud v Praze konkurenci. Počet zákazníků v podobě studentů a v létě turistů je velký a má rostoucí tendenci. Díky všem těmto faktorům a díky nízké vyjednávací síle dodavatelů můžeme odvětví studentského ubytování považovat za ziskové.

#### SWOT analýza

**Silné stránky:** Finanční zázemí a stabilita společnosti, know-how designu a provozu restaurace.

**Slabé stránky:** Vysoké osobní náklady na zaměstnance.

**Příležitosti:** Nový koncept ubytování, nízké provozní náklady díky úsporným technologiím.

**Hrozby:** Nízká poptávka, konkurence tradičních levných kolejí, přesycení konceptem IKEA.

## 2.3 Finanční analýza podniku

Základním zdrojem pro finanční analýzu společnosti byly výroční zprávy z let 2008 až 2014 uložené ve sbírce listin.<sup>82</sup> Součástí výročních zpráv jsou účetní závěrky a účetní výkazy: rozvaha v plném rozsahu, výkaz zisku a ztráty a přehled o změnách vlastního kapitálu. Přehled peněžních toků společnost od roku 2013 nezveřejňuje. Účetním obdobím je hospodářský rok začínající 1. září a končící 31. srpnem. Společnost podléhá auditu, během analyzovaného období byla auditorem nejprve PriceWaterhouseCoopers a poté od roku 2009 KPMG.

### 2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

#### Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Z horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů vyplývá, že celková bilanční suma se pohybuje okolo 4 miliard Kč. V letech 2008 až 2011 byl patrný klesající trend s růstovým výkyvem mezi lety 2011 a 2012, kdy rostl zejména dlouhodobý hmotný majetek hlavně stavby a movité věci, což souviselo s výstavbou a vybavením nových obchodních ploch. V roce 2011 byla započata a v roce 2012 dokončena významná investice v podobě rekonstrukce areálu obchodního domu v Praze na Černém mostě včetně výstavby parkovacího domu v celkové hodnotě 452 mil. Kč. V roce 2012 začala a v roce 2013 byla dokončena také přestavba obchodního domu v Praze Zličíně v celkové hodnotě 161 mil. Kč a přestavby dalších obchodních domů. Na straně pasiv je v tomto období patrný oproti přechodím letům podstatný nárůst cizích zdrojů, zejména bankovních úvěrů, kterými se investice do výstavby financovaly.

V roce 2013 společnost vytvořila v souladu s mezinárodními účetními standardy dodatečnou položku k dlouhodobému majetku, vztahující se k budovám a samostatným movitým věcem. Vlivem impairmentu poklesla aktiva, zejména v položce dlouhodobý hmotný majetek a na straně pasiv došlo oproti předchozímu roku ke snížení hodnoty vlastního kapitálu a tedy ke zhoršení výsledku hospodaření běžného účetního období. K výraznému úbytku došlo u cizích zdrojů, zejména u bankovních úvěrů. Základní kapitál ani rezervní fondy se během sledovaného období nezměnily. Vertikální analýza ukazuje podíl jednotlivých položek v celkové sumě. Jak je patrné z vývoje za analyzované období, podíl dlouhodobého majetku měl do roku 2012 spíše klesající tendenci, v roce 2013 stoupl. Podíl oběžných aktiv naopak do roku 2012 stoupal, aby v roce 2013 poklesl.

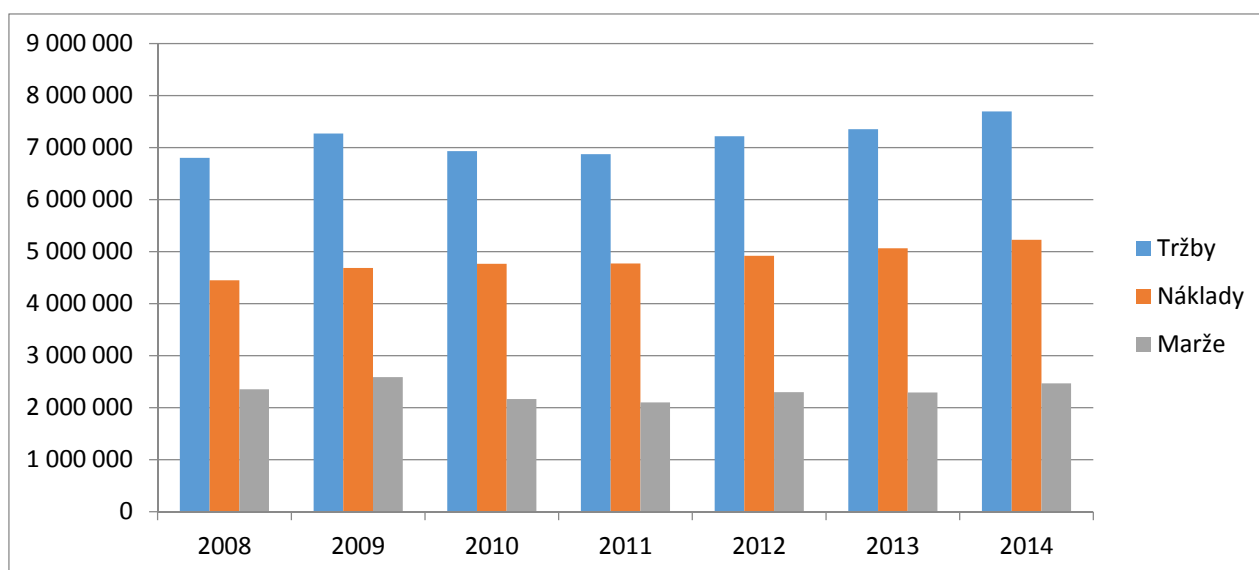
82 Výroční zprávy z r. 2008 až 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://or.justice.cz>

Na celkové bilanční sumě výrazně převládá dlouhodobý majetek s přibližně 87% a v jeho rámci zejména dlouhodobý hmotný majetek, jehož struktura je tvořena z největší části položkou stavby a pozemky, menší část je tvořena položkou samostatné movité věci a soubory movitých věci. U aktiv registrujeme největší podíl u zásob zboží s dlouhodobě stoupající tendencí. Další významnou složkou je krátkodobý finanční majetek který má od roku 2014 stoupající tendenci. Pokud jde o stranu pasiv po celé analyzované období převažuje vlastní kapitál nad cizími zdroji. Vlastní kapitál byl ve sledovaném období okolo 60% s mírným poklesem v roce 2012 z cca 60% na 54%, v roce 2013 se opět navrátil k 59% a v roce 2014 dosáhl 65%. Vlastní kapitál je z největší části tvořen výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného období. U cizích zdrojů byl nárůst v roce 2012 s tím, že se v následujícím roce opět snížil na původní hodnoty okolo 40%. Cizí zdroje jsou zejména ve formě krátkodobých závazků a v letech výstavby navíc společnost využívala krátkodobé bankovní úvěry.

### Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výsledek hospodaření za sledované období zaznamenal ve sledovaném období výrazné výkyvy. Nejprve v roce 2009 významně stoupl oproti minulému období, dále v roce 2010 zaznamenal významný propad, který pokračoval v následujících letech. V roce 2014 došlo k výraznému zlepšení výsledku hospodaření. Hlavní podíl na výsledku hospodaření má provozní výsledek hospodaření, a to zejména hodnota tržeb v jednotlivých obdobích.

Graf vývoje tržeb, nákladů na prodané zboží a obchodní marže



Zdroj: vlastní zpracování

Do meziročního růstu tržeb se pozitivně promítlo dokončení výstavby nového parkovacího domu a rekonstrukce a přístavba obchodního domu v Praze na Černém mostě o 50% prodejní plochy v roce 2012 a dokončení rekonstrukce a přístavba obchodního domu v Praze na Zličíně o 17% prodejní plochy v roce 2013.

Naproti tomu náklady na prodej zboží v celém sledovaném období průběžně rostly. Je to způsobené z části rostoucími osobními náklady, zejména sociálními a také rostoucími odpisy dlouhodobého majetku, což souvisí s investiční činností v letech 2012 a 2013. Společnost zaznamenala růst přidané hodnoty v roce 2009, její snížení a stagnaci v letech 2010 až 2013 a růst až v roce 2014.

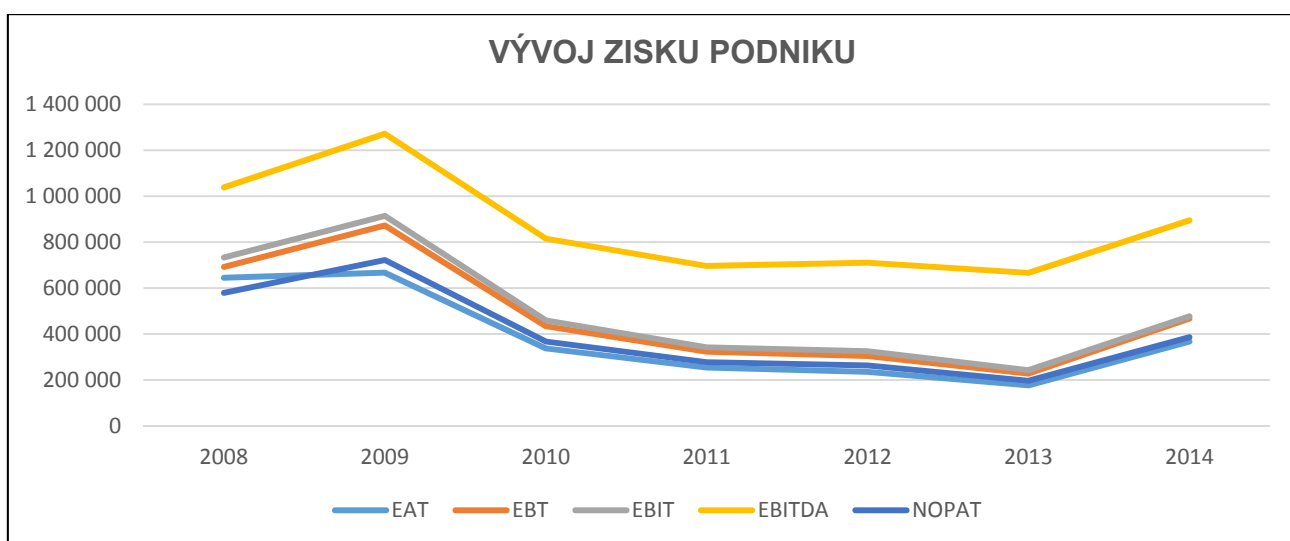
### 2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Tabulka vývoje zisku podniku (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sazba daně z příjmu právnických osob	21%	21%	20%	19%	19%	19%	19%
Provozní výsledek hosp. před zdaněním	784 208	909 473	460 089	341 316	337 573	242 271	477 613
Provozní výsledek hosp. po zdanění	619 524	718 484	368 071	276 466	273 434	196 240	386 867
Finanční výsledek hosp. před zdaněním	-92 012	-36 861	-26 116	-18 913	-33 448	-15 181	-10 626
Finanční výsledek hosp. po zdanění	-72 689	-29 120	-20 893	-15 320	-27 093	-12 297	-8 607
EAT: Výsledek hosp. za účetní období	645 006	666 842	337 167	253 960	234 950	176 334	367 215
EBT: Výsledek hosp. před zdaněním	692 196	872 612	433 973	322 403	304 125	227 090	466 987
EBIT: Výsledek hosp. před zdaněním + N. úroky	733 011	914 219	459 399	342 407	324 826	242 403	476 782
EBITDA: Výsl. hosp. před zdan. + N. úroky + Odpisy	1 038 558	1 272 263	815 144	696 059	710 463	666 081	895 226
NOPAT: EBIT po zdanění	579 079	722 233	367 519	277 350	263 109	196 346	386 193

