



ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

**Masarykův ústav vyšších studií
Katedra inženýrské pedagogiky**

Hodnocení investičního projektu Jagellonská 11

Evaluation of investment project Jagellonská 11

Bakalářská práce

Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Řízení a ekonomika průmyslového podniku
Vedoucí práce: Ing. Miroslav Žilka, Ph.D.

Daniel Fišer

Praha 2015



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

studijní program: Ekonomika a management

studijní obor: Řízení a ekonomika průmyslového podniku

akademický rok: 2014/2015

Jméno a příjmení studenta: Daniel Fišer

Zadávací katedra: Katedra inženýrské pedagogiky

Téma bakalářské práce: Hodnocení investičního projektu Jagellonská 11

**Téma bakalářské práce
v anglickém jazyce:** Evaluation of investment project Jagellonská 11

Zásady pro vypracování:

- Definice cílů a úkolů práce
- Vymezení základních pojmů, plánování, rozhodování a řízení investičních projektů.
Metody a aspekty hodnocení investičních projektů
- Dohledání dat a podkladů pro úplnost investičního projektu
- Analýza a vyhodnocení investičního projektu
- Shrnutí práce, vyhodnocení výsledků a doporučení dalších kroků

Rozsah grafických prací: Dle potřeby a pokynů vedoucího bakalářské práce

Rozsah práce bez příloh: Dle předpokladu cca 30-50 stran

Základní odborná literatura:

FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, 149 s. ISBN 80-716-9694-3.

STEIGAUER, Slavomír. *Investiční matematika*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1999, 335 s. ISBN 80-716-9429-0.

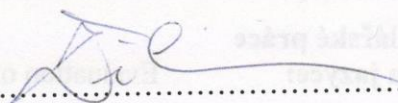
SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika. 2.*, přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2001, 475 s. ISBN 80-247-9069-6.

VYTLAČIL, Dalibor. *Projektové řízení a řízení projektů*. Vyd. 1. Praha: Česká technika - nakladatelství ČVUT, 2008, 142 s. ISBN 978-80-01-04001-0.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 408 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.

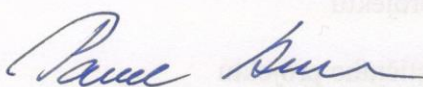
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Miroslav Žilka, Ph.D.

**Podpis vedoucího
bakalářské práce:**


.....

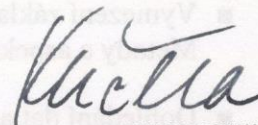
Termín zadání práce: 5. prosince 2014

Termín odevzdání práce: 5. května 2015


.....

Ing. Bc. Pavel Andres, Ph.D.
vedoucí katedry inženýrské pedagogiky

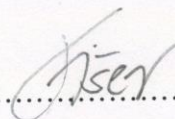
L.S.


.....

Prof. Ing. Vladimír Kučera, DrSc., Dr.h.c.
ředitel ústavu

V Praze dne 5. prosince 2014

**Podpis studenta stvrzující
přijetí zadání práce:**


.....

Vzor citačního záznamu

FIŠER, Daniel. *Hodnocení investičního projektu Jagellonská 11*. Praha: ČVUT 2015.
Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií,
Katedra inženýrské pedagogiky.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne

podpis:

Poděkování

Touto cestou bych chtěl poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Miroslavu Žilkovi, Ph.D. za odborné rady a připomínky při tvorbě této práce. Dále bych chtěl poděkovat Evě Hlaváčkové ze společnosti NBS property management s.r.o. za spolupráci a poskytnutí potřebných materiálů. Děkuji také své rodině a přátelům za podporu ve studiu.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je hodnocení investičního projektu Jagellonská 11. V teoretické části jsou definovány základní pojmy, poznatky z oblasti plánování a rozhodování o investičních projektech a popsány metody hodnocení ekonomické efektivity. Praktická část zahrnuje výsledky výpočtů ekonomické efektivity pomocí těchto metod a následné vyhodnocení projektu.

Klíčová slova

Investice, investiční rozhodování, hodnocení investičního projektu, metody hodnocení

Abstract

The goal of this bachelor thesis is to evaluate an investment project Jagellonska 11. In the theoretical part are defined basic terms, knowledge of the planning and decision-making on investment projects and describes methods for assessing the economic efficiency of the project. Using of these methods, and evaluation of the investment project are parts of the practical part of this thesis.

Key words

Investment, investment decision making, evaluation of investment project, evaluation methods

Úvod.....	3
1 Teoretická část.....	4
1.1 Investice.....	4
1.1.1 Investice a investiční rozhodování	4
1.1.2 Dělení investic.....	4
1.1.3 Investiční projekt.....	6
1.1.4 Investiční cíle	7
1.1.5 Investiční strategie.....	8
1.2 Plánování a rozhodování v investičních projektech	10
1.2.1 Životní cyklus investic	10
1.2.1.1 Předinvestiční fáze	12
1.2.1.2 Investiční fáze	15
1.2.1.3 Provozní fáze	16
1.2.1.4 Ukončení a likvidace.....	16
1.2.2 Financování projektu.....	16
1.2.2.1 Vlastní zdroje financování	17
1.2.2.2 Cizí zdroje financování	18
1.2.3 Rizika investičního projektu.....	19
1.2.3.1 Klasifikace rizik	19
1.3 Metody a kritéria hodnocení investičních projektů	21
1.3.1 Kritéria hodnocení ekonomické efektivity	21
1.3.2 Peněžní toky projektu.....	22
1.3.2.1 Určení kapitálových výdajů	23
1.3.2.2 Odhad peněžních příjmů	24
1.3.3 Diskontní sazba podniku	24
1.3.4 Metody hodnocení efektivity investic	25
1.3.4.1 Čistá současná hodnota	25
1.3.4.2 Vnitřní výnosové procento.....	26
1.3.4.3 Index výnosnosti	27
1.3.4.4 Doba návratnosti	28
2 Praktická část.....	30
2.1 Společnost NBS property management s.r.o.	30

2.1.1	Představení společnosti	30
2.1.2	Představení projektu Jagellonská 11	30
2.2	Plánování a rozhodování o projektu	31
2.2.1	Klasifikace investice	31
2.2.2	Popis současného stavu	31
2.2.2.1	Architektonická část.....	31
2.2.2.2	Obchodní část.....	32
2.2.3	Návrh budoucího stavu.....	33
2.2.3.1	Projekční část	34
2.2.3.2	Obchodní část.....	35
2.2.4	Financování projektu.....	36
2.2.5	Rizika	37
2.3	Metody a kritéria hodnocení investičního projektu	38
2.3.1	Peněžní toky projektu.....	38
2.3.1.1	Určení kapitálových výdajů a provozních nákladů.....	38
2.3.1.2	Odhad kapitálových příjmů.....	39
2.3.2	Metody hodnocení efektivnosti investice.....	41
2.3.2.1	Čistá současná hodnota	41
2.3.2.2	Vnitřní výnosové procento.....	43
2.3.2.3	Index výnosnosti	43
2.3.2.4	Doba splatnosti.....	44
2.3.3	Shrnutí nabytých výsledků	45
2.3.4	Vyhodnocení projektu a doporučení	45
	Závěr.....	47
	Seznam použité literatury	48
	Seznam obrázků, tabulek a grafů	50

Úvod

Investiční rozhodování patří v dnešní době mezi nejzásadnější rozhodování v podniku. Aby se podnik udržel v konkurenčním prostředí, musí zvažovat možnosti rozvoje, k čemuž slouží právě investiční rozhodování, které má v dlouhodobém podnikovém hospodaření zásadní vliv. Realizované investiční projekty mohou být právě tím krokem, který zajistí podniku dlouhodobou prosperitu či konkurenční výhodu. Mohou ale také zapříčinit to, že se podnik dostane do složité a často i neřešitelné situace.

Žádná investice, ať už jde o rozvoj či obnovu, by neměla být střelbou naslepo, ale měla by jí předcházet důkladná příprava zahrnující co možná nejvystižnější analýzy a odhady faktorů a vlivů, které by na investici mohli působit. Tyto přípravné procesy zahrnují řadu metod, které pomáhají definovat předpokládaný vývoj a chování investice v budoucnu. Právě tyto ukazatele by měly zastupovat nejdůležitější roli v rozhodování o přijetí či zamítnutí investičního projektu.

V této bakalářské práci si kladu za cíl porozumět problematice investičního rozhodování, zhodnotit konkrétní investiční projekt vztahující se k nákupu, rekonstrukci a následnému naložení s bytovým domem na adrese Jagellonská 11, Praha – Vinohrady. První část této práce shrnuje teoretické poznatky týkající se kroků plánování a rozhodování v oblasti investic a definování metod a kritérií používajících se k hodnocení jejich ekonomické efektivity. Implementací těchto metod a následnému zhodnocení výsledků se věnuje druhá část této práce.

1 Teoretická část

1.1 Investice

1.1.1 Investice a investiční rozhodování

Investici lze definovat jako proces vynaložení určité současné hodnoty s cílem dosažení jiné hodnoty v budoucnu. (Valach, 1999)

Synek hovoří o investicích, jako o statkách, které nejsou spotřebovávány ihned, ale které nám slouží k zajištění výroby spotřebních i výrobních statků v budoucnosti. Z hlediska zdrojů jde o jednorázový výdaj, který má zajistit příjmy v příštím období. Dále odkazuje na definici, podle které je investice odloženou spotřebou, která může být realizována jak firmami, tak i jednotlivci či domácnostmi. (Synek, 2001)

Investiční rozhodování patří mezi nejdůležitější činnosti v řízení podniku. Zahrnuje vyhodnocování investičních projektů, tedy zda projekt realizovat či nikoliv. Realizace investičního projektu může významně zlepšit situaci podniku, avšak může mít i fatální následky, které mohou vést až k ukončení podnikatelské činnosti. Význam investičních rozhodnutí je umocněn faktem, že dlouhodobě vážou významné objemy zdroj. Tato rozhodnutí by měly být v souladu se strategií firmy, která určuje firemní cíle a cesty, jak jich dosáhnout. Kromě firemních cílů ovlivňuje investiční rozhodování také mikroekonomické prostředí. Tyto těžko předvídatelné vlivy, mezi které patří chování konkurenčních subjektů, celková situace na trhu, ceny vstupů apod., mají charakter rizik a nejistot, které se musí být brány v úvahu, protože ovlivňují kvalitu konečného rozhodnutí. Kromě rizik přináší mikroekonomické prostředí také příležitosti, které při včasné identifikaci poskytují možnost realizace zajímavého investičního projektu. (Fotr a Souček, 2005)

1.1.2 Dělení investic

Na rozdělení investic na druhy na základně podobnosti má vliv pohled, kterým na investice nahlížíme. V odborné literatuře můžeme nalézt klasifikaci investic a investičních projektů z různých hledisek. Synek uvádí 3 základní skupiny investic z hlediska účetnictví: (Synek, 2001)

- **Hmotné investice** – (věcné, fyzické, kapitálové) – investice sloužící k vytvoření, nebo rozšíření výrobního potenciálu firmy. Jak z názvu vyplývá, jde o statky, které fyzicky existují. Může jít například o pořízení dlouhodobého hmotného majetku formou nákupu nebo výroby (nemovitosti, stroje, apod.).
- **Finanční investice** – zahrnuje pořízení finančního majetku. Nákup cenných papírů, jako jsou například dluhopisy nebo akcie zajistí budoucí příjem ve formě dividend nebo úroků. Finanční investicí může být také poskytnutí úvěru, který také přináší úrok ve prospěch podniku.
- **Nehmotné investice** – (nemateriální) – investice týkající se nehmotného majetku (nákup nebo vývoj nových technologií, postupů, patentů, softwaru, apod.), ale také další vzdělávání zaměstnanců, atd.

Hmotné investice můžeme dále rozdělit z hlediska vztahu k rozvoji podniku na investice:

- **Rozvojové** – orientované na expanzi – investice, které zvyšují, nebo jinak vylepšují současný stav výrobních prostředků. Může jít například o navýšení výrobní kapacity, optimalizaci výrobních procesů, obměnění sortimentu, apod.
- **Obnovovací** – jde o obnovu, modernizaci či nahrazení stávajícího majetku (stroje, budovy, aj.), který již z technického hlediska nevyhovuje nebo je zastaralý. Nachází-li se majetek, důležitý pro zachování výrobního procesu, na konci svého životního cyklu, je třeba jej nahradit, nebo prodloužit jeho životnost opravou či modernizací. Je však třeba zvážit, zda náklady na provoz zastaralého zařízení nepřevyšují náklady na pořízení a provoz stroje nového.
- **Mandatorní** – regulatorní – investice spojené s legislativními požadavky daného státu. Tyto investice nepřinášejí podniku žádné budoucí peněžní příjmy, avšak jsou povinné. Týkají se zpravidla ochrany životního prostředí (např. odsíření tepelných elektráren), plnění norem bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, hygienických norem apod.

