



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF MANAGEMENT

HODNOCENÍ NÁVRATNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU

EVALUATION OF RETURN OF INVESTMENT PROJECT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

KARINA VATRTOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. ALENA KOČMANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Vatrtová Karina

Ekonomika a procesní management (6208R161)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Hodnocení návratnosti investičního projektu

v anglickém jazyce:

Evaluation of Return of Investment Project

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza současného stavu

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

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

SCHOLLEOVÁ, H. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.

ČULÍK, M. Aplikace reálných opcí v investičním rozhodování firmy. 1. vyd. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2013. ISBN 978-80-248-3069-8.

JINDŘICHOVSKÁ, I a Z. S. BLAHA. Podnikové finance. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-025-2.

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/2014.

L.S.

prof. Ing. Vojtěch Koráb, Dr., MBA
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 21.05.2014

Abstrakt

Bakalárska práca sa zaoberá investíciami a metódami ich hodnotenia. V analytickej časti sú tieto poznatky aplikované na spoločnosť INTRO.CO s realizovaným investičným projektom. V tejto časti sa zároveň hodnotí či nastala zmena v dobe návratnosti tohto projektu po roku činnosti a ak áno, ako veľmi sa táto doba predĺžila. Na záver sú navrhnuté možnosti zvýšenia príjmov z projektu a tak aj urýchlenia doby návratnosti.

Kľúčové slová

Investície, investičný projekt, metódy hodnotenia investičných projektov, doba návratnosti, priemerné ročné náklady, diskontované náklady, čistá súčasná hodnota, vnútorné výnosové percento, priemerná výnosnosť, očakávané ročné príjmy, likvidita

Abstract

The bachelor thesis deals with investments and methods of their evaluation. In analytical part, this knowledge is applied to INTRO.CO company with a realised investment project. This part also evaluates whether there is a change in payback period of this project after a year of performance and if there is, how much this period extended. In conclusion, possibilities of increasing income from project and so speeding up the payback period are suggested.

Key words

Investments, investment project, methods of evaluation of investment projects, payback period, average annual cost, discounted cost, net present value, internal rate of return, average rate of return, expected annual income, liquidity

Bibliografická citácia

VATRTOVÁ, K. *Hodnocení návratnosti investičního projektu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2014. 59 s. Vedúca bakalárskej práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Čestné prehlásenie

Prehlasujem, že predložená bakalárska práca je pôvodná a spracovala som ju samostatne. Prehlasujem, že citácia použitých prameňov je úplná, že som vo svojej práci neporušila autorské práva (v zmysle Zákona č. 121/2000 Zb., o práve autorskom a o právach súvisiacich s právom autorským).

V Brne dňa 27. mája 2014

.....
podpis študenta

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa rada poďakovala vedúcej svojej práce doc. Ing. Alene Kocmanovej, Ph.D. za pomoc a odborné vedenie. Moja vďaka patrí aj spoločnosti INTRO.CO za to, že mi umožnili moju prácu spracovávať v ich podniku, ale hlavne Mgr. Schwachovej, s ktorou som spolupracovala celý čas a ktorá mi poskytovala údaje a pomoc, ktoré som potrebovala. V neposlednej rade som vďačná mojej rodine a priateľom za ich pochopenie a oporu, ktoré som u nich po celý čas nachádzala.

Obsah	
ÚVOD	10
CIELE PRÁCE A METÓDY	12
1 TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ PRÁCE	13
1.1 Investovanie a investičné projekty	13
1.1.1 Klasifikácia investícií	13
1.2 Metódy hodnotenia investičných projektov	16
1.2.1 Priemerné ročné náklady	18
1.2.2 Diskontované náklady	19
1.2.3 Čistá súčasná hodnota.....	20
1.2.4 Vnútorne výnosové percento	23
1.2.5 Priemerná výnosnosť?	25
1.2.6 Doba návratnosti.....	26
1.3 Likvidita	28
1.3.1 Pohotová likvidita – likvidita prvého stupňa.....	29
1.3.2 Bežná likvidita – likvidita druhého stupňa.....	29
1.3.3 Celková likvidita – likvidita tretieho stupňa	29
2 ANALÝZA PROBLÉMU A SÚČASNÉHO STAVU	31
2.1 Základné informácie o spoločnosti INTRO.CO, s. r. o.	31
2.2 Charakter investície	33
2.3 Doba návratnosti.....	36
2.3.1 Nominálna doba návratnosti.....	36
2.3.2 Diskontovaná doba návratnosti	38
2.3.3 Záverečné zhodnotenie doby návratnosti	41
2.4 Iné spôsoby hodnotenia investičných projektov.....	41
2.4.1 Čistá súčasná hodnota.....	42