Zdroj: vlastní zpracování

Graf vývoje zisku podniku (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

### Ukazatele rentability

Rentabilita vlastního kapitálu zohledňující kapitálovou strukturu a daně měla po nárůstu mezi lety 2008 a 2009 od roku 2009 klesající tendenci, v roce 2014 se opět zvýšila. Rentabilita aktiv vyjadřující schopnost podniku zužitkovat celý svůj majetek bez ohledu na strukturu financování vlastním a cizím kapitálem od roku 2009 rovněž klesala, v roce 2014 došlo k jejímu výraznému zvýšení. Také ostatní ukazatele rentability měly od roku 2009 zhoršující se tendenci. V roce 2014 došlo k výraznému zlepšení u všech ukazatelů kromě mzdové náročnosti tržeb.

Tabulka vývoje ukazatelů rentability

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ROE</b> - Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/ VK)	23%	24%	14%	11%	10%	8%	15%
<b>ROA</b> - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT)	15%	21%	11%	8%	7%	6%	13%
<b>ROS</b> - Rentabilita tržeb (EBIT/T)	11%	13%	7%	5%	5%	3%	6%
<b>ROS</b> - Rentabilita tržeb (EAT/ T)	9%	9%	5%	4%	3%	2%	5%
<b>ROCE</b> - Rentabilita vlož.kapit (EBIT/(VK+DL.K))	20%	25%	15%	12%	12%	9%	18%
Mzdová náročnost tržeb	7%	7%	8%	8%	9%	8%	9%

Zdroj: vlastní zpracování

## Ukazatele likvidity

U všech třech skupin ukazatelů likvidity byl od roku 2009 patrný sestupný trend, který byl vystřídán nárůstem v roce 2014. Ukazatel kapitalizace poměřující celková dlouhodobá aktiva k celkovým dlouhodobým zdrojům, je v celém sledovaném období vyšší než jedna, přičemž ke krytí je použit i jiný než dlouhodobý kapitál. Díky dividendové politice společnost odvádí veškerý svůj zisk po zdanění své mateřské společnosti.

Tabulka vývoje ukazatelů likvidity

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ukazatel kapitalizace (DM / DL.K)	1,14	1,09	1,15	1,21	1,31	1,26	1,07
Běžná likvidita (OAKT / KD)	0,49	0,60	0,53	0,46	0,41	0,44	0,78
Pohotová likvidita ((KrP+FM) / KD)	0,18	0,20	0,18	0,13	0,16	0,13	0,39
Peněžní likvidita (FM/KD)	0,12	0,11	0,05	0,04	0,13	0,10	0,35

Zdroj: vlastní zpracování

## Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou vesměs příznivé. V analyzovaném období docházelo k růstu obratu aktiv, vyjma roku 2012, kdy probíhala investiční aktivita. Snížila se doba obratu aktiv a doba inkasa pohledávek. Zvýšila se doba obratu zásob, zatímco doba splatnosti krátkodobých závazků se v poslední příliš nezměnila.

Tabulka vývoje ukazatelů aktivity

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv (T / AKT)	1,44	1,65	1,66	1,71	1,66	1,91	2,04
Obrat zásob (T / zásoby)	22,00	22,11	18,67	19,04	18,41	18,69	18,44
Doba obratu aktiv (AKT / (T/360))	250,51	218,44	216,78	211,06	216,69	188,88	176,79
Doba obratu zásob (ZÁS. / (T/360))	16,36	16,28	19,28	18,91	19,56	19,26	19,52
Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360))	3,41	3,81	7,21	5,55	2,36	1,84	2,01
Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	53,94	40,66	44,41	50,45	51,82	50,80	50,28

Zdroj: vlastní zpracování



### Koeficient finanční páky

Koeficient finanční páky  $e$  je větší než jedna v celém období. Finanční páka je účinná, protože společnost použitím cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Tabulka vývoje ukazatelů a koeficientu finanční páky

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	0,23	0,24	0,14	0,11	0,10	0,08	0,15
EAT/EBIT	0,88	0,73	0,73	0,74	0,72	0,73	0,77
A/VK	1,71	1,58	1,70	1,70	1,85	1,68	1,53
EBIT/A	0,15	0,21	0,11	0,08	0,07	0,06	0,13
$e = (EAT/EBIT) * (A/VK)$	<b>1,51</b>	<b>1,16</b>	<b>1,25</b>	<b>1,26</b>	<b>1,33</b>	<b>1,22</b>	<b>1,18</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### Ukazatelé zadluženosti

Procento vlastního kapitálu na aktivech je v celém období vyšší než 50% a kromě roku 2012 rostlo, zatímco podíl cizího kapitálu naopak zrcadlově klesal. Nicméně proporce cizího kapitálu je na úrovni, kdy vysoký efekt finanční páky maximalizuje rentabilitu vlastního kapitálu. Nákladové úroky jsou bohatě kryty ziskem.

Tabulka vývoje ukazatelů zadluženosti

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Equity Ratio (VK / AKT)	58,39%	63,15%	58,86%	58,89%	54,20%	59,42%	65,37%
Debt Ratio I. (CZ / AKT)	41,59%	36,84%	41,13%	41,10%	45,80%	40,58%	34,63%
Debt Ratio II. ((CZ+OP) / AKT)	41,61%	36,85%	41,14%	41,11%	45,80%	40,58%	34,63%
Debt Equity Ratio (CZ / VK)	71,22%	58,34%	69,88%	69,79%	84,50%	68,30%	52,98%
Financial leverage (AKT/VK)	1,71	1,58	1,70	1,70	1,85	1,68	1,53
Debt coverage (AKT/CZ)	2,40	2,71	2,43	2,43	2,18	2,46	2,89
Úrokové krytí I. (EBIT / úroky)	17,96	21,97	18,07	17,12	15,69	15,83	48,68
Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy) / úroky)	25,45	30,58	32,06	34,80	34,32	43,50	91,40
Cash Flow / ((Cizí zdroje-Rezervy)/360)	183,20	233,18	147,45	134,05	113,54	142,76	227,51

Zdroj: vlastní zpracování

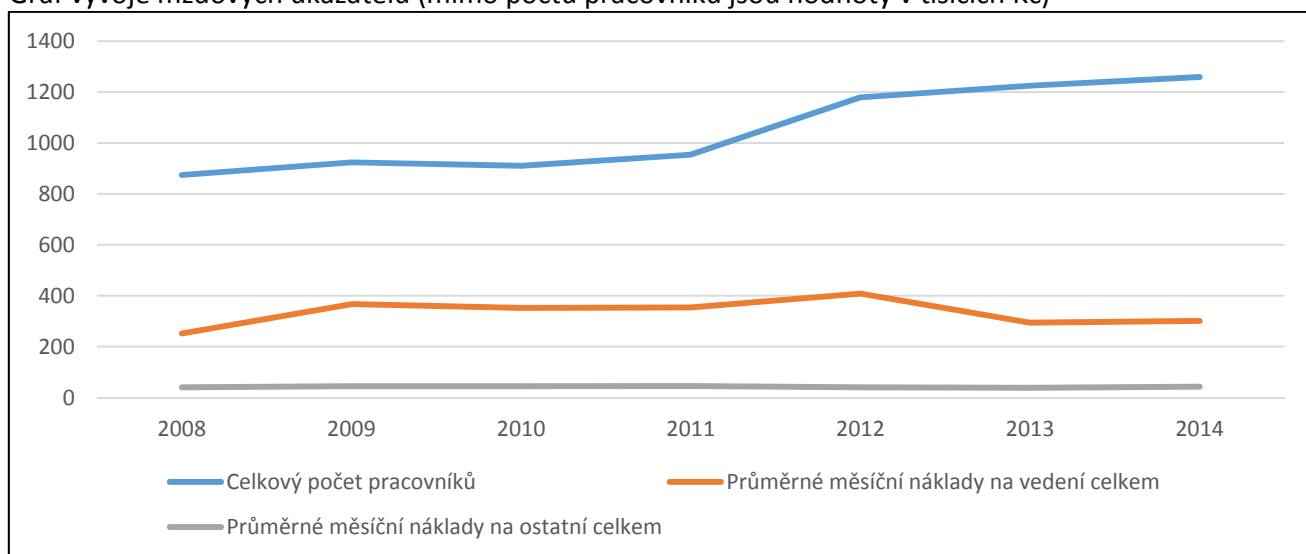
## Mzdové ukazatele (v tisících Kč)

Počet pracovníků každoročně rostl. Podstatný nárůst byl zejména v roce 2012 v souvislosti s rozšířením prodejen v Parze na Černém mostě a později na Zličíně. Průměrné celkové náklady zahrnují mzdu, odměny, náklady na sociální a zdravotní zabezpečení a ostatní sociální náklady. Náklady na vedení se pohybují v souvislosti s počtem expatriotů, jejichž počet v roce 2013 klesl, čímž se snížily průměrné náklady na vedení, přestože počet řídicích pracovníků stoupl. Průměrné náklady na ostatní zaměstnance v roce 2013 klesly, ale v roce 2014 opět stouply.

Tabulka vývoje mzdových ukazatelů (mimo počtu pracovníků jsou hodnoty v tisících Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Celkový počet pracovníků</b>	874	924	910	954	1179	1225	1 259
Celkový počet řídicích pracovníků	12	12	12	12	12	15	15
Celkový počet zaměstnanců bez řídicích pracovníků	862	912	898	942	1167	1210	1244
<b>Průměrná mzda - roční</b>	375	429	406	428	380	360	403
Průměrné celkové roční náklady vedení	3 019	4 406	4 218	4 241	4 900	3 529	3 613
Průměrné celkové roční náklady ostatní	481	534	531	540	479	455	506
<b>Průměrná mzda - měsíční</b>	31	36	34	36	32	30	34
Průměrné celkové měsíční náklady na vedení	252	367	351	353	408	294	301
Průměrné celkové měsíční náklady na ostatní	40	45	44	45	40	38	42

Graf vývoje mzdových ukazatelů (mimo počtu pracovníků jsou hodnoty v tisících Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

### Ukazatele produktivity práce

Osobní náklady ku přidané hodnotě měly rostoucí tendenci, v roce 2013 mírně poklesly a v roce 2014 opět stouply, ale stále jsou vysoko nad úrovní let 2008 až 2009. Produktivita práce z přidané hodnoty i z tržeb od roku 2009 dlouhodobě klesala, v roce 2013 stagnovala a v roce 2014 stoupla, rovněž se však nachází hluboko pod úrovní let 2008 a 2009.