(Fotr a Souček, 2011)

Z hlediska vlivu na podnikovou ekonomiku mohou být investice děleny na těchto pět skupin:

- **Náhrada zařízení** – uskutečňuje se v případě, když je nezbytně zapotřebí nahradit opotřebované zařízení. Tomuto rozhodnutí nepředchází žádné zvláštní analýzy

- **Výměna zařízení za účelem snížení nákladů** – k této investici dochází, je-li nahrazeno zařízení, které je sice nadále provozuschopné, ale zastaralé a jeho provoz je příliš nákladný. Tomuto kroku již předchází analýza v podobě srovnání výdajů na investici, která je spojená s nákupem nového zařízení, s úsporou nákladů na provoz zařízení současného
- **Expanze dosavadního výrobku a rozšíření trhu** – v tomto případě je rozhodování komplexnější a zahrnuje i průzkum trhu
- **Vývoj, výroba a prodej nového výrobku a expanze na nové trhy** – jak vývoj nového výrobku, tak i expanze na nové trhy jsou vysoce nákladnými záležitostmi se značnou mírou rizika. Je tedy zapotřebí provést důkladnou analýzu.
- **Ostatní investiční projekty** – bereme-li v potaz toto členění, tato skupina zahrnuje ostatní projekty, jako jsou například výstavba či nákup nemovitostí, apod.

(Dluhošová, 2008)

Mezi další pohledy, kterými můžeme nahlížet na klasifikaci investic, patří dělení podle věcné náplně investičního projektu, dále podle vztahu, který má projekt k ostatním, současně realizovaným projektům, podle formy realizace, charakteru peněžních toků, či velikosti. (Fotr a Souček 2005)

1.1.3 Investiční projekt

Pojem projekt se vyskytuje napříč všemi průmyslovými odvětvími, ale můžeme se s ním setkat v podstatě kdekoliv. Obecně můžeme za projekt označit jakýkoliv proces, či soubor procesů, s daným časovým ohraničením. Jako příklad z běžné praxe může posloužit například vaření, oprava na zahradě či sestavení jednoduchého truhlářského výrobku.

“Projekt je jedinečný proces sestávající z řady koordinovaných a řízených činností s daty zahájení a ukončení, prováděný pro dosažení cíle, který vyhovuje specifickým požadavkům, včetně omezení daných časem, náklady a zdroji. (ISO 10006, 2004)

V odborné literatuře týkající se přímo řízení projektů se uvádí, že projekt je „série jednotlivých kroků (činností) navržených pro dosažení určitého cíle, které vyžadují čerpání zdrojů, za podmínek dodržení časového plánu, rozpočtu a kvalitativních kritérií vytvořeného

systemu. Plánovaný vývoj určitého technického i netechnického díla vyžadující uspořádání aktivit vyžaduje čas a zdroje.“(Vytlačil, 2008)

Ze zde uvedených citací vyplývá, že klíčovou roli v projektové problematice mají zdroje a čas. Mezi další rysy, které charakterizují projekt, patří:

- **Účelovost** – je předem znám výsledek, dílčí činnosti, časové rozmezí (jak celého projektu, tak dílčích úkonů), vstupy a vzájemná propojenost těchto faktorů
 - **Životní cyklus** – postup od plánování po ukončení projektu
 - **Souvztažnost** – propojení projektu s ostatními, souběžně realizovanými projekty. Na projektu se může podílet více středisek, jejich vztahy by měly být definovány.
 - **Unikátnost** – každý projekt je atypický. I u zdánlivě stejných projektů se najdou odlišnosti, například nezávislými prostoji, apod.
 - **Konfliktnost** – nesrovnalosti mohou vznikat mezi skupinami, které se účastní na realizaci a to z důvodu, že mají odlišné přístupy i cíle k projektu. Konflikty mohou být například mezi projektanty a dělníky, či mezi dodavateli a odběrateli, apod.
- (Vytlačil, 2008)

1.1.4 Investiční cíle

Investiční cíle patří mezi cíle finanční, které spadají do dlouhodobých podnikových cílů. Mezi základní finanční cíle podniku nepatří pouze dosažení zisku, ale především maximalizace tržní hodnoty firmy. Investičním cílem podniku je tedy naplánovat, vybrat a realizovat takový investiční projekt, který zajistí růst tržní hodnoty podniku. Z důvodů dlouhodobosti mají investice vliv na provozní výsledky hospodaření (zisk, rentabilita, likvidita), a to má také vliv na tržní hodnotu podniku. (Valach, 1999)

Jaká kritéria hodnocení musejí tyto projekty splňovat, aby došlo k zachování růstů tržní hodnoty firmy, bude řešeno později v této práci.

Cíle konkrétních investičních projektů by měli být předem definované, stejně jako časový rámec, za který má být cíle dosaženo, a rozpočet. K jasnému vymezení cíle projektu může být použita například metoda SMART. „*Specifický a měřitelný cíl projektu je tvořen souborem cílových podmínek a parametrů, které manažeři projektu, programu nebo portfolia musí*

dosáhnout proto, aby poskytli zainteresovaným stranám očekávané přínosy.“ (Doležal a další, 2012)

1.1.5 Investiční strategie

Výběr vhodné investiční strategie je důležitý, pro dosažení investičních cílů, které si podnik stanovil. Přípravuje-li investiční projekt nově vzniklá firma, může čerpat informace potřebné ke zpracování strategie z marketingového výzkumu. V případě, že projekt realizuje firma, která již investiční projekty realizovala dříve, může získat informace z předešlých zkušeností, popřípadě z vyhodnocení silných a slabých stránek podniku. (Fotr a Souček, 2011)

Stejně jako investice samotné se i investiční strategie dají dělit do skupin podle úhlu pohledu, z kterého na ně nahlížíme.

- **Geografická strategie** - Z pohledu výběru trhu se jedná o tzv. geografickou strategii. *„Pro stanovení realistické konkurenční pozice musí firma stanovit svůj relevantní trh (současné a potenciální budoucí zákazníky), a to především z hlediska geografického zaměření svých aktivit.“* Z tohoto hlediska se jedná o zaměření na:
 - Celý trh na omezeném prostoru
 - Vybraná část trhu na neomezeném prostoru
 - Vybraná část trhu na omezeném prostoru
 - Celý trh na neomezeném prostoru(Fotr a Souček, 2011)

- **Strategie z hlediska podílu na trhu** - po výběru segmentu trhu je třeba, aby si podnik stanovil, kam se na konkrétním trhu chce zařadit, respektive jaké pozice nebo podílu chce dosáhnout. Z hlediska podílu na trhu lze uvažovat o třech základních strategiích:
 - Strategie nákladového prvenství – v této strategii jde podniku o dosažení a udržení nižších nákladů, než jaké má konkurence. To bude mít za důsledek, že konkurence s nejvyššími náklady bude z trhu vytlačena. K dosažení tohoto stavu je zapotřebí velkého objemu výroby i prodeje, což zajistí získání významného tržního podílu
 - Strategie diferenciacce – principem této strategie je odlišení vyráběných výrobků nebo poskytovaných služeb od konkurence. Toho se dá dosáhnout

tím, že výrobek či služba bude mít nějaké specifikum, které přiláká a udrží zákazníka

- Strategie tržního výklenku – strategie držení se určitého cíle, místo snahy operovat na v celém konkurenčním prostředí. Cílení na konkrétní skupinu, sortiment či místní trh (Fotr a Souček, 2011)

Zde uvedené strategie je možné kombinovat, avšak soustředění se pouze na jednu strategii je z pravidla účinnější.

- **Strategie z hlediska vazby výrobek – trh** – toto rozdělení lze dohledat i v odborné literatuře zabývající se marketingem. Například Kotler toto rozdělení nazývá růstovými strategiemi a aplikuje je na tzv. Ansoffovu matici, kde jsou na vodorovné ose stávající a nové produkty, a na svislé ose stávající a nové trhy. (Kotler, 2007)

Obrázek 1: Ansoffova matice

	Stávající produkty	Nové produkty
Stávající trhy	Tržní penetrace	Vývoj produktu
Nové trhy	Rozvoj trhu	Diverzifikace

Zdroj: KOTLER, Philip. Moderní marketing. Obr 2.5 – upraveno autorem

Fotr též uvádí tyto 4 typy této strategie

- Penetrace – rozšíření produktů, které již firma prodává, na dosavadních trzích
- Vývoj produktu – zavedení nových produktů na současné trhy
- Rozvoj trhu – zavedení současných produktů na trhy, na kterých se zatím neprodávají

- Diverzifikace – zavedení nových produktů na nové trhy (Fotr a Souček, 2011)
- **Marketingová strategie** – zde Fotr uvádí dva základní typy této strategie:
 - Strategie zaměřená na konkurenci – strategie zaměřená na zvyšování tržního podílu na úkor konkurence, např. agresivní cenovou strategií, imitační strategií, či profilová strategií – je vhodná při stabilní poptávce, tedy když se neočekává její růst
 - Strategie tržní expanze – strategie zaměřená na rozšiřování existujícího trhu podporou prodeje pomocí marketingových nástrojů. Důsledkem toho může docházet ke zvýšení poptávky stávajících zákazníků, či získání nových, čímž se vytvoří trh nový. Vhodné pro rostoucí trhy výrobků na začátku životního cyklu (Fotr a Souček, 2011)

1.2 Plánování a rozhodování v investičních projektech

1.2.1 Životní cyklus investic

„Kvalita vlastní přípravy a následné realizace investičních projektů je jednou ze základních podmínek úspěchu v oblasti dlouhodobého strategického rozvoje podniku, a proto je třeba celému procesu věnovat náležitou pozornost.“ (Dluhošová, 2008)

Průběh projektu od začátku do konce, tedy od definování potřeby po ukončení projektu lze popsat jako čtyři fáze. Autoři odborné literatury se až na malé odchylky v názvech na těchto fázích shodují.

- Předinvestiční fáze
- Investiční fáze
- Provozní fáze
- Fáze ukončení projektu a likvidace

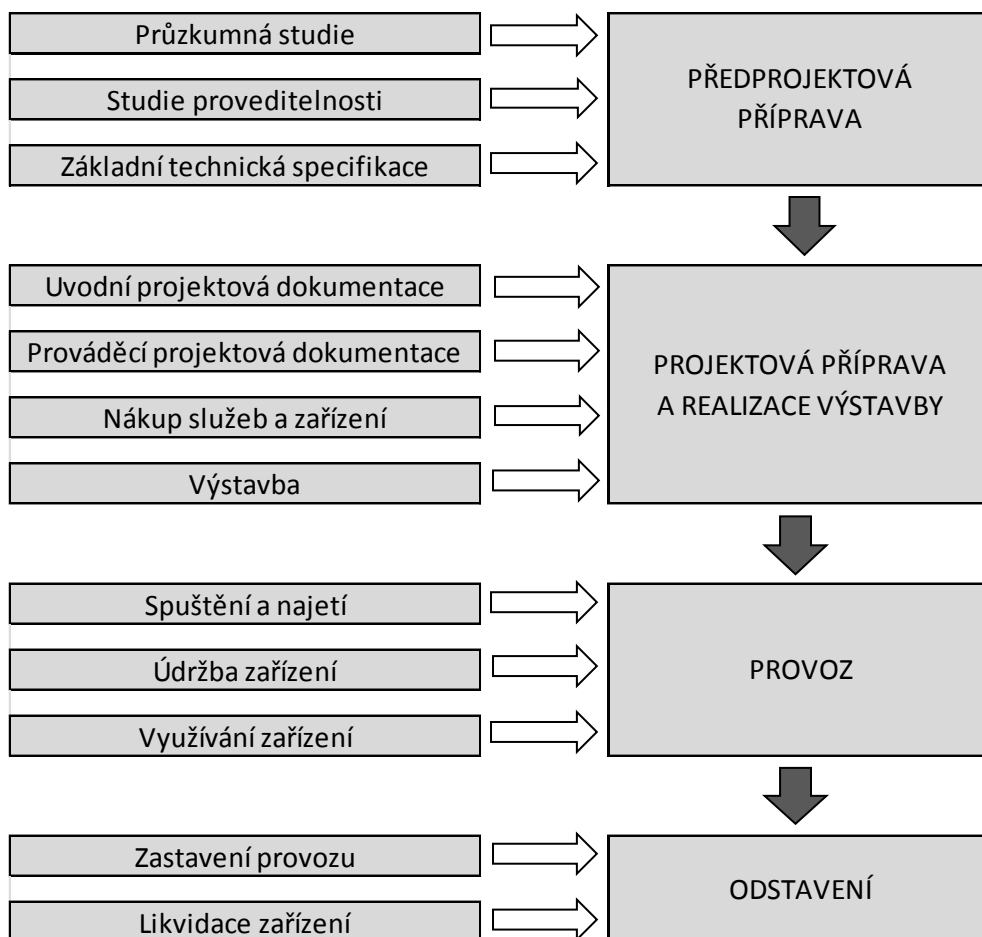
(Dluhošová, 2008)

Přestože všechny tyto fáze jsou pro úspěšný projekt důležité, Fotr (2011) přikládá zvláštní důležitost fázi předinvestiční. Dokládá to tvrzením, že pro budoucnost projektu jsou velice podstatné marketingové, technicko-technologické, finanční a ekonomické poznatky, které

jsou právě v této fázi pomocí analýz zpracovávány. Přestože nejsou výdaje na tyto analýzy malé, měli by do nich podniky investovat, protože díky řádné přípravě projektu mohou firmy předejít finančním ztrátám. Každá z fází životního cyklu projektu v sobě zahrnuje další metody, pomocí kterých se projekt navrhuje a vyhodnocuje. (Vytlačil, 2008)

Pro ilustrace jde toto tvrzení podložit obrázkem č. 2, který na pravé straně zobrazuje čtyři základní životní fáze a na straně levé jejich dílčí části. Předinvestiční fáze je zde označena jako předprojektová příprava, investiční fáze jako projektová příprava a realizace výstavby, provozní fáze jako provoz a ukončovací fáze jako odstavení. (Fotr a Souček, 2011)

Obrázek 2: Fáze životního cyklu projektu



Zdroj: FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Obr 1.1 – upraveno autorem

1.2.1.1 Předinvestiční fáze

Dobře zpracovaná předinvestiční fáze je prvním předpokladem úspěšného realizování investičního projektu a jeho fungování v budoucnu. Předinvestiční fáze se dále rozděluje na několik dílčích po sobě jdoucích etap.