2.4.2 Index ziskovosti.....	43
2.4.3 Vnútorné výnosové percento	45
2.4.4 Zhrnutie iných spôsobov hodnotenia.....	47
2.5 Vplyv investície na likviditu spoločnosti	47
2.5.1 Vplyv investície na pohotovú likviditu	47
2.5.2 Vplyv investície na bežnú likviditu.....	48
2.5.3 Vplyv investície na celkovú likviditu.....	48
2.5.4 Zhodnotenie likvidity pred a po zahájení investície.....	49
3 VLASTNÉ NÁVRHY RIEŠENIA	50
3.1 Možnosti zvýšenia príjmov z investície prostredníctvom marketingových aktivít	50
3.1.1 Autá označené reklamnými fóliami a nálepkami na viditeľnom mieste	51
3.1.2 Súťaž pre verejnosť	51
3.1.3 Súťaž pre materské školy	52
3.1.4 Omaľovávanky pre detských pacientov	53
3.1.5 Prínos marketingových aktivít pre spoločnosť	53
3.2 Zmena značky.....	53
ZÁVER	55
ZOZNAM POUŽITÝCH ZDROJOV	57
ZOZNAM SKRATIEK.....	58
ZOZNAM TABULIEK	59
ZOZNAM GRAFOV	59
ZOZNAM PRÍLOH.....	59

ÚVOD

Rozhodovanie o tom, „koľko, do čoho, kedy, kde a ako investovať“, t. j. rozhodovanie o investíciách, o budúcom vývoji podniku a jeho efektívnosti patrí k najdôležitejším manažérskym rozhodnutiam. Investície totiž slúžia viacero rokov a sú zdrojom prírastku zisku podniku, ale aj „bremenom“, ktoré zaťažuje ekonomiku podniku predovšetkým fixnými nákladmi. Nevhodne zameraná a neefektívna investícia môže priviesť podnik i k zániku. Dobré rozhodnutie vedie podnik k rozkvetu, no nesprávne ho môže do viesť k úpadku (Synek a kol., 2006).

V teoretickej časti sa táto bakalárska práca zaoberá investíciami a investičnými projektmi. Po charakteristike investícií a ich rozdelení na základe rôznych hľadísk sa venuje niekoľkým spôsobom hodnotenia investičných projektov. Mnohé podniky považujú likviditu za najdôležitejší ukazovateľ analýzy svojej finančnej situácie. Jej charakteristike, spôsobe jej výpočtu a interpretovania je venovaná pozornosť v tretej časti teórie.

Všetky tieto poznatky budú aplikované na spoločnosť INTRO.CO, s. r. o., ktorá bude bližšie predstavená na začiatku analytickej časti. Spoločnosť v apríli roku 2013 spustila do prevádzky svoj investičný projekt – predajňu a servis značky Ford. Nasledovať teda bude charakterizácia investície vrátane položiek, do ktorých bolo treba investovať finančný kapitál, a očakávaných ročných príjmov, ktoré by mala investícia pre podnik zo svojej činnosti vyprodukovať.

Keďže podnik si vybral ako najdôležitejšie kritérium hodnotenia dobu návratnosti, najväčší dôraz sa bude klásť na ňu. Vykonajú sa výpočty návratnosti s očakávanými pôvodnými i novými hodnotami príjmov z investície a posúdia sa prípadné rozdiely.

Pomocou vybraných doplňujúcich metód hodnotenia investícií sa posúdi, či sa podnik mal do tohto projektu púšťať, či mu jeho činnosť prinesie v budúcnosti zisk. V prípade veľkých rozdielov vo výške pôvodných a novo stanovených príjmov sa vybrané metódy prepočítajú a opäť sa určí výhodnosť realizovaného projektu.