Tabulka vývoje ukazatelů produktivity práce

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Osobní náklady ku přidané hodnotě	0,26	0,27	0,34	0,39	0,41	0,38	0,39
Produktivita práce z přidané hodnoty	1 959	2 127	1 682	1 489	1 283	1 286	1 402
Produktivita práce z tržeb	7 784	7 870	7 616	7 205	6 121	6 012	6 153
Průměrná mzda - roční	375	429	406	428	380	360	403
Průměrná mzda - měsíční	31	36	34	36	32	30	34

Zdroj: vlastní zpracování

### 2.3.3 Analýza pracovního kapitálu

#### Ukazatele pracovního kapitálu (v milionech Kč)

V celém sledovaném období dosahuje společnost záporných hodnot pracovního kapitálu, přičemž jeho absolutní hodnota byla nejvyšší v letech 2012 a 2013, kdy společnost mohutně investovala. V roce 2014 se absolutní hodnota pracovního kapitálu podstatně snížila.

Tabulka vývoje pracovního kapitálu (v milionech Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pracovní kapitál (OAKT - KD)	-527	-327	-499	-610	-913	-706	-239
Pracovní kapitál na aktiva ((OAKT-KD)/AKT)	-11%	-7%	-12%	-15%	-21%	-18%	-6%
Pracovní kapitál na tržby ((OAKT-KD) / T)	-8%	-5%	-7%	-9%	-13%	-10%	-3%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka vývoje jednotlivých složek pracovního kapitálu (v milionech Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zásoby	309	329	371	361	392	394	420
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	64	77	138	106	47	38	43
Krátkodobý finanční majetek	123	88	50	42	205	122	380
Krátkodobé závazky	1 019	821	855	963	1 039	1 039	1 082
Krátkodobé bankovní úvěry	4	0	204	156	518	220	0
Krátkodobé fin. výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pracovní kapitál</b>	<b>- 527</b>	<b>- 327</b>	<b>- 499</b>	<b>- 610</b>	<b>- 913</b>	<b>- 706</b>	<b>- 239</b>

Zdroj všech tabulek na této straně: vlastní zpracování

Tabulka vývoje jednotlivých složek pracovního kapitálu (v %)

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14
Zásoby	6%	13%	-3%	9%	0%	7%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	19%	80%	-24%	-55%	-20%	15%
Krátkodobý finanční majetek	-28%	-43%	-15%	382%	-40%	211%
Krátkodobé závazky	-19%	4%	13%	8%	0%	4%
Krátkodobé bankovní úvěry	-100%	100%	-23%	232%	-57%	-100%
Krátkodobé finanční výpomoci	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Pracovní kapitál</b>	<b>-38%</b>	<b>53%</b>	<b>22%</b>	<b>50%</b>	<b>-23%</b>	<b>-66%</b>

### Obratový cyklus peněz

Tabulka vývoje obrátového cyklu peněz

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu zásob (DOZ)	16	16	19	19	20	19	20
Doba obratu/inkasa pohledávek (DIP)	3	4	7	6	2	2	2
Doba odkladu plateb (DOP)	54	41	44	50	52	51	50
Obratový cyklus peněz	-34	-21	-18	-26	-30	-30	-29
Jednodenní náklady (v mil. Kč)	16	17	17	18	18	19	19
<b>Kapitálová potřeba (v mil. Kč)</b>	<b>- 558</b>	<b>- 354</b>	<b>- 311</b>	<b>- 457</b>	<b>- 553</b>	<b>- 555</b>	<b>- 559</b>

## 2.3.4 Bilanční pravidla

### Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo, které stanovuje, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji, není zcela splněno. Dlouhodobý majetek je z větší části financován dlouhodobými zdroji, ale také zdroji krátkodobými. Tento přístup k financování je dán výhodností krátkodobých úvěrů, které jsou výrazně levnější, protože jsou méně rizikové pro poskytovající subjekt a také je lze získat rychleji a snadněji.<sup>83</sup> V roce 2014 se struktura financování přiblížila zlatému bilančnímu pravidlu.

Tabulka vývoje hodnot v letech 2008 až 2014 (v milionech Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	4 225	3 903	3 596	3 512	3 654	3 268	2 917
Vlastní kapitál + dlouhod. cizí zdroje	3 709	3 590	3 114	2 910	2 787	2 604	2 722
Zlaté bilanční pravidlo	Dlouhodobé zdroje financují dlouhodobý majetek z větší části.						
Oběžná aktiva	496	494	559	509	643	553	843
Krátkodobé cizí zdroje	1 023	821	1 058	1 119	1 556	1 259	1 081
Zlaté bilanční pravidlo	Krátkodobé zdroje částečně financují dlouhodobý majetek.						
Splněno	88%	92%	87%	83%	76%	80%	93%

Zdroj: vlastní zpracování

### Pari pravidlo

Udává, že podnik má využívat nejvýše tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku. Pravidlo je splněno.

Tabulka vývoje hodnot v letech 2008 až 2014 (v milionech Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	4 225	3 903	3 596	3 512	3 654	3 268	2 917
Vlastní kapitál	2 764	2 786	2 456	2 373	2 354	2 295	2 486

Zdroj: vlastní zpracování

83 SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, s. 109. ISBN 978-80-247-4004-1.

### Pravidlo vyrovnání rizika

Udává, že vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje. Pravidlo je splněno.

Tabulka vývoje hodnot v letech 2008 až 2014 (v milionech Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	2 764	2 786	2 456	2 373	2 354	2 295	2 486
Cizí kapitál	1 968	1 625	1 716	1 656	1 989	1 568	1 317

Zdroj všech tabulek na této straně: vlastní zpracování

### Poměrové pravidlo

Udává, že tempo růstu investic by nemělo předcházet tempu růstu tržeb, tedy index tržeb v poměru k Indexu investic by měl být větší než 1. Pravidlo je splněno.

Tabulka vývoje hodnot v letech 2008 až 2014

	2009/08	2010/09	2011/10	2012/11	2013/12	2014/13
Tempo růstu tržeb	7%	-5%	-1%	5%	2%	5%
Tempo růstu investic	-8%	-8%	-2%	4%	-20%	3%

## 2.3.5 Souhrnné indexy hodnocení podniku

### Altmanův index důvěryhodnosti pro podnik nekótovaný na kapitálovém trhu

Vývoj společnosti ve sledovaném období sledoval vývoj odvětví, ovšem s lepšími výsledky, zejména v letech 2009, 2013 a 2014, kdy společnost dosahovala výsledků předpovídajících uspokojivou finanční situaci v budoucnu. V ostatních letech dosahovala nevyhraněných výsledků stejně jako odvětví. V letech 2013 a 2014 hodnota Altmanova indexu výrazně stoupla.

Tabulka vývoje hodnot pro výpočet Altmanova indexu, váhy viz teoretická část

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT / AKT	0,48	0,64	0,34	0,26	0,23	0,20	1,49
Tržby / AKT	1,43	1,64	1,66	1,70	1,66	2,03	1,43
Účetní hodnota VK / Cizí zdroje	0,59	0,72	0,60	0,60	0,50	0,79	0,25
Zadržovaný zisk/AKT	0,43	0,46	0,42	0,42	0,38	0,47	0,36
WC / AKT	-0,08	-0,05	-0,09	-0,11	-0,15	-0,13	-0,06
Z faktor	2,85	3,42	2,94	2,88	2,62	3,36	3,48

Interpretace hodnoty:

- Z < 1,23                      Firma není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot  
1,23 > Z < 2,9                „Šedá zóna“, o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout  
Z > 2,9                         Finančně zdravá firma

### Index IN 05

Podnik tvořil po celé analyzované období hodnotu, s výjimkou roku 2012, kdy se těsně přiblížil hranici mezi šedou zónou nevyhraněných výsledků a tvorbou hodnoty. Odvětví naproti tomu od roku 2009 hodnotu netvořilo.

Tabulka vývoje hodnot v letech 2008 až 2014

Ukazatel	Váha	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKT/Cizí zdroje	0,13	2,404	2,714	2,431	2,43	2,18	2,89
EBIT/ nákladové úroky	0,04	17,959	21,973	18,068	17,12	15,69	24,75
EBIT/AKT	3,97	0,155	0,207	0,110	0,08	0,07	0,06
Tržby/AKT	0,21	1,437	1,648	1,661	1,71	1,66	2,04
OA / (KZ - KBÚ)	0,09	0,485	0,602	0,529	0,46	0,41	0,78

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKT/Cizí zdroje	0,31	0,35	0,32	0,32	0,28	0,38	0,04
EBIT/ nákladové úroky	0,72	0,88	0,72	0,68	0,63	0,99	0,03
EBIT/AKT	0,61	0,82	0,44	0,34	0,30	0,25	2,44
Tržby/AKT	0,30	0,35	0,35	0,36	0,35	0,43	0,06
OA / (KZ - KBÚ)	0,04	0,05	0,05	0,04	0,04	0,07	0,00
IN 05	1,99	2,45	1,87	1,74	1,59	2,12	2,58

Zdroj: vlastní zpracování

Interpretace:

- IN 05 > 1,6                      Podnik tvoří hodnotu  
0,9 < IN 05 < 1,6                Šedá zóna nevyhraněných výsledků  
IN 05 < 0,9                        Podnik spěje k bankrotu

### 2.3.6 Shrnutí finanční analýzy

Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů společnosti IKEA Česká republika s.r.o. dává představu o dimenzi změn v průběhu života společnosti. Hospodaření v letech 2012 a 2013 bylo poznamenáno rozsáhlou investiční činností a v roce 2014 došlo k výraznému zlepšení výsledku hospodaření. Hlavní podíl na výsledku hospodaření společnosti má provozní výsledek hospodaření a to zejména hodnota tržeb v jednotlivých obdobích.

U většiny poměrových ukazatelů byl od roku 2009 patrný sestupný trend, který byl vystřídán nárůstem v roce 2014. Zadluženost je přiměřená a podporuje finanční páku a vysokou obrátku aktiv. Negativní trend vykazují dlouhodobě rostoucí osobní náklady. Produktivita práce z přidané hodnoty i z tržeb se nachází pod úrovní let 2008 a 2009.