1) Identifikace příležitostí – část, ve které se vyhodnocují investiční možnosti podniku, založené na informacích získaných pozorováním a analýzami podnikového okolí. Konkrétně jde o sledování poptávky po určitých produktech nebo službách, možností exportu, výskytu potřebných surovinových zdrojů, apod. (Fotr a Souček, 2011)

Tyto nabyté informace může podnik vyhodnotit v tzv. studii o příležitostech, která je spjatá s konkrétním geografickým místem, ať už jde o město, region či stát. V této studii jsou definovány základní parametry projektu a může sloužit také pro případné nalákání investorů. Spíše než na detailních analýzách, je tato studie založena na odhadech a z hlediska předmětu zájmu může být obecná, či specifická. Jako obecnou označujeme studii zkoumající například situaci v odvětví nebo regionu, jako specifickou takovou, která sleduje již konkrétní produkt. (Vytlačil, 2008)

2) Předběžná studie proveditelnosti – také předběžná technicko-ekonomická studie, pre-feasibility study – navazuje na studii o příležitostech a slouží jako mezikrok mezi touto studií a studií proveditelnosti, která je z časového a finančního hlediska náročná, avšak důležitá pro rozhodnutí o přijetí, či zamítnutí projektu. Náplní předběžné studie proveditelnosti je posoudit, zda byly vyhodnoceny všechny možné alternativy o finální podobě projektu, zda provést plnohodnotnou studii proveditelnosti, zda je zapotřebí zpracovat další podpurné či doplňkové studie (průzkum trhu, zkušební testy, apod.), zda je projekt atraktivní pro investory, atd. Studie může obsahovat také analýzu případných environmentálních dopadů realizace projektu v místě realizace. (Fotr a Souček, 2011)

3) Studie proveditelnosti – také technicko-ekonomická studie, feasibility study – je studie, která by měla poskytnout veškeré potřebné informace pro rozhodnutí, zda projekt realizovat. (Dluhošová, 2008)

Studie proveditelnosti je souhrnný dokument, ve kterém jsou podrobně zpracovávány všechny významné aspekty projektu – ekonomické, technické, finanční, manažerské a jiné. Studie proveditelnosti je sestavována za pomoci porovnávání co možná největšího počtu variant ve

všech jejích fázích. Tyto alternativy musejí být formulovány a vyhodnocovány na pozadí omezených časových a finančních možností. Všechny zvažované varianty by měly být ve studii zaznamenány se všemi jejich parametry tak, aby bylo možné dohledat, na jakých kritériích bylo založeno hodnocení těchto variant. Ve studii proveditelnosti by tedy neměly být pouze konečné varianty jednotlivých částí projektu, ale také ty, které k docílení těchto konečných variant vedly. Je také důležité zmínit, že všechny části studie proveditelnosti jsou navzájem provázané, není tudíž možné studii zpracovávat postupně po tematických částech, ale je zapotřebí nahlížet na ní komplexněji a její části zpracovávat současně. Například při vyhodnocování variant v jedné části bude zjištěno, že varianta v jiné části není v tomto scénáři možná, a musí se znovu přepracovat nebo nahradit. Ve studii proveditelnosti jde tedy o „proces postupného zpřesňování jejích jednotlivých prvků s mnoha zpětnými vazbami.“ (Fotr a Souček, 2005)

Struktura studie proveditelnosti se bude odvíjet od typu projektu, může se proto její stavba pro různé typy lišit. Ve své podstatě se dá její struktura shrnout na tyto oblasti:

- **Analýza trhu a marketingová strategie** – tato oblast se, jak už je z názvu patrné, zabývá problematikou marketingového charakteru. Je zaměřena na trh a činnosti, metody a přístupy s ním spojené. Na marketing nelze nahlížet pouze jako na reklamu nebo jiný způsob propagace, ale jako na komplexní proces uspokojení potřeby (poptávky) zákazníka. (Sieber, 2004)

Tento krok studie proveditelnosti se dále člení na samostatné po sobě jdoucí kroky:

- Marketingový výzkum – v tomto dílčím procesu jde především o sbírání a analyzování informací o trhu, které slouží jako základ pro strategické a marketingové rozhodování. Klíčovými body těchto analýz jsou určení cílového trhu, definování segmentů a zákazníků na tomto trhu, analyzování distribučních kanálů a konkurence, ziskovost sektoru, a jiné.
- Návrh strategie projektu – u navrhování strategie vychází podnik z informací získaných marketingovým výzkumem. Strategie projektu určuje cesty a činnosti, pomocí kterých se podnik snaží dosáhnout investičního cíle projektu. (Vytlačil, 2008)

Jednotlivým typům strategií se věnuje kapitola 3.1.5.

- Marketingový mix – jako marketingový mix se označuje vzájemné propojení čtyř složek – výrobu, ceny, podpory prodeje a distribuce. Hodnoty atributů a

provázání těchto 4P, jak jsou tyto složky často označovány, by mělo vycházet ze zvolené strategie projektu. (Fotr a Souček, 2005)

- Marketingové náklady a výnosy projektu – po zpracování předchozích kroků je podnik schopen stanovit marketingové náklady a odhadnout budoucí výnosy. Předpokládané výnosy vycházejí z odhadu tržeb z prodeje výrobků nebo poskytnutí služeb. Tyto odhady jsou však pouze orientační a jsou spojené s mírou nejistoty. (Fotr a Souček, 2005)

Odhadováním výnosů a riziky s ním spojené se věnuje kapitola 3.2.3.

- **Materiálové vstupy a energie** – za vstupy jsou považovány materiály, suroviny, součástky, náhradní díly, dodávky energie, a jiné, které vycházejí z potřeb výrobního programu a jsou zapotřebí k jeho realizaci. Podnik v této části zjišťuje, jaký počet vstupů bude potřebovat, a jaké budou náklady s tím spojené. Ze vstupů jsou pro podnik nejdůležitější základní materiály a suroviny. Na výběr těchto strategických položek má vliv jejich dostupnost z krátkodobého i dlouhodobého hlediska, a jestli se dají nahradit jinými alternativami v případě jejich nedostupnosti. Důležitou roli také hraje vzdálenost těchto zdrojů, která má vliv na přepravní náklady. Také se hodnotí míra rizika, kvalita a v neposlední řadě také cena, která má na výši nákladů největší vliv. Náklady na vstupy a energie se rozdělují na přímé a nepřímé (režijní). (Fotr a Souček, 2005)
- **Geografická pozice** – zeměpisná část studie proveditelnosti se zabývá umístěním, místem a prostředím realizace projektu. Umístěním se rozumí širší geografická oblast, která může být odvozena od určitého regionu, okolí konkrétního města či například řeky. Je-li vybráno konkrétní umístění, hledá podnik místo výstavby, jakožto konkrétní pozemek v cílové lokalitě. Hlavní aspekty výběru lokality jsou ceny nemovitostí, ať už jde o pozemky či budovy, infrastruktura, soulad s právními podmínkami dané oblasti, sociální a ekonomické podmínky a také ekologické podmínky. Součástí tohoto bodu studie proveditelnosti může být i analýza dopadů na životní prostředí. (Vytlačil, 2008)
- **Technologie** – náplní této části je na základě získaných poznatků v ostatních částech definovat, jaké technické a technologické prostředky bude podnik využívat, a to především v investiční a provozní fázi životnosti investičního projektu. Ve studii by mělo být popsáno, z jakého důvodu byla konkrétní technologie zvolena, a jaké jsou její výhody popřípadě nevýhody oproti jiným zvažovaným alternativám. Ve studii by také mělo být zaznamenáno, jaký majetek, materiálové a energetické vstupy budou ve

zvolené technologii zapotřebí. Důležitou částí je také vyhodnotit, jak vysoké budou investiční a provozní náklady na danou technologii. (Sieber, 2004)

- **Lidské zdroje** – kvalifikovaná a zkušená pracovní síla je základem pro realizování a fungování projektu. Na kvalitativní a kvantitativní specifikaci požadavků na pracovní sílu, ale také na náklady s ní spojené, se zaměřuje tato část studie proveditelnosti. Ke stanovení potřeb na lidské zdroje poslouží velikost projektu, technické a technologické aspekty či projektová strategie. I zde se musí počítat s nákladovými položkami souvisejícími s lidskými zdroji. (Fotr a Souček, 2005)
- **Plán realizace** - v této části jde v podstatě o teoretické naplánování investiční fáze (viz kapitola 3.2.1.2). V projektovém plánu jsou zaznamenány náplně jednotlivých a často různorodých činností, stanoveny jejich návaznosti a časové ohraničení. Jsou zde definovány také výsledky těchto činností, stejně jako vstupy a náklady s těmito vstupy spojené. S náklady je souhrnně počítáno v rozpočtech, které jsou také součástí projektových plánů. Plán realizace je sice základem pro zahájení investiční části projektu, není však striktním, jelikož v průběhu realizační fáze zpravidla dochází ke změnám v souvislosti s působením ekonomických a jiných vlivů. (Vytlačil, 2008)

4) Hodnocení projektu – zjednodušeně jde o etapu, ve které se rozhoduje o přijetí, popřípadě o přijetí konkrétní varianty, nebo zamítnutí projektu. Hodnocení vychází z poznatků nabytých v předběžné či plnohodnotné studii proveditelnosti a projekt se hodnotí z pohledu souladu s podnikovými cíli, rizika, nákladů a zisku. (Vytlačil, 2008)

1.2.1.2 Investiční fáze

Investiční fáze je soubor činností, které jsou součástí realizace projektu od jeho zadání, až po zahájení provozu. Před začátkem realizace projektu je zapotřebí vytvořit právní předpoklady, zajistit finanční prostředky a vytvořit vhodný projektový tým. V této fázi se dále také zpracovává úvodní a realizační projektová dokumentace, rozhoduje se o zahájení a realizaci výstavby a zkušební provoz a příprava na uvedení do provozu. (Dluhošová, 2008)

1.2.1.3 Provozní fáze

Provozní fází nazýváme období, kdy podnikem realizovaný projekt produkuje, nebo napomáhá k produkci výrobků či poskytování služby. To, do jaké míry bude tato fáze úspěšná, ovlivňuje kvalita předinvestiční fáze, včetně úrovně zpracování a vyhodnocení technicko-ekonomické studie. V provozní fázi již investice přivádí peněžní toky a pomocí jejich porovnání s náklady na investici je možné stanovit ekonomickou efektivnost investice. (Dluhošová, 2008)

Problémy, které se v této fázi vyskytují, je třeba dělit z časového hlediska na krátkodobé a dlouhodobé. Z krátkodobého hlediska jsou sledovány takové problémy, které se vyskytují na začátku provozu projektu. Může jít o problémy technického charakteru, nebo například menší produktivita práce zaměstnanců, kterou mohlo zapříčinit jejich nedostačující zaškolení v průběhu investiční fáze. Většinu problému se dá předejít v předchozích fázích, nebo se dají postupně odstranit. Dlouhodobým hlediskem rozumíme strategii projektu a s ní spojené náklady a výnosy podniku. Zde je zapotřebí předcházet problémům na úrovních předchozích fází, protože změny jsou v této oblasti komplikované a často také nákladné (změna výrobku, změna technologie, apod.). (Vytlačil, 2008)

1.2.1.4 Ukončení a likvidace

Závěrečná fáze životního cyklu projektu (ukončení výroby, činnosti spojené s investicí). S ukončením projektu jsou spojené náklady na likvidaci majetku, ale také příjmy, jde-li o jeho prodej. Náklady spojené s ukončením projektu by měly být brány v potaz již při hodnocení ekonomické výhodnosti projektu. Jde zpravidla o prodeje nebo demontáže strojů, prodeje jednotlivých použitelných částí, fyzická likvidace, nebo prodej nepotřebných zásob. (Fotr a Souček, 2011)

1.2.2 Financování projektu

Příprava každého investičního projektu sebou přináší dvě rozhodnutí – investiční a finanční. Podstatou investičního rozhodnutí je určit, zda by podnik měl do projektu investovat, tedy zda je jeho efektivita dostatečná. Je-li projekt schválen, přichází na řadu rozhodnutí finanční, které na rozhodnutí investiční navazuje. Jeho náplní je rozhodnout, z jakých zdrojů projekt bude financován, tak aby byl stabilní z hlediska času. Obě tyto rozhodnutí jsou navzájem propojena s tím, že investiční zahrnuje technickou stránku projektu, a finanční jeho životaschopnost a ekonomickou efektivitu. (Dluhošová, 2008)

Valach řadí financování investic do dlouhodobého financování. Dále podotýká, že v souvislosti s financováním investic, by měl být dlouhodobý majetek krytý dlouhodobými zdroji. Tento fakt nazývá tzv. zlatým bilančním pravidlem a odůvodňuje ho tak, že financování přírůstu či obnovy dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, by mohlo podniku způsobit finanční potíže, kvůli neschopnosti splácet krátkodobé zdroje. (Valach, 1999)

Základní členění zdrojů financování je z pohledu jejich původu na interní a externí a z pohledu vlastnictví na vlastní a cizí. Jejich vzájemné propojení vystihuje obrázek č. 3.

Obrázek 3: Členění zdrojů financování

Hledisko původu zdrojů	Hledisko vlastnictví	
	vlastní zdroje	cizí zdroje
Interní zdroje	nerozdělený zisk odpisy Δ ČPK	
Externí zdroje	vklady vlastníků dotace, dary	investiční úvěry emitované dluhopisy provozní úvěry dodavatelské úvěry leasing směnky

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku Obr 7.2

1.2.2.1 Vlastní zdroje financování

Vlastní zdroje (vlastní kapitál) zahrnují veškeré interní zdroje a vybrané ze zdrojů externích. Výhodou vlastních zdrojů je, že nevzniká povinnost je splácet, proto je lze považovat za bezpečný zdroj financování. (Fotr a Souček, 2011)

Pro interní zdroje financování je specifické, že jsou tvořeny vlastní činností podniku. (Dluhošová, 2008)

Mezi vlastní zdroje financování patří:

- **Interní zdroje**
 - Nerozdělený zisk z minulých období

- Odpisy – náklady vyjadřující opotřebení dlouhodobého majetku. Pomocí odpisů se náklady na pořízení dlouhodobého majetku postupně promítají do nákladů výroby, avšak tyto náklady nejsou peněžním výdajem. Z hlediska finančního řízení můžeme odpisy připočítat k zisku, a tím z nich získáme zdroj financování (Synek, 2002)
- Δ ČPK – změna stavu čistého současného kapitálu – vyjadřuje výnosy z oběžného majetku a krátkodobého finančního majetku (Dluhošová, 2008)
- **Externí zdroje**
 - Vklady vlastníků – sestavená základního kapitálu při založení společnosti
 - Subvence – účelové poskytnutí financí z veřejných zdrojů, například dotace
 - Dary (Fotr a Souček, 2011)

1.2.2.2 Cizí zdroje financování

Cizími zdroji rozumíme prostředky, kterými nejsou vlastní, ale byly podniku zapůjčeny. Tyto prostředky je podnik povinen po uplynutí domluveného času navýšené o úrok vrátit. Mezi cizí zdroje financování patří:

- **Bankovní (investiční) úvěry** – prostředky zapůjčené bankovními institucemi, pojišťovny či penzijními fondy. U investičních projektů se zpravidla využívají střednědobé (se splatností 1 – 5 let) a dlouhodobé úvěry (se splatností 4 a více let).
- **Dodavatelské úvěry** – úvěr, který poskytuje dodavatel odběrateli. Nejde o půjčení finančních prostředků, nýbrž o rozložení či odložení platby za prodaný výrobek či poskytnutou službu.
- **Obligace** – zajištění prostředků pomocí emitování dluhopisů, které se za určitou cenu prodají investorovi (věřiteli). Po uplynutí smluvené doby je hodnota dluhopisu navýšena o úrok splacena. (Fotr a Souček, 2011)
- **Finanční leasing** – dlouhodobý pronájem, po jehož skončení je pronajímaný majetek (nejčastěji automobily, ale předmětem mohou být také stroje a výrobní zařízení) převeden do vlastnictví pronajímatele. (Fotr, 1999)

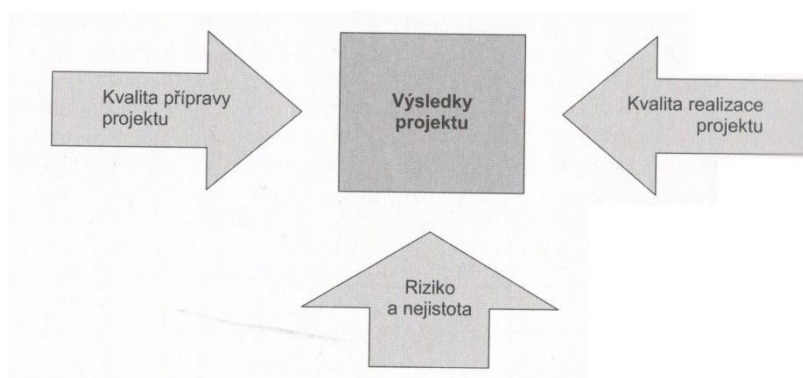
1.2.3 Rizika investičního projektu

Riziko se dá chápat jako nejistota z příjmů z investice v budoucnu. Zpravidla platí, že čím větší výnos podnik plánují, tím musí počítat s vyšší mírou rizika. Banky z tohoto předpokladu vycházejí, a proto požadují po méně solventních klientech vyšší úroky. (Steigauf, 1999)

Ve své podstatě riziko znamená, že výsledek, který podnik očekává, se může od toho skutečného lišit. Riziko však nezahrnuje pouze negativní dopady, tedy že skutečnost bude horší než předpoklad, ale také opačný scénář, že výsledek předčí očekávání. Riziko souvisí s nejistotou, která je spjatá přijímáním finančního rozhodnutí, jelikož není možné spolehlivě stanovit budoucí výsledky. (Marek, 2009)

Riziko a nejistota jsou také spolu s kvalitou přípravy a realizace projektu jedním ze tří faktorů, které ovlivňují výsledek celého projektu, jak dokládá obrázek č. 4. (Fotr a Souček, 2011)

Obrázek 4: Faktory ovlivňující výsledky projektu



*Zdroj: FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů.
Obr 4.1*

1.2.3.1 Klasifikace rizik

Jako základní rozdělení rizik může být použito toto:

- **Podnikatelské X čisté** – u podnikatelského rizika se počítá s oběma možnými scénáři, tedy negativním a pozitivním. Kdežto u rizika čistého se pracuje pouze s negativní variantou, tedy že výsledek bude horší, než jaký byl předpoklad. (Fotr a Souček, 2011)

- **Systematické X nesystematické** – rizik systematická ovlivňují celé ekonomické prostředí a bývají způsobeny zpravidla nějakými změnami, jako jsou změny výše daní nebo měnových kurzů. Oproti tomu rizika nesystematická jsou jedinečná pro konkrétní obor nebo podnik. (Valach, 1999)
- **Vnitřní X vnější** – vnitřní rizika souvisejí s činností podniku. Mohou být důsledkem špatného rozhodnutí managementu, nebo způsobené pracovníkem. Vnější rizika se vztahují k okolí podniku a podnik na ně zpravidla nemá vliv. Jako příklad vnějšího rizika mohou sloužit změny cen vstupů, živelné katastrofy nebo politické změny. (Marek, 2009)
- **Ovlivnitelné X neovlivnitelné** – jak z názvu dělení vyplývá, je zde rozhodujícím faktorem, zda je podnik schopen ovlivnit příčinu vzniku rizika. U ovlivnitelných rizik podnik může příčiny včas identifikovat a svými opatřeními riziko odstranit, nebo alespoň zmírnit způsobené dopady. Neovlivnitelné riziko podnik sice může odhalit, avšak s jeho příčinou zpravidla nemůže nic dělat. Může však přijmout opatření na snížení nepříznivých následků. Toto dva druhy rizik se dají přirovnat k předchozím dvěma, a to tak, že vnitřní rizika bývají spíše ovlivnitelná a vnější neovlivnitelná (Fotr a Souček, 2011)
- **Primární X sekundární** – primární riziko může být jakékoliv z výše zmíněných. Sekundární poté vzniká právě v důsledku přijmutí opatření, které má za úkol snížení primárního rizika.
- **Ve fázi přípravy a realizace projektu X ve fázi provozní** – v prvním případě se jedná o rizika, která by mohla ohrozit včasné dokončení projektu, jeho kvalitu, nebo způsobit překročení rozpočtu. V provozní fázi rizika znamenají ovlivnění výsledků provozu projektu. Tato rizika mohou mít podobu růstu cen surovin, výkyvů poptávky, apod. (Fotr a Souček, 2011)

Rizika se dále mohou dělit podle věcné náplně. Toto členění je poměrně bohaté a dělí rizika do skupin podle oblasti, na kterou působí. Může se jednat o rizika:

- **Technicko-technologická** – tato rizika mohou být průvodním jevem vývoje nových výrobků či technologií
- **Výrobní** – rizika spojená s nedostatkem zdrojů, která ohrožují výrobní proces a jeho výsledky

- **Ekonomická** – do této skupiny se řadí nákladová rizika, která zahrnují například zvyšující se ceny vstupů – materiál, energie, suroviny
- **Tržní** – riziko neúspěchu výrobků nebo služeb na trzích domácích i zahraničních. Tato rizika jsou spojena s chováním konkurence, která ovlivňuje cenovou hladinu, a poptávkou.

Podnik může dále rizika členit na pozadí tohoto členění na rizika, finanční, kreditní, legislativní, politická, environmentální, informační a rizika spojená s lidským činitelem. (Fotr a Souček, 2011)

1.3 Metody a kritéria hodnocení investičních projektů

1.3.1 Kritéria hodnocení ekonomické efektivity

Základem hodnocení efektivity investičního projektu je porovnání jednorázových investičních výdajů s výnosy, které bude investice vytvářet v čase svého provozu. Podnik má za cíl tímto srovnáním zjistit rentabilitu (výnosnost) investice. Výnosy z investice jsou odhadovanou položkou, proto je jejich výsledná hodnota spojena s nejistotou. Tuto nejistotu vyjadřujeme mírou rizika, která vystihuje, do jaké míry je pravděpodobné, že investice nedosáhne plánovaných výnosů. Dalším důležitým kritériem hodnocení je stupeň likvidity, tedy doba, za kterou budou uhrazeny investiční náklady projektu. Základními kritérii pro hodnocení efektivity investičních projektů jsou tedy výnosnost, rizikovost a likvidita. (Synek, 2002)

Ukazatelů rentability (výnosnosti) je více. Dělí se z hlediska investičního kapitálu, jehož výnosnost podnik zjišťuje, na rentabilitu vlastního, celkového a dlouhodobě investovaného kapitálu. Míra výnosnosti se z pravidla vyjadřuje v procentech.

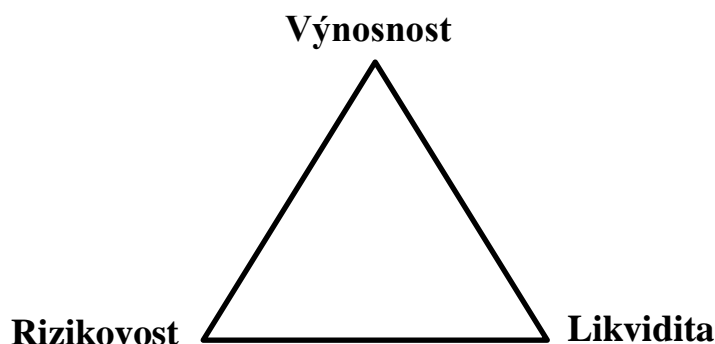
- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje poměr zisku k vynaloženému vlastnímu kapitálu, tedy výnosnost vlastních zdrojů vložených do investičního projektu.
- Rentabilita celkového kapitálu (ROA) poměří zisk v čitateli se součtem vlastního i cizího kapitálu, tedy s celkovými aktivy ve jmenovateli. K zisku se v tomto případě

přičítají úroky z cizího kapitálu. Počítá-li se se zdaněným ziskem, musejí být zdaněny také úroky.

- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROI) používá na rozdíl od rentability celkového kapitálu ve jmenovateli celkový kapitál, od kterého jsou odečteny krátkodobé cizí zdroje. (Fotr a Souček, 2011)

Všechna tato kritéria na sebe navzájem působí. Jejich vzájemné vztahy se dají popsat takzvaným „magickým trojúhelníkem investování“, který je na obrázku č. 5.

Obrázek 5: Magický trojúhelník investování



*Zdroj: Analýzy investice [online]. [cit. 2015-04-27]. Dostupné z:
<http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html> - upraveno autorem*

V ideálním případě by investice měla vysokou výnosnost, minimální rizikovost a co nejkratší dobu splacení. Takové investice se však vyskytují v podnikatelském prostředí vzácně. V praxi jsou investice s vysokou výnosností zpravidla velice rizikové a bezpečné likvidní investice jsou málo výnosné. (Synek, 2002)

1.3.2 Peněžní toky projektu

Stanovení peněžních toků (cash flow) během celé doby životnosti projektu je východiskem pro úspěšný výpočet ekonomické efektivity projektu. Peněžní toky hrají důležitou roli v hodnocení investičních projektů a jejich chybné stanovení může mít vliv na konečné

rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí. Cash flow investičního projektu se dá definovat jako souhrn všech příjmů a výdajů, které jsou spjaté s projektem ve všech fázích jeho životního cyklu. (Fotr a Souček, 2011)

1.3.2.1 Určení kapitálových výdajů

Jako kapitálové výdaje se označují peněžní výdaje, od kterých se očekává, že zajistí peněžní příjmy po uplynutí jednoho roku či více let. V odborné literatuře se uvádí také označení investiční náklady. Jedná se o veškeré náklady vynaložené na vybudování a zprovoznění předmětu investičního projektu. Mezi tyto výdaje patří například výdaje spjaté s pořízením budov, pozemků, jiného dlouhodobého hmotného či nehmotného majetku, ať už nákupem, pronájmem nebo vlastní výrobou. (Valach, 1999)

Určit kapitálové výdaje na hmotný či nehmotný dlouhodobý majetek jde zpravidla poměrně přesně. Při nákupu se vychází z pořizovací ceny a jiných nákladů spojených s nákupem jako náklady na přepravu, instalaci či zprovoznění. Pokud si podnik vyrobí tento majetek sám, ocení ho vlastními náklady. Avšak mezi kapitálové výdaje spadají i takové, které již tak přesně stanovit nelze jako stavební výdaje, výdaje na výzkum a vývoj, školení zaměstnanců, ochranu životního prostředí apod. Skutečná výše těchto výdajů se může výrazně lišit od plánovaných hodnot a to převážně z důvodů podceňování těchto výdajů.