Bilanční pravidla společnost dodržuje. Vyjimku tvoří zlaté bilanční pravidlo, které není zcela splněno díky skutečnosti, že společnost financuje dlouhodobý majetek nejen dlouhodobými zdroji, ale také zdroji krátkodobými. Tento přístup k financování je dán výhodností krátkodobých úvěrů, které jsou pro společnost výrazně levnější. V roce 2014 se struktura financování přiblížila zlatému bilančnímu pravidlu.

Bonitní a bankrotní modely ukazují, že společnost je dostatečně bonitní. V posledních letech 2013 a 2014 dosahovala výsledků předpovídajících uspokojivou finanční situaci v budoucnu. Po celé analyzované období společnost tvořila hodnotu s výjimkou roku 2012, kdy se k hranici těsně přiblížila.

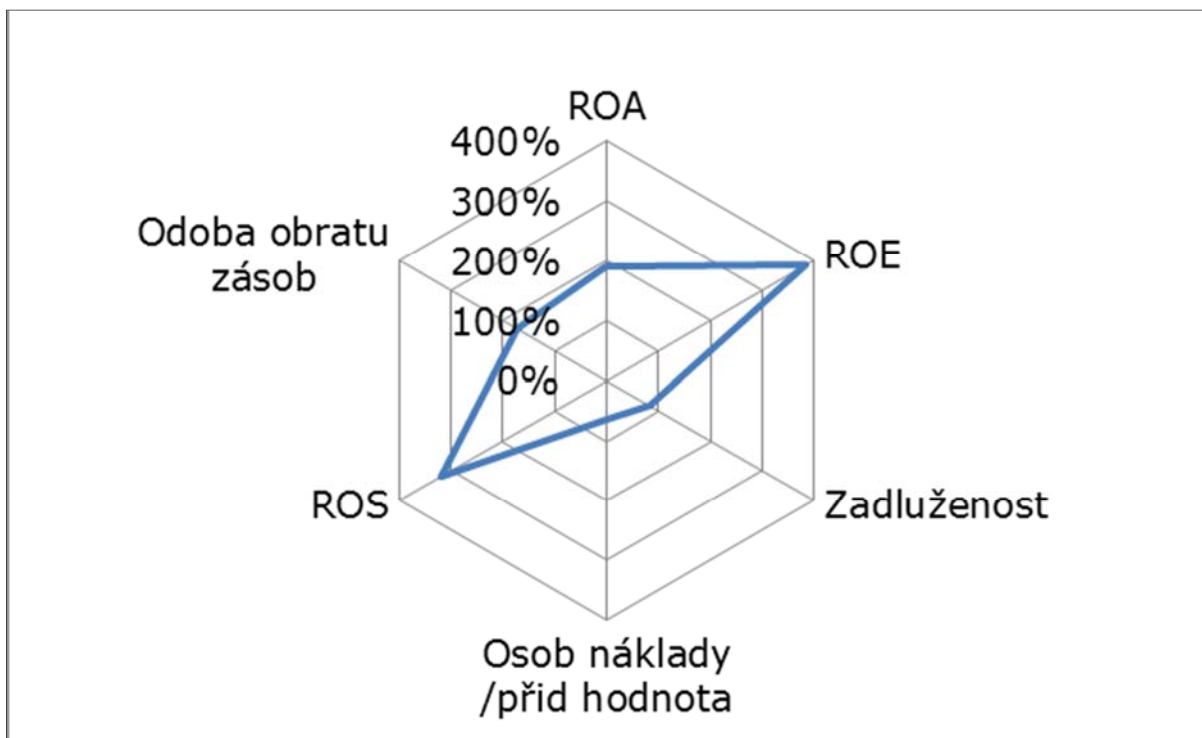
Pro další efektivní řízení by bylo vhodné se zaměřit na následující oblasti:

1. Osobní náklady jsou stále vysoké i přes stagnaci mezd
2. Produktivita práce je nízká
3. Dlouhodobý majetek financován částečně krátkodobými úvěry. Riziko je minimalizované díky finanční stabilitě firmy. Vzhledem k tomu, že se společnost neobchoduje na burze, nehrozí výkyvy a riziko lze považovat za pouze teoretické.

Závěrem lze konstatovat, že společnost je v dobré kondici, je důvěryhodná, tvoří hodnotu a je úspěšná ve využití vlastních zdrojů a aktiv celkově. Společnost je v posledním roce výrazně rostoucí s dobrým finančním zdravím a celkovou výkonností, což by jí mělo umožnit budoucí prosperitu a možnost dále expandovat novými investičními projekty.



Graf srovnání společnosti IKEA Česká republika s odvětvím bytového vybavení



Zdroj: vlastní zpracování

## 2.4 Investiční projekt – studentské bydlení

Projekt je alternativou k investicím společnosti IKEA Česká republika do stávajícího odvětví ve formě rozšiřování a výstavby nových obchodních domů s nábytkem. Projekt představuje investici do výstavby nového objektu pro ubytování studentů. Pro stanovení umístění, kapacity, standardu vybavení, rozsahu služeb a pro určení ceny bude provedena analýza zájemců o studentské ubytování, analýza stávající struktury studentského ubytování a analýza potenciálu trhu studentského bydlení a hotelového ubytování obecně. Na základě těchto analýz bude stanovena strategie projektu, provedena prognóza klientely a tržeb a stanoven finanční plán.

Cílem projektu výstavby nového objektu studentského bydlení je jednak ekonomický zisk, ale také marketing výrobků a služeb IKEA. Ubytování studenti budou mít možnost seznámit se také s hodnotami společnosti IKEA. Následující kapitoly vyhodnotí projekt jak po stránce ekonomické tak z hlediska neekonomických kritérií.

### 2.4.1 Kdo jsou zájemci o studentské bydlení

Zákazníci - jací jsou, jaké jsou jejich potřeby, segmentace trhu

Pro účely marketingu se budeme podrobněji věnovat otázce, kdo jsou zákazníci, o které bude usilovat zamýšlený projekt. Zákazníci budou tvořeni zejména vysokoškolskými studenty, kteří studují v Praze. Další část budou tvořit obchodní cestující a turisté z České republiky a ze zahraničí. Studenti ubytování obvykle vyhledávají a objednávají v časovém předstihu před zahájením školního roku, oceňují možnost pomocí internetové stránky provádět výběr i zajištění ubytování. Zákazníci obvykle přijíždějí městskou hromadnou dopravou, studenti využívající dopravu osobními auty oceňují možnost parkování.

Kriteriem při výběru lokality ubytování pro studenty je zejména blízkost kampusu, studentská komunita, kvalitních sportovišť, zeleně, služeb, kultury. Pro turisty je důležitá blízkost centra města, bezpečná lokalita, možnost parkování. Díky změnám v životním stylu může být ubytování zajímavé i pro mladé lidi, kteří se nemohou či nechťejí vázat na jednom místě s dlouholetou hypotékou, dále pro start-upy, nově založené malé firmy a mladé podnikatele, pracující z domova. Ubytování oceňují nabídku stravovacích služeb, studenti se obvykle stravují v samoobslužné restauraci, oblíbené jsou studentské kavárny.

Zákazníci odpovídají počtu studentů v univerzitním kampusu a jejich počet je relativně stálý.

Segmenty zákazníků:

Segment 1 – čeští studenti

Segment 2 – zahraniční studenti

Segment 3 – návštěvníci Prahy z Čech nebo ze zahraničí

Roste segment studentů, kteří již dokončili studium, ale nemají ještě vlastní bydlení. Roste segment jednotlivců. Projekt se zaměřuje zejména na segmenty 1 a 2, přizpůsobuje jim nabídku s cílem zasáhnout tuto skupinu lidí co nejefektivněji.

#### **2.4.2 Vývoj studentského bydlení a stávající struktura studentského bydlení**

V důsledku rychle se měnícího prostředí a globalizace stoupla v České republice po roce 1989 dramaticky poptávka po kvalitním vyššího vzdělání. Bylo založeno mnoho nových soukromých vysokých škol, v České republice je v současné době téměř sto vysokých škol. V rámci České republiky je největší počet zákazníků koncentrován v Praze a jejím okolí.

Potřeba vysoce kvalifikovaných odborníků v technických profesích znamenala strmý nárůst počtu studentů také na Českém vysokém učení technickém (ČVUT) v Praze, které má v současném akademickém roce 2015-2016 včetně doktorandů přes 23.000 posluchačů. Z celkového počtu osmi fakult je pět umístěno v univerzitním kampusu v Praze 6 Dejvicích: fakulta stavební s 5430 studenty, strojní s 2213 studenty, elektrotechnická s 3000 studenty, architektury s 1757 studenty a informačních technologií s 2255 studenty. Dále jsou v kampusu v Praze 6 Dejvicích umístěny vzdělávací, vědecké a výzkumné vysokoškolské ústavy, centra a účelová zařízení ČVUT.

V ubytovacích zařízeních ČVUT, které spravuje Správa účalových zařízení bylo během akademického roku 2015-2016 ubytováno 7.600 studentů z celkového počtu více než 23.000 studentů a doktorandů na ČVUT. Koleje jsou umístěny jak v kampusu v Praze 6 Dejvicích tak mimo něj. Největším ubytovacím zařízením ČVUT jsou koleje Strahov mimo kampus v Praze 6 Dejvicích s kapacitou více než 4700 lůžek ve dvoulůžkových pokojích se společným hygienickým zařízením na patře, jeden blok má buňkový systém s hygienickým zařízením společným pro dva pokoje. Jedna kolej je v Praze 4 Podolí, jedna v centru Prahy. V univerzitním kampusu v Praze 6 Dejvicích nebo jejím okolí je pět kolejí, z nichž Bubenečská a Sinkuleho mají společné sociální zařízení, Dejvická kolej v Zikově ulici má buňkový systém. Pokoje s vlastním hygienickým zařízením poskytuje pouze

částečně Masarykova kolej v Thákurově ulici a částečně kolej Orlík, která je ale již mimo kampus.<sup>84</sup> “Přestože jsou ceny pokojů s vlastním hygienickým zařízením podstatně vyšší než ceny ostatních pokojů, jsou vždy rozebrané jako první, plně vytížené a jejich nabídka nestačí uspokojit poptávku.” Říká ing. Jana Guregová SÚZ ČVUT. Více o cenách v kapitole Prognóza klientely a tržeb.

### 2.4.3 Potenciál trhu ubytování, strategie projektu

Trh studentského ubytování v Praze má potenciál k růstu jako celek díky rostoucímu počtu českých i zahraničních studentů vysokých škol. Trh hotelového ubytování roste díky zvyšujícímu se počtu turistů navštěvujících hlavní město Prahu.<sup>85</sup> V rámci trhu studentského ubytování dlouhodobě roste zájem o kvalitní ubytování se standardem vybavení hotelového typu.