Nové investice také zpravidla zapříčiní nárůst některých položek oběžného majetku, čímž se zvyšuje majetek podniku. Narůstají také krátkodobé závazky v podobě dluhů vůči dodavatelům. Odečte-li podnik tento přírůstek na straně pasiv od přírůstku oběžného majetku na straně aktiv, rozdílem bude tzv. přírůstek čistého pracovního kapitálu, který se také řadí mezi kapitálové výdaje. Bude-li součástí investičního projektu prodej či likvidace stávajícího majetku, výdaje spojené s likvidací se také budou přičítat ke kapitálovým výdajům. Příjmy plynoucí z prodeje nahrazovaného majetku budou kapitálové náklady naopak snižovat. Do kapitálových výdajů mohou také vstupovat výdaje spojené s daněmi. Ze shrnutí tedy vyplývá, že mezi kapitálové výdaje se řadí: (Synek, 2001)

- Výdaje spjaté s pořízením investice
- Navýšení čistého pracovního kapitálu
- Výdaje spjaté s likvidací a prodejem stávajícího majetku
- Vlivy daní apod.

1.3.2.2 Odhad peněžních příjmů

Budoucí peněžní příjmy jsou generovány realizovaným investičním projektem po dobu jeho provozu. Na rozdíl od výdajů, jejichž výše bývá často podceňována, bývají příjmy obvykle přeceňovány. V porovnání s výdaji jsou příjmy velice těžko odhadnutelné, jelikož na ně působí řada faktorů, které je obtížné předvídat, ať jde o faktor času, inflaci či měnící se podmínky na trhu. Tyto faktory zvyšují míru rizika, které vyjadřuje možnost, že nebude dosaženo očekávaných příjmů. Z důvodu této nejistoty by se měla odhadu peněžních příjmů přiřkládat velká váha. Podnik by měl disponovat detailně zpracovanou analýzou trhu, aby mohl co nejlépe předpovědět množství prodaného zboží nebo poskytnutých služeb za konkrétní cenu s přihlédnutím na předpokládanou reakci konkurenčních subjektů, cenovou elasticitu nebo reklamní vlivy. (Synek, 2001)

Peněžními příjmy z investice se nemyslí účetní zisk, nýbrž očekávané příjmy z tržeb, které poplynou z investiční činnosti. K tomuto zisku se přičítají také odpisy, které sice z hlediska účetnictví zisk snižují, ovšem nedochází k peněžnímu výdaji. Stejně jako na kapitálové výdaje i na peněžní příjmy může mít vliv změna čistého pracovního kapitálu a stejně tak mohou příjmy plynout z prodeje a likvidace investičního majetku. Peněžními příjmy z investice jsou tedy: (Valach, 1999)

- Čistý zisk související s investicí
- Odpisy
- Příjmy ze změny stavu čistého pracovního kapitálu
- Příjmy z prodeje a likvidace investičního majetku

1.3.3 Diskontní sazba podniku

Diskontní sazba podniku ve své podstatě vystihuje náklady na kapitál. Diskontní sazba hraje velkou roli při sestavování kritérií efektivnosti investičního projektu a patří k základním složkám investičního rozhodování. Diskontní sazba se vyjadřuje v procentech a stanoví pomocí váženého aritmetického průměru nákladů vlastního a cizího kapitálu podle vzorce: (Fotr a Souček, 2011)

$$n_k = \frac{VK}{K} \times n_v + \frac{CK}{K} \times (1 - s_{dp}) \times n_c$$

kde platí, že:

n_k – firemní náklady kapitálu v %

n_v – náklady vlastního kapitálu v %

n_c – náklady cizího kapitálu – úrok v %

s_{dp} – sazba daně z příjmu právnických osob v % (19% pro rok 2015)

CK – cizí kapitál v Kč

VK – vlastní kapitál v Kč

K – součet cizího a vlastního kapitálu v Kč

1.3.4 Metody hodnocení efektivnosti investic

Metody hodnocení investičních projektů jsou základem pro rozhodování o přijetí a realizování, zamítnutí, či výběru nejvýhodnější varianty investičního projektu. Ve své práci jsem se rozhodl zaměřit se dynamické metody, které se oproti metodám statickým nezabývají pouze mírou výnosnosti investice, ale zohledňují také faktor času. Mezi dynamické metody hodnocení investičních projektů patří: (Dluhošová, 2008)

- Čistá současná hodnota
- Vnitřní výnosové procento
- Index výnosnosti
- Doba návratnosti

1.3.4.1 Čistá současná hodnota

Metoda čisté současné hodnoty (*Net Present Value* – NPV) vyjadřuje součet současných hodnot peněžních příjmů společně se současnými hodnotami kapitálových výdajů za jednotlivá období životnosti investičního projektu a to minulých i budoucích. Čistá současná hodnota může být vyjádřena následujícím matematickým vzorcem: (Valach, 1999)

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r)^n} - IN$$

Vzorec čisté současné hodnoty v rozepsané formě vypadá následovně:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} - IN$$

V obou vzorcích platí, že:

NPV – čistá současná hodnota

CF_n – hodnota cash flow (peněžních toků) v jednotlivých letech

r – náklady na kapitál - diskontní míra podniku (WACC – *Wighted Average Cost of Capital*)

n – jednotlivá léta životnosti projektu

N – celková doba životnosti projektu

IN – celková hodnota investice

Bude-li výsledkem NPV záporná hodnota, podnik by investici neměl realizovat, jelikož investice neporyje svoje vlastní kapitálové výdaje. Podnik by měl tedy realizovat pouze investiční projekty, kde se výsledek pohybuje v kladných hodnotách. Je-li předmětem investičního rozhodování porovnávání více vzájemně se vylučujících alternativ projektu, obecně platí pravidlo čím vyšší hodnota NPV tím výhodnější investice. (Wöhe a Kislingerová, 2007)

1.3.4.2 Vnitřní výnosové procento

Metoda vnitřního výnosového procenta (*Internal Rate of Return* – IRR) vychází z výpočtu čisté současné hodnoty. Vnitřní výnosové procento (IRR) vstupuje do výpočtu čisté současné hodnoty (NPV) jako diskontní sazba, která má takovou hodnotu, že výsledkem NPV je nula. (Scholleová, 2012)

„Vnitřní výnosové procento lze definovat jako takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmu z investice se rovná kapitálových výdajům na investice.“ (Valach, 1999)

Zjednodušeně se dá říct, že IRR je bodem zvratu ve výpočtu NPV, tedy hodnotou, při které se ze záporného výsledku stává kladný. Pro úspěšné realizování investice by tedy měla být diskontní sazba vždy vyšší než vnitřní výnosové procento. IRR lze matematicky vyjádřit následovně: (Scholleová, 2012)

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

Kde platí, že:

IRR – Vnitřní výnosové procento

CF_n – hodnota cash flow (peněžních toků) v jednotlivých letech

n – jednotlivá léta životnosti projektu

N – celková doba životnosti projektu

IN – celková hodnota investice

IRR investičního projektu se dá spočítat pomocí výpočtu NPV. Podnik si určí dvě diskontní sazby. Jednu takovou, aby NPV vyšlo kladně a druhou, aby vyšlo záporně. Bude-li mít podnik tyto dvě hodnoty diskontní sazby a dvě hodnoty NPV, lze IRR vypočítat podle následujícího vzorce: (Fotr a Souček, 2005)

$$IRR = r_1 + \frac{[(r_2 - r_1) \times NPV_1]}{(NPV_1 - NPV_2)}$$

Kde platí, že:

IRR – Vnitřní výnosové procento

r_1 – diskontní sazba pro hodnotu NPV_1

r_2 – diskontní sazba pro hodnotu NPV_2

NPV_1 – kladná čistá současná hodnota

NPV_2 – záporná čistá současná hodnota

1.3.4.3 Index výnosnosti

Výpočet ukazatel výnosnosti (*Profitability Index* - PI) je odvozen od všeobecných výpočtů rentability podniku. Index vystihuje, na kolik je investice schopna dosahovat výnosu. Výpočet

indexu výnosnosti připomíná výpočet čisté současné hodnoty. Indexem rentability je poměr peněžních příjmů v podobě současné hodnoty budoucích peněžních toků a kapitálových (investičních) výdajů. Matematicky lze výpočet vyjádřit tímto vzorcem: (Scholleová, 2012)

$$PI = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r)^n}}{IN} = \frac{PV}{IN}$$

PI – Index výnosnosti

CF_n – hodnota cash flow (peněžních toků) v jednotlivých letech

r – náklady na kapitál - diskontní míra podniku (WACC – *Wighted Average Cost of Capital*)

n – jednotlivá léta životnosti projektu

N – celková doba životnosti projektu

PV – současná hodnota budoucích peněžních toků

IN – celková hodnota investice

1.3.4.4 Doba návratnosti

Doba návratnosti nebo doba splacení (*Payback Period* – PP) může být popsána jako předpokládaný časový úsek (zpravidla počet let), za který hodnota odhadovaných finanční příjmů (cash flow) přesáhne hodnotu kapitálových (investičních) výdajů. Zjednodušeně se dá říct, že jde o počet let, za který bude investice splacena, tzn., že podniku se vrátí prostředky, které do projektu investoval. Tato metoda se dá zařadit jak mezi metody statické tak dynamické. Záleží na tom, je-li ve výpočtu zahrnut faktor času. (Scholleová, 2009)

Počítá-li se s tím, že v každém roce bude hodnota cash flow totožná, může být doba návratnosti vyjádřena tímto vzorcem: (Synek, 2001)

$$PP = \frac{IN}{CF}$$

Kde platí, že:

PP – doba návratnosti

IN – celková hodnota investice

CF – roční hodnota cash flow

Výsledkem doby návratnosti bude počet let. Tento základní způsob výpočtu doby návratnosti není však příliš přesný, jelikož přisuzuje stejnou váhu všem hodnotám cash flow v čase a nepočítá tedy s faktorem času. Tomuto nedostatku se dá předejít pomocí diskontované míry návratnosti, kde je hodnota cash flow za jednotlivé roky diskontována podle vzorce: (Scholleová, 2009)

$$DCF = \frac{CF_n}{(1 + r)^n}$$

Kde platí, že:

DCF – diskontované cash flow

CF_n - hodnota cash flow (peněžních toků) v jednotlivých letech

r – náklady na kapitál – diskontní míra podniku (WACC – *Wighted Average Cost of Capital*)

n – jednotlivá léta životnosti projektu

2 Praktická část

2.1 Společnost NBS property management s.r.o.

2.1.1 Představení společnosti

Společnost NBS (zkr. Nemovitosti Bez Starostí) property management s.r.o. vznikla v roce 2014 a zabývá se zajišťováním služeb v oboru správy nemovitostí. NBS property management s.r.o. je součástí finanční skupiny Delta Capital.

Mezi poskytované služby společnosti NBS property management s.r.o. patří investiční poradenství v oblasti nemovitostí, jako je prodej a jiné formy nabytí nemovitostí či nemovitostních společností. Tyto služby zahrnují také poradenství v oblasti rozvoje projektů a jejich financování. Mezi další poskytované služby společnosti patří realitní servis, obsahující zprostředkování obchodů, marketingové služby, právní servis a finanční poradenství při obchodování s nemovitostmi. Aktivity společnosti se týkají také správy nemovitostí, která zahrnuje technickou správu včetně údržbářských prací či úklidových služeb, ale také účetní či právní služby. Společnost v současné době spravuje několik budov a pozemků na území České republiky i v zahraničí. Specializuje se především na nemovitosti v střední a východně Evropě a v Německu. (Nemovitostibezstarostu.cz, 2015)

2.1.2 Představení projektu Jagellonská 11

V této práci budu hodnotit investičního projekt související s nákupem, částečnou přestavbou a rekonstrukcí bytového domu na adrese Jagellonská 11, Praha 3 – Vinohrady. Projekt se nachází v předinvestiční fázi a výsledků dosažených v této práci bude využito ve vyhodnocení tohoto projektu prostřednictvím společnosti NBS property management s.r.o. pro v České republice registrovanou společnost s ručením omezeným s ruskými majiteli. Popis projektu s jeho technickými parametry, stejně jako definování současného stavu a nastínění plánovaného budoucího stavu, bude náplní následujících kapitol.