#### Strategie projektu

Investiční rozhodnutí zahrnuje střednědobé a dlouhodobé cíle, které mohou být dosaženy implementací projektu, to je ekonomický zisk a zvýšení povědomí o výrobcích a hodnotách IKEA. K dosažení těchto cílů byly stanoveny následující strategie:

- Strategie využití mezery v trhu

Na trhu studentského ubytování a ubytování obecně v Praze se dosud nenachází koncept designového ubytování za nízké ceny a podle analýzy trhu je početný segment zájemců.

- Strategie vůdcovství v nákladech

Projekt dosáhne nízkých investičních a provozních nákladů díky levným vstupům, výběrem nízkooenergetických řešení, inovacím, výrobkům se snadnou údržbou. Výsledkem jsou nízké ceny.

#### Marketingový mix

Výrobek: „budget design“ bydlení nabídne stylové ubytování za nízké ceny. V odvětví hotelnictví je to v současné době jeden z nejrychleji rostoucích sektorů.

Cena: zaměření na nízké ceny díky úsporám z rozsahu a nízkým provozním nákladům při použití úsporných technologií.

Podpora trhu bude využívat sociální sítě, internetovou stránku a slevové karty.

Distribuce bude probíhat ve spolupráci s univerzitou, internetový prodej

84 *Koleje ČVUT*. [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://www.suz.cvut.cz/koleje>

85 Počet turistů v Česku roste [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <http://www.icot.cz/zahranicnich-turistu-pribyva/>

## Umístění

Výběr umístění v regionu Praha odpovídá strategii projektu. Jedná se o tržně orientovaný projekt, který je třeba umístit v blízkosti spotřeby. Proto byla vybrána lokalita s výbornou dostupností pro zákazníky. Jako nejvhodnější místo pro výstavbu nového studentského bydlení byl zvolen univerzitní kampus ČVUT v Praze 6 Dejvicích, kde je dlouhodobě výrazně nejvyšší koncentrace poptávky po studentském ubytování a také kupní síly studentů. Umístění záměru v blízkosti Pražského hradu zároveň umožňuje využít volné kapacity v době letních prázdnin k ubytování turistů.

IKEA Česká republika s.r.o. si klade za cíl být dobrým sousedem. Proto je pro projekt důležité hodnocení vlivu na životní prostředí, kde identifikace možných vazeb mezi projektem a okolím zahrnuje především dopravu, emise, hluk. Předpokládané dopady na životní prostředí budou malé. Záměr je v souladu s politikou vlády v oblasti zaměstnanosti. Záměr vygeneruje několik desítek pracovních míst přímo v místě a další aktivity v navazujících sektorech výroby a služeb. Realizací záměru dojde ke zvýšení příjmů z daní do rozpočtu obce.

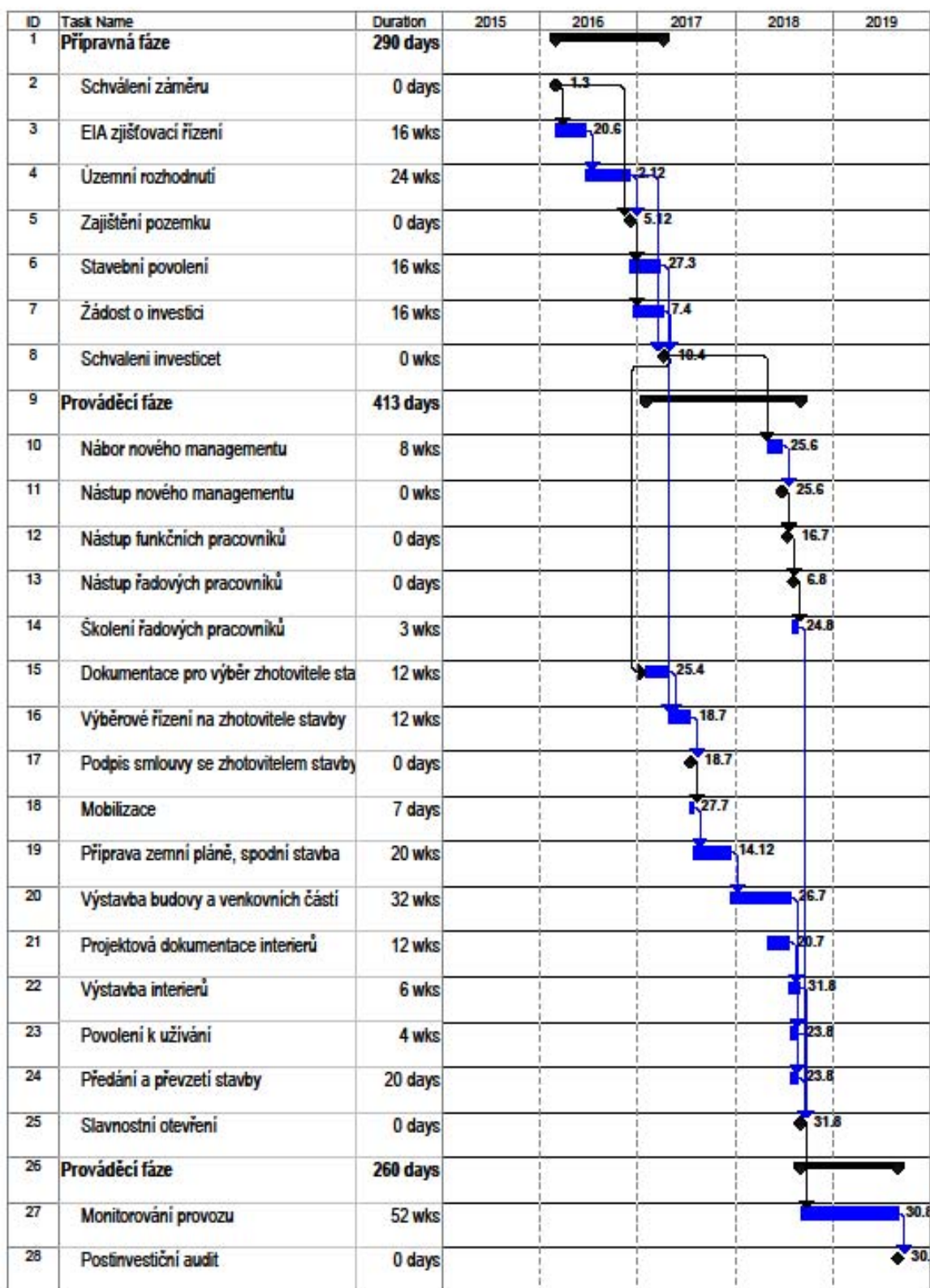
## Kapacita a standard služeb

Uvažovaná kapacita projektu je 100 jednolůžkových a 200 dvojlůžkových pokojů se standardním hotelovým vybavením vlastním sociálním zařízením v každém pokoji. Součástí projektu jsou podzemní garáže s kapacitou 100 parkovacích stání, samoobslužná restaurace s průměrným počtem 2000 jídel denně, která bude sloužit také jako menza pro studenty ČVUT a pro okolní obyvatele, dále kavárna Café Stockholm a prodejna švédských specialit.

## Časový plán

Časový harmonogram prací uvažuje celkovou časovou náročnost na projekt od zahájení přípravných prací po slavnostní otevření 30 měsíců a dále monitorování provozu po finanční stránce s postinvestičním auditem po 12ti měsících od otevření. Kritická cesta je v časovém plánu definována povolovacími procesy a stavebními procesy.

## ČASOVÝ PLÁN PROJEKT STUDENTSKÉHO BYDLENÍ



#### 2.4.4 Prognoza klientely a tržeb

Pro prognozu klientely v objektu studentského ubytování byla použita vstupní údaje získané od vedoucí ekonomického odboru Správy účelových zařízení ČVUT v Praze ing. Jany Guregové a ceny za ubytování na kolejích ČVUT dostupné na internetové stránce ČVUT.<sup>86</sup>

##### Ubytovací stipendia

Podle předpokladů budeme očekávat, že se vládní systém dotací do vysokého školství nezmění a ubytovací stipendia budou nadále dostávat studenti vešech bakalářských, magisterských nebo doktorských programů v prezenční formě studia, za předpokladu, že první studijní program nebo program na něj navazující, nepřekročil standardní dobu studia a nemá místo trvalého pobytu na území hlavního města Prahy, je-li místo jeho studia na území hlavního města Prahy. Ubytovací stipendium se přiznává po dobu akademického roku s výjimkou července, srpna a září.<sup>87</sup>

Částka, kterou studenti měsíčně obdrží, vychází z plánované dotace Ministerstvem školství, mládeže a tělovýchovy ČR na ubytování přiznané příslušné vysoké škole a počtu studentů, kteří v rozhodném období splní podmínky na udělení ubytovacího stipendia. Částku k výplatě stanovuje Rektorát ČVUT. Na základě Pravidel pro poskytování dotací podle zákona o vysokých školách veřejným vysokým školám na ubytování a stravování studentů a na ubytovací stipendia na rok 2005 je od akademického roku 2005/2006 vysokou školou dotace určená na ubytování vyplácena přímo studentům formou stipendia. Stipendium není od roku 2006 určené pouze pro ubytování na koleji a studenti jej mohou použít na libovolnou formu ubytování. Od tohoto roku Správa účelových zařízení eviduje částečný odklon zájmu studentů o ubytování na kolejích, koleje ale zůstávají během akademického roku stále z 90% vytížené. Stipendium není vázané na ubytovací zařízení dané univerzity, proto klesající zájem studentů ČVUT o ubytování na kolejích ČVUT je se nahrazuje student z jiných vysokých škol. Trendem na pražských kolejích ČVUT je přibývajícím počet zahraničních studentů a také účastníků programu Erasmus, kterých je v současné době okolo jednoho tisíce, přestože se univerzita na tento program nezaměřuje. V ubytovacích zařízeních ČVUT dlouhodobě přibývá samoplátců. Největší zájem je o “nadstandardně” vybavené pokoje, přičemž za nadstandard se považuje hygienické zařízení včetně sprchy a wc na pokoji. Nejdříve jsou obsazené tyto “nadstandardní” pokoje jednolůžkové, ihned poté dvojlůžkové.

<sup>86</sup> Koleje ČVUT [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://www.suz.cvut.cz/koleje>

<sup>87</sup> Příkaz rektora [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <http://www.muvs.cvut.cz/student/ubytovani/>

## Cenová hladina ubytování

Pro účely stanovení ceny budeme proto považovat za indikátor současné ceny v Masarykově koleji v areálu kampusu ČVUT v Praze 6 Dejvicích. V nabídce je omezená část s hotelovým standardem určená pro studenty, kde k cenám za pokoj je třeba připočítat ještě spotřebu elektro, pojištění a finanční jistotu. Samoplátci mají ceny kolejného o 69% vyšší. Dále se nabízejí vícelůžkové pokoje hostelového typu s buňkovým uspořádáním, kde je cena lůžka 450 Kč za noc a neplatí se zde pojištění, energie ani finanční jistota. Pro srovnání jsou uvedeny také ceny ubytování v hotelu. Pro zamýšlený projekt jsou nejrelevantnější ceny samoplátců.

Tabulka cen Masarykova kolej

	Pokoj	Dní	Měsíc	Elektro	Celkem	Pojišt.	Jistota
Masarykova 1L	136	30	4080	150	4230	300	2500
Masarykova 2L	272	30	8160	150	8460	300	2500
Masarykova 1L samoplátci	229	30	6870	150	7170	300	2500
Masarykova 2L samoplátci	459	30	13770	150	14070	300	2500
Masarykova 1L – hostel buňka	450	30	13500	-	13500	-	-
Masarykova 2L – hostel buňka	900	30	27000	-	27000	-	-
Masarykova 1L - hotel	1220	30	36600	-	36600	-	-
Masarykova 2L - hotel	1590	30	47700	-	47700	-	-

Zdroj <https://www.suz.cvut.cz/cenik>

## Obsazenost

Budeme předpokládat, že studenti a doktorandi vyhledávající ubytování v oblasti univerzitního kampusu ČVUT se budou v budoucnu chovat stejně jako stávající zájemci o ubytování. Projekt nabízí studentům ubytování v jednolůžkových a dvoulůžkových pokojích s hotelovým standardem, bonusem je umístění přímo v areálu univerzitního kampusu. Projekt proto předpokládá 100% obsazenost během deseti měsíců akademického roku. Během letních prázdnin lze předpokládat obsazenost srovnatelnou s pražským i mezinárodním hotelovým průměrem, který byl v roce 2015 na 70%.<sup>88</sup> Tuto obsazenost můžeme předpokládat od prvního roku zprovoznění objektu a stejnou ve všech následujících obdobích.

<sup>88</sup> PWC [online]. 2015 [cit. 2015-01-01] Dostupné z: <http://www.skinet.cz/clanky/pwc-obsazenost-hotelu-v-praze-loni-mirne-stoupla-na-69-pct>



## Prognóza tržeb

Předpokládané tržby projektu studentského ubytování v areálu ČVUT v Praze 6 Dejvicích se skládají z tržeb z ubytování, samoobslužné restaurace a podzemních parkovacích stání.

### Tabulka tržeb ubytování

	Kč/noc	Vytížen.	Kč/měsíc	Měsíců	Pokojů	Tržby (tis. Kč)
1L pokoje - studenti	300	100%	9 000	10	100	9 000
2L pokoje - studenti	400	100%	12 000	10	200	24 000
1L pokoje - turisté	700	70%	14 700	2	100	2 940
2L pokoje - turisté	1 000	70%	21 000	2	200	8 400
Tržby ubytování celkem						44 340

Zdroj všech tabulek na této straně: vlastní zpracování

Restaurace v podobě samoobslužné jídelny předpokládá průměrný prodej 2000 jídel denně po dobu akademického roku, během letních prázdnin se počet jídel sníží na 500 denně. Další tržby bude generovat kavárna Café Stockholm a prodejna švédských specialit.

### Tabulka tržeb restaurace

	Jídel/den	Dní	Měsíců	Porcí/rok	Kč/jídlo	Tržby (tis. Kč)
Restaurace akademický rok	2000	30	10	600 000	100	60 000
Restaurace letní prázdniny	500	30	2	30 000	100	3 000
Café Stockholm						3 000
Prodejna švédských spec.						6 000
Tržby restaurace celkem						72 000

Podzemní parkoviště s kapacitou 100 míst uvažuje vytíženost 75% v pracovních dnech po dobu 10ti hodin denně, 12 měsíců v roce při ceně 30 Kč za hodinu, která odpovídá průměrné ceně v garážích blízke Národní technické knihovny.

### Tabulka tržeb parkování

	Kapacita	Vytížen.	Hod/den	Měsíců	Kč/hod	Tržby (tis. Kč)
Parkování	100	75%	10	12	30	5 940
Tržby parkování celkem						5 940

## 2.4.5 Finanční plán

### Výkaz zisku a ztráty

Plánované tržby projektu zahrnují tržby z ubytování, restaurace a podzemních parkovacích stání podle výpočtů uvedených v předchozí kapitole.

Plánované provozní náklady jsou odvozeny od provozu obdobných ubytovacích zařízení. Při sestavování provozních nákladů se nepočítá s růstem cen energií, jejichž ceny předpokládají v následujících letech stagnovat nebo v případě plynu dokonce pokles. Vstupy od dovozců budou díky intenzivnímu dodavatelskému marketingu, průběžnému tendrování a dlouhodobým smlouvám stálé. Náklady na marketingovou kampaň před otevřením jdou na stávající marketingové oddělení. Náklady na marketing během provozu jsou zahrnuté v provozních nákladech.

### Osobní náklady

Organizační struktura je navržena liniová se třemi úrovněmi.

Pozice:	Náklady/měsíc včetně odvodů zaměstnavatele v Kč:	
1. Top management:	1x	100.000
2. Střední management:	2x	60.000
3. Pracovníci ubytování:	10x	25.000
Pracovníci restaurace:	10x	25.000

Osobní náklady budou celkem 8.640.000 Kč za rok.

Všeobecná dostupnost lidských zdrojů v potřebné struktuře je ve vybrané lokalitě dobrá, dopravní napojení osobními auty a MHD je vyhovující. Legislativní podmínky pro oblast pracovních vztahů v České republice jako jsou podmínky pro práci žen, směnného provozu je dobrá. Práce v ubytovacím zařízení je organizovaná pro 7 dní v týdnu ve směnném provozu.

Pracovníci budou rekrutováni z řad stávajících zaměstnanců IKEA, proto se školení před zahájením provozu neuvažuje.

Odpisy dlouhodobého majetku jsou stanovené metodou rovnoměrných odpisů na základě jeho předpokládané doby životnosti. Doba odepisování dle jednotlivých odpisových skupin je uvažovaná pro počítače 5 let, vybavení budov 10 let, vybavení kanceláří a interieru 5 let, stroje a zařízení 5 let, stavby 25 let. Pozemky nejsou odepisovány.

Tabulka odpisů dlouhodobého majetku (v tisících Kč)

	Pořizovací cena	Doba odpisů	Odpisy / rok
Počítače	450	3	150
Vybavení budov	40 000	10	4 000
Stroje a zařízení	70 000	5	14 000
Stavby	300 000	25	12 000
Celkem odpisy / rok			30 150

Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční hospodářský výsledek ani mimořádný hospodářský výsledek není uvažován.

Daň z příjmu počítá v celém pětiletém období od uvedení projektu do provozu se stálou sazbou 19%, která je v současné době stanovena pro právnické osoby a neuvažuje se o její změně.

Tabulka Výkaz zisku a ztráty a průměrného nediskontovaného cash flow (v tisících Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby stravování	72 001	72 001	72 001	72 001	72 001
Náklady vynaložené	46 801	46 801	46 801	46 801	46 801
Obchodní marže	25 200	25 200	25 200	25 200	25 200
Tržby ubytování	44 340	44 340	44 340	44 340	44 340
Tržby parkování	5 940	5 940	5 940	5 940	5 940
<b>PROVOZNÍ VÝNOSY</b>	75 480	75 480	75 480	75 480	75 480
Výkonová spotřeba	12 920	12 920	12 920	12 920	12 920
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	62 560	62 560	62 560	62 560	62 560
Osobní náklady	8 640	8 640	8 640	8 640	8 640
Odpisy dlouh. majetku	30 150	30 150	30 150	30 150	30 150
<b>PROVOZNÍ HV</b>	23 770	23 770	23 770	23 770	23 770
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 516	4 516	4 516	4 516	4 516
<b>HV ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	23 770	23 770	23 770	23 770	23 770
<b>HV ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	19 254	19 254	19 254	19 254	19 254
<b>HV PŘED ZDANĚNÍM</b>	23 770	23 770	23 770	23 770	23 770
<b>CF</b>	49 404	49 404	49 404	49 404	49 404

Zdroj: Vlastní zpracování

## 2.5 Stanovení diskontní míry

Pro ekonomické hodnocení investičního projektu dynamickými metodami bude třeba zpracovat diskontované cash flow projektu, k jehož výpočtu potřebujeme nejprve určit výši diskontní míry, která umožní převedení budoucích peněžních toků na jejich současné hodnoty.

Pro projekt je stanovena diskontní míra na úrovni firemních nákladů kapitálu. Míra rizika projektu a riziko podnikatelské činnosti společnosti IKEA Česká republika s.r.o. je stejné a způsob financování projektu příliš neovlivní její kapitálovou strukturu. Společnost má vzhledem ke své velikosti, ziskovosti a dobré historii splácení úvěrů v minulosti velkou schopnost zajistit finanční zdroje pro projekt z cizích zdrojů. Tento způsob financování je společností preferovaný a využíván ve všech případech investičních aktivit. Společnost nevyužívá k financování investic vlastní zdroje ani dotace.

Společnost má stanovené pevné krátkodobé a dlouhodobé úrokové míry, za které poskytuje banka skupiny IKEA úvěry svým dceřiným společnostem. Pro stávající hospodářský rok je stanoven krátkodobý úrok 2,5% ročně a dlouhodobý úrok 4,0% ročně. Dceřinná společnost je povinna čerpat úvěr od mateřské společnosti, ale pokud na místním trhu dosáhne na lepší podmínky, může je využít, což se v praxi běžně stává. Pro stanovení nákladů na kapitál pro uvažovanou investici je použita výše uvedená krátkodobá úroková míra 2,5%. Financování projektu se předpokládá navýšením úvěrového rámce od komerčních bank.

V letech následujících po uvedení projektu do provozu se výše úrokových sazeb na trhu bude měnit. Předpovídat jejich výši je ale značně obtížné, což dokládají predikce bank a institucí, které se značně liší. V této práci se pro zjednodušení uvažuje v hospodářských letech 2019 – 2044, tedy pro celé období životnosti projektu, stále stejnou míru úročení cizího kapitálu.

### Stanovení nákladů na kapitál

Pro určení nákladů na kapitál je použitý model FCFF, respektive pouze jeho první část, která zohledňuje peněžní toky pouze pro věřitele a jako diskontní míru používá průměrné vážené náklady na kapitál:

$$WACC = r_d \cdot (1-t) \cdot D/C + r_e \cdot E/C = 0,025 \cdot (1-0,019) + 0 = 0,02$$

kde  $r_d$  - úroková míra cizího kapitálu,

$t$  - sazba daně z příjmu, 19%,

$D$  - úročený cizí kapitál,

$r_e$  - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu,

$E$  - vlastní kapitál,

$C$  - celkový zpoplatněný kapitál.