2.2 Plánování a rozhodování o projektu

2.2.1 Klasifikace investice

V souladu s informacemi zpracovanými v teoretické části lze tuto konkrétní investici charakterizovat jako investici hmotnou. Jelikož se jedná o pořízení dlouhodobého hmotného majetku, je zde splněna fyzická podstata. Z dalšího pohledu investičního členění lze tuto investici klasifikovat jako rozvojovou i obnovovací. Rozvojovou z toho důvodu, že dojde k navýšení kapacitního potenciálu v podobě zvýšení počtu bytů. Investici lze chápat také jako obnovovací, jelikož je její součástí i celková rekonstrukce nemovitosti včetně výměny elektroinstalace, rozvodů topení apod., z důvodů nevyhovujícího stavu a zastaralosti.

2.2.2 Popis současného stavu

V této kapitole jsou popsány vlastnosti bytového domu Jagellonská 11 vztahující se k současnému provozu. Z důvodu přehlednosti je kapitola rozdělena do podkapitol věnujících se architektonickému popisu a obchodnímu modelu.

2.2.2.1 Architektonická část

Nemovitost Jagellonská 11 je zapsána v katastru nemovitostí jako bytový dům o 11 bytových jednotkách a dvěma nebytovými prostory. Dům má 6 podlaží s tím, že nebytové prostory se nacházejí pod úrovní přízemí a bytová část v prvním až pátém patře. V nebytových prostorech se v současné době nacházejí restaurace a kosmetický salón. Přehled bytů a nebytových prostor, umístění v patře a velikost vyjadřuje následující tabulka. V tabulce se vyskytuje zkratka kk – kuchyňský kout.

Tabulka 1: Přehled bytů a nebytových prostor

Jednotka	Velikost	Výměra v metrech čtverečních	Podlaží
1	1+1	44,00	1
2	2+1	51,80	1
3	2+1	80,00	2
4	1+1	47,00	2
5	1+1	47,10	3
6	1+1	25,20	3
7	1+1	47,00	3
8	4+kk	72,00	4
9	1+1	50,40	4
10	2+kk	47,00	5
11	2+1	77,50	5
Celkem - bytové jednotky		589,00	
Restaurace		75,00	-1
Kosmetický salón		43,00	-1
Celkem - nebytové prostory		118,00	
Celkem - dohromady		707,00	

Zdroj: Vlastní

Bytový dům byl postaven v roce 1925 a poslední velká rekonstrukce proběhla v 70. letech minulého století. Drobné rekonstrukce probíhaly v režii tehdejších nájemníků, stav bytů je tedy nedokonalý a různorodý. Celkový stav budovy je nevyhovující až havarijní. Ne však z pohledu statiky, v havarijním stavu jsou především elektroinstalace a stoupačky vodovodního potrubí. Dvorní trakt domu není využíván.

2.2.2.2 Obchodní část

Jak bytové jednotky, tak nebytové prostory jsou pronajímány za měsíční nájemné. Všechny byty i nebytové prostory, až na jeden byt, který je v současnosti neobsazený, jsou pronajímány na dobu určitou. Výše nájemného nezahrnuje poplatky za energie, které jsou účtovány zvlášť. Současné hodnoty nájmu, poplatků a datum vypršení smlouvy, které jsou určeny současným majitelem, jsou vedeny v následující tabulce.

Tabulka 2: Přehled současných nájmu

Jednotka	Měsíční nájmné	Cena za metr čtvereční	Poplatky za energie	Datum vypršení smlouvy
1	6 888,00 Kč	156,55 Kč	1 000,00 Kč	30.4.2016
2	7 300,00 Kč	140,93 Kč	1 800,00 Kč	1.1.2016
3	9 200,00 Kč	115,00 Kč	1 200,00 Kč	30.12.2015
4	6 900,00 Kč	146,81 Kč	500,00 Kč	31.1.2016
5	5 700,00 Kč	121,02 Kč	500,00 Kč	31.1.2016
6	6 698,00 Kč	265,79 Kč	500,00 Kč	31.8.2015
7	8 000,00 Kč	170,21 Kč	500,00 Kč	
8	11 300,00 Kč	156,94 Kč	1 000,00 Kč	30.9.2015
9	7 500,00 Kč	148,81 Kč	1 000,00 Kč	31.12.2016
10	8 700,00 Kč	185,11 Kč	1 800,00 Kč	31.12.2016
11	12 500,00 Kč	161,29 Kč	1 400,00 Kč	31.8.2015
Celkem - bytové jednotky	90 686,00 Kč			
Restaurace	25 000,00 Kč	333,33 Kč	1 400,00 Kč	16.7.2018
Kosmetický salón	10 500,00 Kč	244,19 Kč	200,00 Kč	31.5.2015
Celkem - nebytové prostory	35 500,00 Kč			
Celkem - dohromady	126 186,00 Kč			

Zdroj: Vlastní

Jak z tabulky vyplývá, relativní příjem na nájmném by činil 126 186 Kč měsíčně v případě, že jsou pronajaty všechny byty i komerční prostory. Současný obchodní model spoléhá na dlouhodobé nájmy, tedy nájmy delší než jeden rok. Nedostačující stav bytů ubírá na atraktivnosti pro krátkodobé nájmy a má také vliv na výši nájmného, která je v tomto případě relativní nízká.

2.2.3 Návrh budoucího stavu

Investičním cílem tohoto projektu není pouze nemovitost odkoupit, ale také co nejvíce akcelarovat výnos, který bude její pronájem nebo prodej jednotlivých bytových jednotek přinášet. Jelikož je bytový dům v nevyhovujícím stavu, je zapotřebí uskutečnit několik změn jak v technických parametrech, tak v obchodním modelu. V popisování budoucího stavu budu vycházet ze zpracovaného projektu, který si nechala společnost NBS property management s.r.o. vypracovat.

2.2.3.1 Projekční část

V architektonické části, dojde k navýšení současného počtu bytových jednotek z jedenácti na sedmnáct. Dosavadní byty budou pomocí přestavby zmenšeny na malometrážní, čímž se vytvoří prostor pro tři nové byty. Dále je součástí plánu vybudování tří nových bytů v prostorech současného podkroví, čímž vznikne šesté obyvatelné podlaží. Změny nastanou i u nebytových prostor, kde po rekonstrukci zůstanou dva komerční prostory, a třetí vznikne zastavěním dvorního traktu, který je na úrovni přízemí. Plán projektu také zahrnuje zakomponování nového výtahu, rekonstrukci zadní i přední fasády a rekonstrukci společných částí domu, jako jsou chodby či schodiště. Plán budoucího rozložení bytů a nebytových prostor je vyjádřen následující tabulkou.

Tabulka 3: Přehled plánovaných bytů a nebytových prostor

Jednotka	Velikost	Výměra v metrech čtverečních	Podlaží
1	3+kk	61,32	1
2	2+kk	44,56	1
3	2+kk/B	51,33	2
4	1+kk	32,23	2
5	2+kk/B	50,62	2
6	2+kk/B	51,33	3
7	1+kk	32,23	3
8	2+kk/B	50,62	3
9	2+kk/B	51,33	4
10	1+kk	32,23	4
11	2+kk/B	50,62	4
12	2+kk/B	51,33	5
13	1+kk	32,23	5
14	2+kk/B	50,62	5
15	2+kk/B	45,94	6
16	1+kk	28,03	6
17	2+kk/B	48,73	6
Celkem - bytové jednotky		765,30	
Komerční prostor 1		41,15	-1
Komerční prostor 2		20,19	-1
Komerční prostor 3		93,38	0
Celkem - nebytové prostory		154,72	
Celkem - dohromady		920,02	

Zdroj: Vlastní

2.2.3.2 Obchodní část

Investor bude mít po odkoupení nemovitosti na výběr celou řadu variant, jak s nemovitostí naložit. Nový majitel bude stát před otázkou, zda byty a nebytové prostory prodat či pronajímat. V případě prodeje by mohl prodat buď celý bytový dům, nebo by mohl sepsat prohlášení vlastníka budovy, což je právní úkon, který rozděluje bytový dům na jednotlivé bytové jednotky, a poté jednotlivé byty prodat. Avšak bytový dům i jednotlivé byty nemají v současné době požadovanou hodnotu. Z tohoto důvodu se v první řadě doporučuje rekonstrukce a přestavění bytů do malometrážní podoby. Doporučení přestavění současných bytů na malometrážní vyplývá z příznivé poptávky po těchto bytech, která byla identifikována pozorováním situace na trhu s nemovitostmi, což potvrzují i zkušenosti, kterými disponuje společnost NBS property management s.r.o. Na následující tabulce jsou uvedeny předpokládané hodnoty nájemného pro jednotlivé byty a nebytové prostory.

Tabulka 4: Přehled plánovaných nájmů

Jednotka	Měsíční nájemné	Cena za metr čtvereční
1	15 000 Kč	244,62 Kč
2	13 000 Kč	291,74 Kč
3	15 000 Kč	292,23 Kč
4	10 000 Kč	310,27 Kč
5	15 000 Kč	296,33 Kč
6	15 000 Kč	292,23 Kč
7	10 000 Kč	310,27 Kč
8	15 000 Kč	296,33 Kč
9	15 000 Kč	292,23 Kč
10	10 000 Kč	310,27 Kč
11	15 000 Kč	296,33 Kč
12	15 000 Kč	292,23 Kč
13	10 000 Kč	310,27 Kč
14	15 000 Kč	296,33 Kč
15	15 000 Kč	326,51 Kč
16	9 000 Kč	321,08 Kč
17	15 000 Kč	307,82 Kč
Celkem - bytové jednotky	227 000 Kč	
Komerční prostor 1	25 000 Kč	607,53 Kč
Komerční prostor 2	12 000 Kč	594,35 Kč
Komerční prostor 3	17 000 Kč	182,05 Kč
Celkem - nebytové prostory	54 000 Kč	
Celkem - dohromady	281 000 Kč	

Zdroj: Vlastní

Pro ověření vhodnosti alternativního naložení s nemovitostí využiji 3 scénáře:

- **Scénář A** – všechny zrekonstruované i nově postavené bytové jednotky i nebytové prostory budou pouze pronajímán, kalkulováno na příštích 10 let. Výše nájemného bude vycházet z tabulky č. 4, kde jsou odhadované hodnoty budoucích nájmu, které jsou odvozeny od analýzy nabídky malometrážních bytů v Praze a porovnané s nabídkou bytů na Praze 3. Výše nájemného bude každým rokem navýšena o 2% vzhledem k inflaci. V tomto scénáři se bude počítat s plnou obsazeností všech bytů i nebytových prostor.
- **Scénář B** – všechny zrekonstruované i nově postavené bytové jednotky budou v průběhu pěti let prodány, v pronájmu zůstanou pouze nebytové prostory. Bude se zde vycházet z předpokladu, že první rok budou všechny byty pouze v pronájmu, od druhého roku se každý rok prodají čtyři byty a pátý rok se prodá zbývajících pět. Byty, které nebudou daný rok prodány a budou stále ve vlastnictví majitele, budou pronajímány. Při prodeji bytů zde bude použita průměrná cena za metr čtvereční u nabízených bytů v uváděné lokalitě Praha - Vinohrady, která je k dubnu 2015 přibližně 70 750 Kč. (Sreality.cz, 2015)
- **Scénář C** – ve třetím scénáři se bude plánovat opět na deset let s tím, že první až sedmý rok se prodají dva byty ročně a osmí až desátý každý rok jeden byt. Vlastněné byty budou stále generovat příjmy v podobě nájmu. Komerční prostory budou stále pronajímány.

2.2.4 Financování projektu

Projekt bude financován převážně pomocí cizích zdrojů, konkrétně investičním úvěrem. Investor stanovil procentuální míru své spoluúčasti na 30% z celkových investičních výdajů. Celkové investiční výdaje jsou stanoveny vy výši 57 650 920 Kč. Investorova spoluúčast bude mít tedy hodnotu 17 295 276 Kč, která bude kryta nerozděleným ziskem z minulých let, kterým disponuje společnost s ručením omezeným, která zastupuje v tomto projektu roli investora. Zbýlých 70% potřebné částky ve výši 40 355 644 Kč bude kryta pomocí investičního úvěru, který poskytuje největší ruská bankovní instituce Sberbank, s úrokovou mírou 6,5% ročně a splatností na 5 let. Jednotlivé položky, ze kterých se skládá celková částka investičních výdajů, jsou vypsány v podkapitole 2.3.1.1.

2.2.5 Rizika

Stejně jako každá investice je i ta to konkrétní spjata s mírou rizika a nejistoty i přes fakt, že investice do nemovitostí jsou obecně chápány jako bezpečnější. V případě tohoto projektu se dají rizika rozdělit do dvou skupin:

- Rizika v investiční fázi
- Rizika v provozní fázi

Rizikům v investiční fázi se dá předejít dobrým zpracováním podkladů v předinvestiční fázi. V tomto konkrétním případě mluvíme o rizicích, která souvisejí s rekonstrukcí stávajících bytových jednotek a nebytových prostor a výstavbou nových. Problémy mohou nastat v případě, nachází-li se bytovým dům v horším stavu, než se původně předpokládalo. To by mělo za důsledek, že by se stavební práce prodloužily, což by se promítlo do investičních výdajů. Toto riziko by se z hlediska klasifikace rizik definovalo jako riziko vnitřní, ovlivnitelné a technicko-technologické. Tomuto riziku se dá předejít řádným zpracováním technického posudku v předinvestiční fázi. Dalším rizikem v investiční fázi je nespolehlivost dodavatelů dodat požadované vstupy ve správný čas a ve správném množství, což by mohlo zavinit další časové prostoje. Toto riziko je vnější a výrobní, avšak může být do jisté míry ovlivnitelné, jelikož mu podnik může předejít rozumným výběrem vhodných dodavatelů a aktivní komunikací s nimi. Další riziko souvisí se změnami cen vstupů. Toto riziko je podnikatelské, tudíž může dojít i k poklesu cen vstupů, což je pro výsledné financování pozitivní. Opačný výsledek, tedy nárůst cen vstupů však způsobí navýšení investičních výdajů. Toto riziko je také nesystematické, vnější, neovlivnitelné a ekonomické. V neposlední řadě je tu finanční riziko neschopnosti splácet závazky vůči dodavatelům. Klasifikováno je také jako vnitřní a ovlivnitelné. Riziko lze odstranit řádným sestavením rozpočtů a počítáním s rezervami.

Riziky v provozní fázi je myšlen neúspěch poskytované služby na trhu. Tato rizika mohou být způsobena mikroekonomickými vlivy, jako je například pokles hodnoty poptávky po malometrážních bytech. Tento jev může být způsoben změnou preferencí zákazníků, nebo snížením jejich kupní síly. Riziko je však nízké, jelikož situace na tomto specifickém trhu je dlouhodobě příznivá a je především podnikatelského charakteru. To znamená, že situace se může naopak změnit k lepšímu. To je v případě nemovitostí v této době reálné, jelikož hypotéky, které slouží především k nákupu nemovitostí, jsou z historického hlediska

v současnosti velice výhodné. Rizika spjatá se situací na konkrétním trhu jsou zpravidla nesystematická, vnější, tržní, ale do jisté míry ovlivnitelná. Jejich dopady mohou být zmírněny především kvalitním marketingovým managementem, tedy průběžnými a důkladnými analýzami konkrétní oblasti trhu. Dalším rizikem, na které si majitel musí dát pozor, je schopnost splácet dlouhodobé závazky spojené s investičním projektem. V tomto případě závazky vůči bance. Platební neschopnosti lze předejít reálným odhadem kapitálových příjmů a finančním řízením v provozní fázi projektu.

2.3 Metody a kritéria hodnocení investičního projektu

2.3.1 Peněžní toky projektu

2.3.1.1 Určení kapitálových výdajů a provozních nákladů

. Výše nákladů byla stanovena ve studii proveditelnosti, kde společnost NBS property management s.r.o. vycházela z aktuálních cen materiálu a požadovaných služeb, a ze zkušeností s předchozími projekty. Jednotlivé nákladové položky jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 5: Kapitálové výdaje

Nákladová položka	Cena v Kč
Požizovací cena nemovitosti	32 000 000 Kč
Nový výtah	3 000 000 Kč
Rekonstrukce společných prostor	1 500 000 Kč
Čelní fasáda	400 000 Kč
Zadní fasáda	350 000 Kč
Výstavba podkrovních bytů	4 400 000 Kč
Architektonický projekt a stavební povolení	193 000 Kč
Rekonstrukce komerčních prostor a výstavba rozšíření	2 500 000 Kč
Rekonstrukce bytových jednotek	9 440 000 Kč
Stavební řízení	500 000 Kč
Daň z převodu nemovitosti	1 473 960 Kč
Komise z prodeje bytů	1 893 960 Kč
Celkové kapitálové výdaje	57 650 920 Kč

Zdroj: Vlastní

Z tabulky lze vyčíst, že největší nákladovou položkou je suma za pořízení nemovitosti, což je vzhledem věcné náplně investice logické. Dalšími významnými položkami jsou výdaje na rekonstrukci a výstavbu jednotlivých bytových jednotek a nebytových prostor. Částka celkových nákladů, tedy 57 650 920 Kč, bude výchozí hodnotou pro výpočet ekonomické efektivity ve všech scénářích. Provozní náklady jsou určeny dvěma položkami, a to poplatky za energie na prázdné byty ve výši 200 Kč měsíčně za byt a částkou 5000 Kč měsíčně za úklid. Jelikož se u všech scénářů obchodního modelu počítá s plnou obsazeností kapacity bytového domu, od peněžních příjmů se bude odečítat pouze částka za úklid.

2.3.1.2 Odhad kapitálových příjmů

Pro každý jednotlivý scénář, scénáře jsou definovány v kapitole 2.2.3.2, bude odhad kapitálových příjmů specifický, jelikož v každém scénáři jde o charakteristickou kombinaci pronájmů a prodeje jednotlivých bytů. Tyto kapitálové příjmy se budou skládat z příjmů plynoucích z měsíčního nájemného, z tržeb z prodeje bytových jednotek a sníženy o odpisy a provozní náklady. Předmětem odpisů je budova, která dle zákona spadá do páté odpisové skupiny. Dlouhodobý majetek v páté odpisové skupině se odepisuje třicet let a pro výpočet výše odpisů jsou stanoveny sazby 1,4% z hodnoty majetku pro první rok (to činí 807 113 Kč) a 3,4% pro následující roky (to činí 1 960 132 Kč). Odhady kapitálových příjmů jsou u všech scénářů kalkulovány na 10 let. Protože projekt v této fázi není schválen, není jisté, v jakém roce by byla zahájena provozní fáze. Pro účely výpočtů peněžních příjmů budou jednotlivé roky označeny jednoduše číslovkou 1 až 10. Daní se myslí daň z příjmu, která pro rok 2015 činí 19%. Veškeré údaje jsou uváděny v Kč.

Tabulka 6: Odhadované peněžní příjmy - Scénář A

Scénář A					
Rok	1	2	3	4	5
Příjmi z nájmu	3 372 000	3 439 440	3 508 229	3 578 393	3 649 961
Provozní náklady	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy	807 113	1 960 132	1 960 132	1 960 132	1 960 132
Zisk před zdaněním	2 504 887	1 419 308	1 488 097	1 558 261	1 629 829
Daň (19%)	475 929	269 669	282 738	296 070	309 668
Zisk po zdanění	2 028 958	1 149 639	1 205 358	1 262 192	1 320 162
Odpisy	807 113	1 960 132	1 960 132	1 960 132	1 960 132
Peněžní příjem	2 836 071	3 109 771	3 165 490	3 222 324	3 280 294
Rok	6	7	8	9	10
Příjmi z nájmu	3 722 960	3 797 420	3 873 368	3 950 835	4 029 852
Provozní náklady	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy	1 960 132	1 960 132	1 960 132	1 960 132	1 960 132
Zisk před zdaněním	1 702 828	1 777 288	1 853 236	1 930 703	2 009 720
Daň (19%)	323 537	337 685	352 115	366 834	381 847
Zisk po zdanění	1 379 291	1 439 603	1 501 121	1 563 870	1 627 873
Odpisy	1 960 132	1 960 132	1 960 132	1 960 132	1 960 132
Peněžní příjem	3 339 423	3 399 735	3 461 253	3 524 002	3 588 005

Zdroj: Vlastní

Tabulka 7: Odhadované peněžní příjmy - Scénář B

Scénář B					
Rok	1	2	3	4	5
Příjmi z nájmu	3 372 000	2 785 689	2 174 569	1 537 880	701 412
Tržby z prodeje	0	12 735 000	12 735 000	12 735 000	15 918 750
Provozní náklady	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy	807 113	1 568 106	1 176 079	784 053	294 020
Zisk před zdaněním	2 504 887	13 892 584	13 673 490	13 428 828	16 266 142
Daň (19%)	475 929	2 639 591	2 597 963	2 551 477	3 090 567
Zisk po zdanění	2 028 958	11 252 993	11 075 527	10 877 350	13 175 575
Odpisy	807 113	1 568 106	1 176 079	784 053	294 020
Peněžní příjem	2 836 071	12 821 098	12 251 606	11 661 403	13 469 595
Rok	6	7	8	9	10
Příjmi z nájmu	715 440	729 749	744 344	759 231	774 416
Tržby z prodeje	0	0	0	0	0
Provozní náklady	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy	294 020	294 020	294 020	294 020	294 020
Zisk před zdaněním	361 420	375 729	390 324	405 211	420 396
Daň (19%)	68 670	71 389	74 162	76 990	79 875
Zisk po zdanění	292 751	304 341	316 163	328 221	340 521
Odpisy	294 020	294 020	294 020	294 020	294 020
Peněžní příjem	586 770	598 360	610 182	622 241	634 540

Zdroj: Vlastní

Tabulka 8: Odhadované peněžní příjmy - Scénář C

Scénář C					
Rok	1	2	3	4	5
Příjmy z nájmu	3 051 540	2 785 680	2 507 989	2 218 056	1 915 526
Tržby z prodeje	6 367 500	6 367 500	6 367 500	6 367 500	6 367 500
Provozní náklady	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy	726 402	1 568 106	1 372 092	1 176 079	980 066
Zisk před zdaněním	8 632 638	7 525 074	7 443 397	7 349 477	7 242 960
Daň (19%)	1 640 201	1 429 764	1 414 245	1 396 401	1 376 162
Zisk po zdanění	6 992 437	6 095 310	6 029 151	5 953 076	5 866 798
Odpisy	726 402	1 568 106	1 372 092	1 176 079	980 066
Peněžní příjem	7 718 839	7 663 416	7 401 244	7 129 155	6 846 864
Rok	6	7	8	9	10
Příjmy z nájmu	1 600 012	1 271 106	1 112 470	946 970	774 420
Tržby z prodeje	6 367 500	6 367 500	3 183 750	3 183 750	0
Provozní náklady	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Odpisy	784 053	588 040	490 033	392 026	294 020
Zisk před zdaněním	7 123 459	6 990 566	3 746 187	3 678 694	420 400
Daň (19%)	1 353 457	1 328 208	711 776	698 952	79 876
Zisk po zdanění	5 770 002	5 662 359	3 034 411	2 979 742	340 524
Odpisy	784 053	588 040	490 033	392 026	294 020
Peněžní příjem	6 554 055	6 250 398	3 524 444	3 371 768	634 544

Zdroj: Vlastní

Jsou-li určeny peněžní toky investice, poslední, co je třeba k výpočtům ekonomické efektivity investice, je diskontní sazba. Diskontní sazba pro tuto investici byla určena hodnotou 8,07%. Byla odvozena od sazeb státních dluhopisů a je součtem bezrizikové diskontní sazby 3,07% a mírou rizika 5%.

2.3.2 Metody hodnocení efektivity investice

2.3.2.1 Čistá současná hodnota

Tato kapitola obsahuje výpočty čisté současné hodnoty (NPV) pro jednotlivé scénáře. Hodnoty vycházejí ze stanovených investičních výdajů a plánovaných peněžních příjmů. Je využita zadaná diskontní sazba 8,07%. K výpočtu je využit vzorec, který je uveden v kapitole 1.3.4.1 teoretické části. Výsledkem je celé číslo a obecně platí, je-li záporné, investice by neměla být realizována.

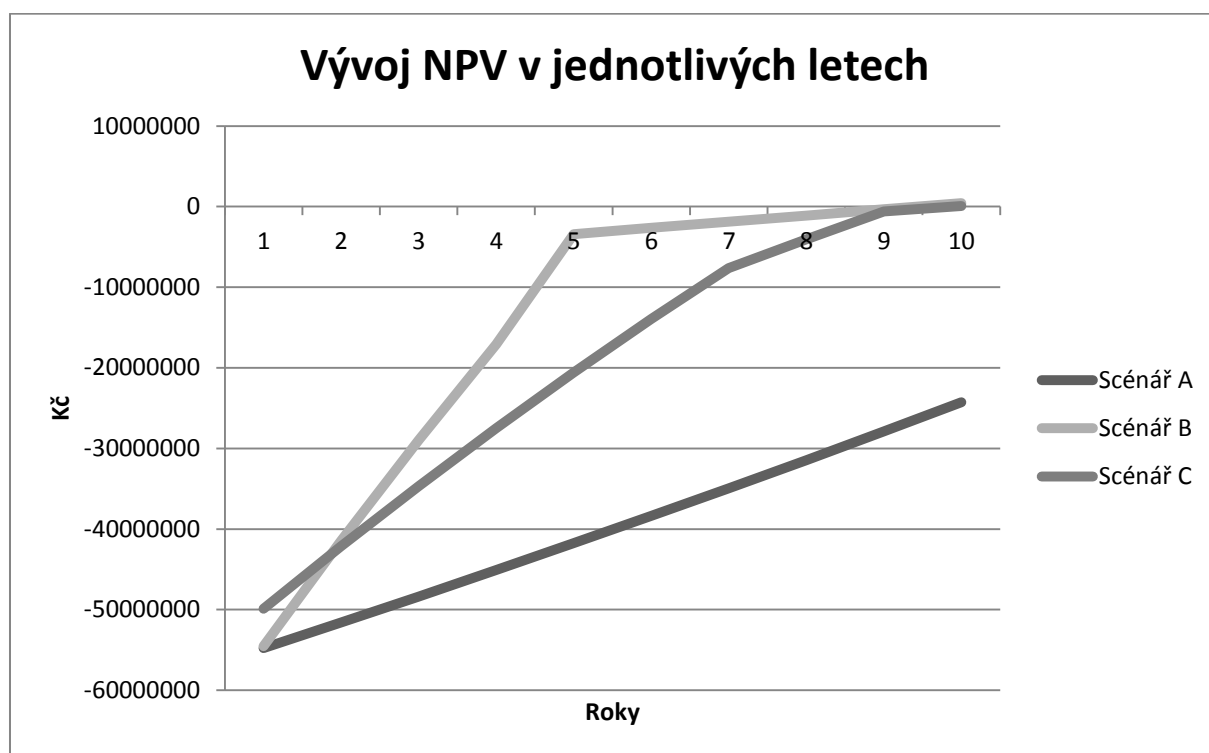
Tabulka 9: Hodnoty NPV pro jednotlivé scénáře

Scénář	Hodnota NPV
A	-24 256 325
B	447 632
C	91 535

Zdroj: Vlastní

Tabulka číslo 9 znázorňuje hodnoty čisté současné hodnoty pro jednotlivé scénáře. Následující graf dokládá vývoj NPV v jednotlivých obdobích projektu.