### 2.5.1 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Projekt nebude využívat vlastní kapitál společnosti.

### 2.5.2 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Pokud by se měly stanovit náklady na cizí kapitál, pak by se pro jejich výpočet využil následující vzorec sčítající tzv. bezrizikovou úrokovou míru, která odráží rizikovost společnosti, a rizikovou přírážku:

$$r_d = r_f + r_p$$

kde  $r_f$  - bezriziková úroková míra

$r_p$  - riziková přírážka

#### Bezriziková úroková míra

Pro bezrizikovou úrokovou se obvykle používá hodnot výnosů dlouhodobých státních dluhopisů ČR nebo se vychází z hodnot průměrných sazeb PRIBOR, za kterou si banky navzájem půjčují peníze na českém mezibankovním trhu.

#### Riziková přírážka

Rizikovou přírážku lze odhadnout vzhledem k rizikovosti společnosti tzv. ratingu, který stanovují speciální ratingové agentury. U společností, které nemají rating stanovený, se lze zaměřit na její ukazatel úrokového krytí. Podle tohoto ukazatele se stanoví riziková přírážka. V případě společnosti IKEA Česká republika s.r.o. lze vzhledem k velikosti a stabilitě uvažovat s rizikovou přírážkou blížíící se nebo rovnou nule.

## 2.6 Ekonomické hodnocení investice

### Ekonomická kritéria hodnocení

Přehled investičních nákladů zahrnuje odhad nákladů na předinvestiční a investiční fázi a vychází z nákladů na obdobné již zrealizované objekty.

Tabulka investičních nákladů rozložených v čase (v tisících Kč)

	2016	2017	2018
Pozemek a demolice	45 000	15 000	
Příprava stavby		20 000	
Spodní stavba			90 000
Budova			300 000
Venkovní práce			70 000
Vybavení interieru			20 000
INVESTICE ROZLOŽENÉ V ČASE	45 000	35 000	480 000
<b>INVESTICE CELKEM</b>			<b>560 000</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.6.1 Statické metody

Statické metody nezohledňují při hodnocení investice faktory času a rizika, přesto je pro úplnost a první informaci o investici můžeme uvést:

$$\text{Průměrná doba návratnosti} \quad \frac{IN}{CF} = \frac{560.000}{49.404} = 11,34 \text{ let}$$

IN - počáteční investice včetně pozemku

CF - průměrné roční cash flow, použita hodnota vypočtená v kapitole finanční plán

Průměrná doba návratnosti s použitím nediskontovaných cash flow do 12ti let je podstatně nižší než předpokládaná minimální doba životnosti projektu 25 let.

$$\text{Průměrná míra návratnosti} \quad \frac{CF}{IN} = \frac{\text{průměrné roční cash flow}}{\text{poč. Investice vč. pozemku}} = \frac{49.404}{560.000} = 0,088 = 8,8\%$$

Průměrná míra návratnosti s použitím nediskontovaných cash flow 8,8% je výrazně vyšší než krátkodobá diskontní sazba 2%, investice se tedy jeví jako přijatelná.

## 2.6.2 Dynamické metody

### Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value)

Čistou současnou hodnotou je rozdíl investičních výdajů a diskontovaných budoucích peněžních toků. Pro čistou současnou hodnotu projektu byla jako diskontní sazba použita krátkodobá úroková míra, kterou podnik používá také pro dlouhodobé investice  $i = 0,02$ . Vliv inflace je uvažován ve výši 2% ročně tj.  $p_t = 0,02$ .

Tabulka diskontovaných a kumulovaných cash flow po dobu životnosti investice 25 let

(v tisících Kč)

Hospodářský rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Diskontované CF	47 504	45 677	43 920	42 231	40 606	39 045	37 543	36 099
Kumulované diskont. CF	47 504	93 181	137 101	179 331	219 938	258 983	296 526	332 625

Hospodářský rok	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Diskontované CF	34 711	33 376	32 092	30 858	29 671	28 530	27 432	26 377
Kumulované diskont. CF	367 335	400 711	432 803	463 660	493 331	521 861	549 293	575 670

Hospodářský rok	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Diskontované CF	25 363	24 387	23 449	22 547	21 680	20 846	20 045	19 274
Kumulované diskont. CF	601 033	625 420	648 869	671 416	693 097	713 943	733 987	753 261

Hospodářský rok	2043
Diskontované CF	18 532
Kumulované diskont. CF	771 793

$$NPV = -IN + \sum_{t=1}^{25} \frac{CF_t}{(1+i+pt)^t} = -560.000 + \sum_{t=1}^{25} \frac{49.404}{(1+0,02+0,02)^t} = -560.000 + 771.793 = 211.793 \text{ tisíc Kč}$$

$NPV > 0$ . To znamená, že je splněna podmínka požadavku na výnosnost investice a investici lze doporučit k realizaci. V případě použití dlouhodobé úrokové míry  $i = 0,045$  a při uvažovaném vlivu inflace  $pt = 0,02$  bude  $NPV = 15.734$  t Kč, tedy stále kladné.

## Vnitřní výnosové procento (IRR – Internal rate of Return)

Vnitřní výnosové procento je relativní výnos v provetech, který přinese investice po dobu své životnosti a je vyjádřena diskontní sazbou, při které je čistá současná hodnota rovna nule.

$$-IN + \sum_{t=1}^{25} \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

$$-560.000 + \sum_{t=1}^{25} \frac{49.404}{(1+IRR)^t} = 0$$

$$IRR = 5,8\% > i = 2,5\%$$

IRR je vyšší než krátkodobá diskontní sazba, kterou společnost používá pro investice. IRR je také vyšší než dlouhodobá diskontní sazba  $i = 4,5\%$ .

## Index ziskovosti (PI – Profitability Index)

Index ziskovosti je poměr přínosů vyjádřených v současné hodnotě budoucích toků hotovosti a počátečních kapitálových výdajů.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{25} \frac{CF_t}{(1+i+pt)^t}}{IN} = \frac{PV}{IN} = \frac{771.793}{560.000} = 1,378$$

$$PI > 1$$

Investice je větší než 1 a je proto z hlediska indexu ziskovosti přijatelná.

## Doba návratnosti, splacení (PP – Payback Period)

Doba návratnosti je počet let, po jejichž uplynutí přinese kumulované diskontované cash flow hodnotu rovnající se počátečním výdajům na investici. Z tabulky kumulovaných diskontovaných peněžních toků je zřejmé, že v 16. roce tedy v roce 2034 bude kumulované diskontované cash flow 575.670 tisíc Kč a převyší tak počáteční investici 560.000 tisíc Kč.

$$PP = 16 \text{ let}$$

Doba splacení s použitím diskontovaných cash flow 16 let je kratší než minimální předpokládaná doba životnosti projektu 25 let. Po splacení investice přinese projekt ještě 211.793 tisíc Kč.



## **Shrnutí výsledků ekonomického hodnocení investice**

Zamýšlená investice nové výstavby objektu studentského bydlení bylo podrobena ekonomickému hodnocení, které společně se způsobem financování tvoří jedny ze základních kritérií pro rozhodnutí o uskutečnění projektu. Pokud by nebyla splněna, projekt by nemohl být společností realizován.

Ekonomické hodnocení bylo provedeno nejprve metodami statickými, které jsou rychlé a jednoduché díky využití průměrných nediskontovaných peněžních toků, ale také nezohledňují při hodnocení investice faktory času a rizika. Průměrná doba návratnosti a průměrná míra návratnosti potvrdily investici jako přijatelnou.

Dále byla proto investice podrobena dynamickým metodám ekonomického hodnocení, které používají diskontovaných peněžních toků, věrněji tak simulují chování investice v čase a berou v úvahu také riziko s investicí spojené. Všechny použité dynamické metody vypovídají shodně o tom, že investice je přijatelná a lze ji doporučit k realizaci.

Po ekonomické stránce je tedy investice přijatelná. V následující kapitole se budeme věnovat nepeněžním dopadům projektu, které mohou přispět k jeho úspěchu a investor z nich může těžit také ve svém klíčovém odvětví nábytku.

Vzhledem k významu nepeněžních dopadů projektu a vzhledem k faktu, že společnost IKEA Česká republika s.r.o. je zdravá a silná, její budoucnost není na investici závislá a ani zisk z investice není pro společnost rozhodující v porovnání se zisky z prodeje nábytku a doplňků, nebude provedena analýza citlivosti a rizika ani hodnocení vlivu jednotlivých rizikových faktorů.

## 2.7 Ostatní dopady investičního projektu

Některé dopady a účinky realizace projektu na společnost realizující investiční projekt a její okolí nemají jen peněžní charakter. Tyto dopady lze klasifikovat podle subjektů, kterých se dopady týkají, na interní a externí.<sup>89</sup>

### Interní dopady

Dopady na společnost IKEA Česká republika s.r.o. budou znamenat zvýšení povědomí o výrobcích a službách IKEA prezentací v reálném prostředí studentského bydlení cílovému segmentu trhu. V objektu budou ubytováni mladí lidé, kteří si v nejbližší budoucnosti po dokončení studia budou pořizovat vlastní bydlení a zakládat firmy, které budou vybavovat novým nábytkem a doplňky. Projekt tak bude fungovat jako dlouhodobá marketingová kampaň výrobků IKEA. Výsledkem bude zvýšení prodeje a tržeb, předem je však nelze kvantifikovat.

### Externí dopady

IKEA Česká republika s.r.o. si klade za cíl být dobrým sousedem. Pro společnost je důležité být součástí komunitního života a zlepšovat životní podmínky v okolí svých provozoven. Vzhledem k umístění projektu v univerzitním kampusu a uprostřed rezidenční čtvrti je možnost například vybudovat kvalitní sportovní zařízení nebo dětské hřiště.

Projekt přinese novou kvalitu do života studentů, kdy si budou moci vybírat ubytování z širší škály poskytovaných služeb. Vyšší kvalita se bude týkat také stravování studentů a obyvatel okolních čtvrtí. V restauraci bude dle standardů IKEA dětský koutek a část pro rodiny s dětmi.

Společnost IKEA Česká republika s.r.o. se zaměřuje na udržitelný rozvoj a ochranu životního prostředí. Ve všech projektech uplatňuje nové účinné technologie a řešení umožňující úspory energie. Projekt bude pečlivě připraven, průběžně sledován a podroben certifikaci BREEAM.

Záměr je v souladu s politikou vlády v oblasti zaměstnanosti. Záměr vygeneruje několik desítek pracovních míst přímo v místě a další aktivity v navazujících sektorech výroby a služeb. Realizací záměru dojde ke zvýšení příjmů z odvodu daní společnosti IKEA Česká republika s.r.o.