Graf 1: Vývoj ukazatele NPV v jednotlivých obdobích



Zdroj: Vlastní

Z grafu jsou patrné strategie jednotlivých scénářů. Scénář A, který je omezen pouze na pronájem, bez prodeje jediného bytu je jediný, u kterého se ukazatel NPV nedostal přes hranici nuly. U scénářů B a C k tomuto jevu došlo. Oba scénáře mají ve svém obchodním modelu prodej bytů. U scénáře B je vidět razantní prodej všech bytů během prvních pěti let a u scénáře C zase pozvolnější prodej během celých deseti let.

2.3.2.2 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (*IRR*) vyjadřuje takovou diskontní míru, při které bude výsledkem čisté současné hodnoty nula. Výpočet vychází ze vzorců, které jsou součástí kapitoly 1.3.4.2 teoretické části. Vnitřní výnosové procento lze spočítat tak, že se do výpočtu NPV dosadí taková hodnota diskontní míry, aby výsledek byl záporný. Poté se provede výpočet podle vzorce v kapitole 1.3.4.2. Výsledkem je hodnota diskontní míry vyjádřená v procentech.

U scénáře A vnitřní výnosové procento spočítat nelze, jelikož kapitálové příjmy nepřesáhnou za sledovanou dobu deseti let investiční výdaje. Nepřesáhla by ji ani v případě, kdyby diskontní míra byla 0%.

U scénáře B a C již vnitřní výnosové procento stanovit lze. Pro výpočet u scénáře B byla pro zápornou hodnotu NPV stanovena diskontní míra 20%. Výsledkem bylo, že IRR pro scénář B je přibližně 14,09% zaokrouhleno na dvě desetinná místa.

Pro zápornou hodnotu NPV byla také použita diskontní sazba 20%, avšak NPV bylo stále kladné. Po navýšení diskontní sazby na 30% již byla hodnota záporná. Po provedení výpočtu zjišťující IRR vyšel výsledek 25,86% zaokrouhleno na dvě desetinná místa. Výsledky jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka 10: Hodnoty IRR pro jednotlivé scénáře

Scénář	Hodnota IRR
A	Nelze stanovit
B	14,09%
C	25,86%

Zdroj: Vlastní

2.3.2.3 Index výnosnosti

Index výnosnosti (*PI*) udává, do jaké míry investice generuje příjem v poměru s vynaloženými výdaji. Sleduje podíl souhrnu současné hodnoty budoucích peněžních příjmů s investičními náklady. Obecně platí, je-li výsledek větší než jedna, tedy $PI > 1$, investice vytváří přínos. Postupu výpočtu indexu výnosnosti se věnuje kapitola 1.3.4.3.

V případě scénáře A celkové odhadované příjmy nepřesahují výši výdajů na investici, proto index výnosnosti nebude v případě tohoto scénáře vyšší než jedna. Výsledkem poměru součtu

plánovaných peněžních příjmů z investice a investičních výdajů je hodnota 0,589 zaokrouhleno na tři desetinná místa.

U scénářů B a C bude hodnota PI vyšší než jedna, jelikož souhrn plánovaných peněžních příjmů za sledované období deseti let přesáhl v obou případech náklady na investici. Hodnoty jsou však jen těsně nad hranicí jedné, jelikož příjmy přesáhli investiční výdaje až v posledním roce sledovaného období. V případě scénáře B jde o hodnotu 1,008 a v případě scénáře C jde o hodnotu 1,001 zaokrouhleno na tři desetinná místa. Zjednodušeně jde říci, že investovaná částka 1 Kč generuje v případě scénáře B 1,008 Kč v případě scénáře C 1,001 Kč. Výsledky jsou sepsány v následující tabulce.

Tabulka 11: Hodnoty PI pro jednotlivé scénáře

Scénář	Hodnota PI
A	0,579
B	1,008
C	1,001

Zdroj: Vlastní

2.3.2.4 Doba splatnosti

Doba splatnosti (*PP*) vyjadřuje počet let a měsíců, který musí uplynout, aby byla investice splacena, tedy dobu, za kterou odhadované příjmy související s investicí přesáhnou hodnotu vynaložených výdajů. Doba splatnosti se spočítá poměrem celkových investičních výdajů s ročním hodnotou cash-flow. Je-li cash-flow v každém roce odlišné, zastoupí její ve vzorci průměrná roční hodnota.

U obchodního modelu podle scénáře A během sledovaného období nedošlo k splacení investice. Z toho vyplývá, že doba splatnosti bude delší než 10 let. Z poměru měřených veličin vyšla u scénáře A hodnota 17,26 let, což je 17 let a 4 měsíce.

U scénářů B a C došlo ke splacení investice v průběhu posledního sledovaného, tedy desátého roku. Pro scénář B vyšla hodnota 9 let a jedenáct měsíců a pro scénář C bez pár dní přesně deset let.

2.3.3 Shrnutí nabytých výsledků

Výsledky hodnot všech ukazatelů rozlišených podle variant projektu v podobě scénářů jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka 12: Souhrn výsledků hodnocení efektivnosti projektu

Metoda hodnocení	Scénář	Výsledná hodnota
Čistá současná hodnota NPV	A	-24 256 325 Kč
	B	447 632 Kč
	C	91 535 Kč
Vnitřní výnosové procento IRR	A	Nelze stanovit
	B	14,09%
	C	25,86%
Index výnosnosti PI	A	0,579
	B	1,008
	C	1,001
Doba splatnosti PP	A	17 let a 4 měsíce
	B	9 let a 11 měsíců
	C	10 let

Zdroj: Vlastní

2.3.4 Vyhodnocení projektu a doporučení

S ohledem na nabyté informace, které vyplynuly z vyhodnocování ekonomické efektivnosti investičního projektu lze říci, že nejvýhodnější alternativou na realizaci investičního projektu

je scénář B. Nejdůležitějším a nejhodnotnějším ukazatelem ekonomické efektivity je čistá současná hodnota (NPV). Z tohoto kritéria hodnocení jsou realizovatelné scénáře B a C, jelikož jejich hodnoty jsou kladné a projekty se zápornou hodnotou čisté současné hodnoty nejsou doporučovány k realizaci. Z obou kladných hodnot je ta ve variantě B vyšší, proto by měla být tato alternativa upřednostněna. Scénář B má také nejvyšší index výnosnosti, i když ne nijak výrazně proti variantě C. To samé platí pro dobu splatnosti, kde je rozdíl mezi variantami B a C také nezávatný, jelikož jde o pouhý měsíc. Avšak pro podnik by měla být rozhodující kritériem čistá současná hodnota, kterou má výrazně nejlepší právě scénář B. Proto by měl být ze zde hodnocených scénářů doporučen právě scénář B.

Závěr

V úvodu této práce bylo, jako cíl definováno vyhodnocení konkrétního investičního projektu. O důležitosti investičního jsem se sám přesvědčil během zpracovávání tohoto úkolu. Přesvědčil jsem se o tom, že nelze pouze věřit v dobrý úsudek, ale je zapotřebí především vše důkladně naplánovat a učinit důležitá rozhodnutí, které mohou znamenat rozdíl mezi úspěchem a neúspěchem.

Výsledkem této bakalářské práce je zhodnocení investičního projektu, jehož náplní bylo zakoupení, zrekonstruování a návrh budoucího naložení s bytovým domem číslo 11 v ulici Jagellonská na Pražských Vinohradech, a následná doporučení v oblasti investičního rozhodnutí. Bytový dům se nachází ve špatném stavu a generuje nevelké příjmy. Záměrem investora je využít této situace, odkoupit tento objekt za cenu odpovídající jeho stavu, budovu následně zrekonstruovat a přestavět byty do malometrážního formátu, čímž navýšit bytovou kapacitu. Cílem tohoto investičního projektu je následné finanční zhodnocení nabytého majetku formou prodeje či pronájmu.

Stanovení nákladů na tuto investici vycházelo z již zpracované studie proveditelnosti, kde byly přesně stanovené jednotlivé nákladové položky vztahující se k investici. Komplikované bylo stanovit peněžní příjmy budoucích období, protože odhadování budoucích stavů je vždy spojeno s mírou nejistoty a rizika. Následně je v práci řešena situace, ve které bylo za úkol posoudit, zda bude výhodnější byty pronajímat, prodat či obě možnosti kombinovat. Tento problém je zde řešen navržením tří scénářů, přičemž každý je specifickým plánem rozvržení pronájmů či prodejů v časovém úseku deseti let. V první scénáři se počítá pouze s pronájmem, další dva jsou kombinací pronájmů a prodejů s jiným rozložením prodejů jednotlivých bytů v čase. K vyhodnocení bylo využito běžně používaných metody hodnocení ekonomické efektivnosti, ze kterých vyplynulo, že nejvýhodnější alternativou pro realizaci investičního projektu je varianta B. Tedy scénář, ve kterém se počítá s prodejem všech zrekonstruovaných a nově vybudovaných bytů v průběhu prvních pěti let a stálým pronajímáním nebytových prostor pro komerční účely. Rozhodujícím faktorem bylo kritérium čisté současné hodnoty, kterou měla tato varianta nejpříznivější.

Konečně rozhodnutí o přijetí konkrétní alternativy je na investorovy. Tato práce však může sloužit k zorientování se v této investici a může pomoci k nalezení optimálního řešení a správnému rozhodnutí.

Seznam použité literatury

- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005, 356 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-0939-2.
- FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1999, 149 s. Manažer. ISBN 80-7169-694-3.
- SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002, xxv, 479 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-736-7.
- SYNEK, František. *Manažerská ekonomika*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2001, 475 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-9069-6.
- VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 285 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.
- DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁCHAL a Branislav LACKO. *Projektový management podle IPMA*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012, 526 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4275-5.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Překlad Zuzana Maňasová. V Praze: C.H. Beck, 2007, xxix, 928 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

KOTLER, Philip. *Moderní marketing: 4. evropské vydání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 1041 s. ISBN 978-80-247-1545-2.

SIEBER, P. Metodická příručka „Studie proveditelnosti“ ministerstva pro místní rozvoj, verze 1.4, květen 2004

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

STEIGAUF, Slavomír. *Investiční matematika*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1999, 335 s. ISBN 80-7169-429-0.

VYTLAČIL, Dalibor. *Projektové řízení a řízení projektů*. Vyd. 1. Praha: Česká technika - nakladatelství ČVUT, 2008, 142 s. ISBN 978-80-01-04001-0.

ČSN ISO 10006. *Systémy managementu jakosti: Směrnice pro management jakosti projektů*. 2.vyd. Praha: ÚNMZ, říjen 2004.

Analýzy investice [online]. [cit. 2015-04-27]. Dostupné z:

<http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>

Byty na prodej Praha 3: Sreality.cz [online]. [cit. 2015-04-27]. Dostupné z:

<http://www.sreality.cz/hledani/prodej/byty/praha-3>

NBS property management s.r.o. [online]. [cit. 2015-04-27]. Dostupné z:

<http://www.nemovitostibezstarosti.cz/sluzby.html>

Seznam obrázků, tabulek a grafů

Seznam obrázků

Obrázek 1: Ansoffova matice.....	9
Obrázek 2: Fáze životního cyklu projektu	11
Obrázek 3: Členění zdrojů financování.....	17
Obrázek 4: Faktory ovlivňující výsledky projektu.....	19
Obrázek 5: Magický trojúhelník investování	22

Seznam tabulek

Tabulka 1: Přehled bytů a nebytových prostor.....	32
Tabulka 2: Přehled současných nájmu	33
Tabulka 3: Přehled plánovaných bytů a nebytových prostor	34
Tabulka 4: Přehled plánovaných nájmu	35
Tabulka 5: Kapitálové výdaje	38
Tabulka 6: Odhadované peněžní příjmy - Scénář A	40
Tabulka 7: Odhadované peněžní příjmy - Scénář B	40
Tabulka 8: Odhadované peněžní příjmy - Scénář C	41
Tabulka 9: Hodnoty NPV pro jednotlivé scénáře	42
Tabulka 10: Hodnoty IRR pro jednotlivé scénáře.....	43
Tabulka 11: Hodnoty PI pro jednotlivé scénáře.....	44
Tabulka 12: Souhrn výsledků hodnocení efektivnosti projektu.....	45

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj ukazatele NPV v jednotlivých obdobích	42
---	----