89 FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing a.s., 2005, s. 176. ISBN 80-247-0939-2

### 3. Závěr

Shrnutí projektu, závěry a doporučení

Cílem diplomové práce je vyhodnocení reálného investičního projektu výstavby nového objektu studentského bydlení a doporučení managementu společnosti IKEA Česká republika s.r.o., zda projekt realizovat. Tento cíl byl splněn s využitím metod a nástrojů uvedených v teoretické části práce.

Analýza okolí podniku a trhu se zaměřila na klíčové faktory z každé oblasti a zjistit možné příležitosti a potencionální rizika, která by mohla mít vliv společnost nebo zamýšlený projekt. Makroekonomická analýza zhodnotila politické a sociální prostředí jako stabilní. Daňová sazba ovlivňující výši zisku je ustálená, panuje nízká nezaměstnanost a rostou mzdy. Vysoký růst HDP řadí Českou republiku v současné době k evropským ekonomickým tygrům, přičemž růst HDP se předpokládá také do budoucna. Celkově lze situaci v České republice jako příznivou jak pro spotřebu obyvatel tak pro investování.

Analýza mikrookolí se soustředila na odvětví ubytování, do kterého by společnost realizací projektu nově vstoupila. Ukázala odvětví studentského ubytování jako stabilní odvětví, které je na rozdíl od prodeje nábytku nezávislé na hospodářském cyklu. Počet zákazníků v podobě studentů a v létě turistů je velký a má rostoucí tendenci. Levné designové ubytování nemá dosud v Praze konkurenci. Díky všem těmto faktorům a díky nízké vyjednávací síle dodavatelů můžeme odvětví studentského ubytování považovat za ziskové.

Finanční analýza potvrdila, že společnost je v dobré kondici, je důvěryhodná, tvoří hodnotu a je úspěšná ve využití vlastních zdrojů a aktiv celkově. Poměrové ukazatele vykazují v posledním roce analýzy zlepšení, negativním trendem jsou pouze rostoucí osobní náklady a s tím související nízká produktivita práce. Bilanční pravidla společnost dodržuje s výjimkou zlatého bilančního pravidla, protože společnost dlouhodobý majetek financuje částečně také krátkodobými zdroji. Tento přístup je dán jednak úvěrovou politikou skupiny a jednak schopností společnosti získat výhodné krátkodobé úvěry. Bonitní a bankrotní modely ukazují společnost jako bonitní, výsledky posledních let předpovídajících uspokojivou finanční situacitaké v budoucnu. Společnost je v posledním roce výrazně rostoucí s dobrým finančním zdravím a celkovou výkonností, což by jí mělo umožnit budoucí prosperitu a možnost dále expandovat novými investičními projekty.

Pro stanovení umístění, kapacity, standardu vybavení, rozsahu služeb a pro stanovení cen byla provedena analýza zájemců o studentské ubytování, analýza stávající struktury studentského ubytování a analýza potenciálu trhu studentského bydlení a hotelového ubytování obecně. Na základě těchto analýz byla nejprve stanovena strategie projektu, která využívá mezery v trhu a navrhuje koncept levného designového ubytování a dále strategie vůdcovství v nákladech využívající nízkých investičních a provozních nákladů díky úsporám z rozsahu, využití účinných nových technologií a řešením umožňujícím úspory energie. Projekt byl umístěn v univerzitním kampusu Českého učení technického v Praze 6 Dejvicích, v místě nejvyšší koncentrace poptávky po studentském ubytování.

Byla provedena prognóza klientely a tržeb jednotlivých částí provozu, kterými je ubytování, samoobslužná restaurace, kavárna Café Stockholm, prodejna švédských specialit a podzemní parkování. Dále byl stanoven finanční plán včetně podrobného výpočtu osobních nákladů a byly stanoveny průměrné roční peněžní toky. Stanovení diskontní míry se omezilo na stanovení nákladů na cizí kapitál, protože financování projektu se předpokládá pouze z cizích zdrojů. Tímto způsobem financuje společnost všechny své investice.

Ekonomické hodnocení projektu financování tvoří jedny ze základních kritérií pro rozhodnutí o uskutečnění projektu. Projekt byl nejprve podroben hodnocení metodami statickými, které potvrdily investici jako přijatelnou. Dynamické metody používající diskontovaných peněžních toků a zahrnující tak faktory času a rizika vypovídají shodně o tom, že investice je přijatelná a lze ji doporučit k realizaci.

Pro projekt jsou charakteristické také další dopady projektu, které mohou přispět k jeho úspěchu a investor z nich může těžit také ve svém klíčovém odvětví prodeje nábytku. Toto multikriteriální hodnocení projektu přináší ucelený pohled na projekt.

Mezi hlavní interní dopady bude patřit zvýšení tržeb za nábytek prezentací výrobků a služeb IKEA v reálném prostředí cílovému segmentu zákazníků, kteří si v nejbližší budoucnosti budou pořizovat vlastní bydlení a zakládat firmy. Projekt tak bude fungovat jako dlouhodobá marketingová kampaň výrobků a služeb IKEA.

Externí dopady jsou nepeněžního rázu. Zahrnují aktivity s cílem šířit hodnoty IKEA a být dobrým sousedem v rámci komunity, typickým příkladem může být vybudování sportovního zařízení nebo dětského hřiště. Projekt přinese novou kvalitu ubytování a služeb studentům i okolním obyvatelům, protože koncept stravování se zaměřuje také na rodiny s dětmi. Další dopady souvisejí s ochranou životního prostředí. Projekt usiluje o udržitelný rozvoj, uplatňuje nové účinné technologie a řešení umožňující úspory energie. Projekt přinese několik desítek pracovních míst v místě projektu a také v navazujících sektorech výroby a služeb. Realizací záměru dojde ke zvýšení příjmů státu z odvodu daní.

Závěrem lze na základě multikriteriálního posouzení projektu konstatovat, že projekt nového studentského bydlení je po všech stránkách přijatelný. Projekt umožňuje společnosti IKEA Česká republika s.r.o. vstoupit do nového odvětví, které je na rozdíl od prodeje nábytku nezávislé na hospodářském cyklu a společnost tak může diverzifikovat riziko spojené se svojí klíčovou činností. Projekt lze doporučit k realizaci v nejkratším možném termínu.

—

## Seznam literatury

### Knižní zdroje:

- FOTR, Jiří a Lenka ŠVECOVÁ, et al. *Manažerské rozhodování: Postupy, metody a nástroje*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-59-0.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing a.s., 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2000. ISBN 80-7179-422-8.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling. Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.
- SYNEK, Miroslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

## Seznam internetových zdrojů:

- *Veřejný rejstřík* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz>
- *Výroční zprávy IKEA Česká republika, s.r.o. z let 2008 až 2014* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://or.justice.cz>
- *Marriott a Ikea budou mít vlastní řetězec hotelů* [online]. 2015 [cit. 2015-11-15] Dostupné z: <http://mam.ihned.cz/c1-59450160-marriott-a-ikea-budou-mit-vlastni-retezec-hotelu>
- *Účast v mezinárodních organizacích* [online]. 2014 [cit. 2015-11-11] Dostupné z: <http://www.mmr.cz/cs/Podpora-regionu-a-cestovni-ruch/Cestovni-ruch/Mezinarodni-spoluprace/Ucast-v-mezinarodnich-organizacich>.
- *Oživlá česká ekonomika* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-65038850-ozivla-ceska-ekonomika>
- *HDP* [online]. 2015 [cit. 2015-12-31] Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hdp\\_narodni\\_ucty](https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty)
- *Nejnovější údaje o kraji* [online]. 2015 [cit. 2015-12-06] Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xa>
- *Deník veřejné správy* [online]. 2015 [cit. 2015-12-06] Dostupné z: <http://www.dvs.cz/clanek.asp?id=6222626>
- *Výroční zprávy z r. 2008 až 2014* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://or.justice.cz>
- *Koleje ČVUT*. [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://www.suz.cvut.cz/koleje>
- *Počet turistů v Česku roste* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <http://www.icot.cz/zahranicnich-turistu-pribyva/>
- *Koleje ČVUT* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <https://www.suz.cvut.cz/koleje>
- *Příkaz rektora* [online]. 2015 [cit. 2015-12-01] Dostupné z: <http://www.muvs.cvut.cz/student/ubytovani/>
- *PWC* [online]. 2015 [cit. 2015-01-01] Dostupné z: <http://www.skinet.cz/clanky/pwc-obsazenost-hotelu-v-praze-loni-mirne-stoupla-na-69-pct>

## Seznam tabulek a grafů

Graf vývoje tržeb, nákladů na prodané zboží a obchodní marže

Tabulka vývoje zisku podniku (v tis. Kč)

Graf vývoje zisku podniku (v tis. Kč)

Tabulka vývoje ukazatelů rentability

Tabulka vývoje ukazatelů likvidity

Tabulka vývoje ukazatelů aktivity

Tabulka vývoje ukazatelů a koeficientu finanční páky

Tabulka vývoje ukazatelů zadluženosti

Tabulka vývoje mzdových ukazatelů (mimo počtu pracovníků jsou hodnoty v tisících Kč)

Graf vývoje mzdových ukazatelů (mimo počtu pracovníků jsou hodnoty v tisících Kč)

Tabulka vývoje ukazatelů produktivity práce

Tabulka vývoje pracovního kapitálu (v milionech Kč)

Tabulka vývoje jednotlivých složek pracovního kapitálu (v milionech Kč)

Tabulka vývoje jednotlivých složek pracovního kapitálu (v %)

Tabulka vývoje obrátového cyklu peněz

Tabulka vývoje hodnot pro posouzení zlatého bil. pravidla v letech 2008 až 2014 (v milionech Kč)

Tabulka vývoje hodnot pro posouzení zlatého pari pravidla v letech 2008 až 2014 (v milionech Kč)

Tabulka vývoje hodnot pro pravidlo vyrovnaní rizika v letech 2008 až 2014 (v milionech Kč)

Tabulka vývoje hodnot pro posouzení poměrového pravidla v letech 2008 až 2014

Tabulka vývoje hodnot pro Altmanův index v letech 2008 až 2014

Tabulka vývoje hodnot pro index IN 05 v letech 2008 až 2014

Graf srovnání sopečnosti IKEA Česká republika s odvětvím bytového vybavení

Časový plán projektu

Tabulka cen Masarykova kolej

Tabulka tržeb ubytování

Tabulka tržeb restaurace

Tabulka tržeb parkování

Tabulka odpisů dlouhodobého majetku (v tisících Kč)

Tabulka Výkaz zisku a ztráty a průměrného nediskontovaného cash flow (v tisících Kč)

Tabulka investičních nákladů rozložených v čase (v tisících Kč)

Tabulka diskontovaných a kumulovaných cash flow po dobu životnosti investice 25 let