Na záver sa posúdi pohotovosť, bežná a celková likvidita spoločnosti v roku 2011, kedy sa o investícii uvažovalo, v roku 2012, kedy sa realizovala a vynaložili sa na ňu

finančné prostriedky, a v roku 2013, kedy bola spustená do prevádzky a prinášala prvé príjmy.

Návrhová časť predostrie možnosti ako eliminovať dopad nezrovnalostí medzi predpokladom a skutočnosťou prostredníctvom zvýšenia príjmov plynúcich z investície.

CIELE PRÁCE A METÓDY

Hlavným cieľom tejto bakalárskej práce je zhodnotiť či, a ak áno, ako sa zmenila návratnosť realizovaného projektu po roku činnosti oproti pôvodnému výpočtu pred jeho realizáciou.

Čiastkové ciele:

- vypočítať dĺžku doby návratnosti projektu s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov,
- vypočítať novú dobu návratnosti s hodnotami upravenými na základe príjmov dosiahnutých v priebehu roka činnosti,
- porovnať tieto doby návratnosti,
- zhodnotiť vhodnosť a výnosnosť tohto projektu aj prostredníctvom iných metód ako je doba návratnosti,
- určiť možný vplyv investície na likviditu spoločnosti,
- navrhnúť spôsoby zlepšenia resp. zvýšenia príjmov a urýchlenia doby návratnosti.

Pre dosiahnutie vytýčených cieľov sa v tejto práci využijú spôsoby stanovenia ukazovateľov likvidity a metódy hodnotenia investičných projektov vrátane ich výpočtov. Podklady budú získané z interných materiálov spoločnosti a z finančného účtovníctva zahŕňajúceho súvahy za roky 2011 – 2013.

1 TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ PRÁCE

1.1 Investovanie a investičné projekty

Každý podnik sa musí zaoberať riešením problematiky investícií, pretože sú základnou otázkou jeho prežitia v dlhšom časovom období. Raz obstarané výrobné prostriedky časom zastarávajú – a to ako fyzicky (opotrebenie), tak morálne (zastaraná, nemoderná technológia), a preto je treba vynakladať investície do nových, i keď iba pre obyčajné zachovanie činnosti. Väčšina firiem ale smeruje k ďalšiemu rastu a rozvoju, preto pri rozširovaní činnosti prestávajú stačiť stávajúce kapacity a je treba investovať do obstarania ďalšieho majetku (Scholleová, 2009).

1.1.1 Klasifikácia investícií

Ponímanie investícií je vo financovaní a účtovníctve ekonomických subjektov odlišné od makroekonomického chápania investícií (Valach, 2006).

Investície z makroekonomického hľadiska možno charakterizovať ako použitie úspor k výrobe kapitálových statkov, k vývoju technológií a k získaniu ľudského kapitálu. Znamenajú obetovanie dnešnej (istej) hodnoty za účelom získania budúcej (spravidla menej istej) hodnoty. Kvantitatívne predstavujú rozdiel medzi hrubým domácim produktom a súčtom spotreby, verejných výdavov a čistých vývozov (Valach, 2006).

Investície podniku, ako účtovná a finančná kategória, predstavujú rozsiahlejšie peňažné výdaje (kapitálové výdaje), u ktorých sa v priebehu dlhšieho časového úseku očakáva ich premena na budúce peňažné príjmy. Rozsiahlosť výdavov je obvykle stanovená právnou formou, časový úsek je daný hranicou 1 roka (Valach, 2006).

V zásade existujú tri základné typy investičných projektov:

1. **Výmena zariadení**, ktorej cieľom je vyššia efektívnosť výroby a zvýšenie tržieb alebo na druhú stranu zníženie výrobných nákladov.
2. **Expanzia**, teda rozšírenie kapacity výroby a získanie výnosov z rozsahu a/alebo rozšírenie trhu a sortimentu.

3. **Projekty pre rozvoj alebo ochranu životného prostredia**, ktorých cieľom je plnenie predpisov a noriem v súlade s dlhodobým udržateľným rozvojom a nie zvýšenie výkonnosti (Jindřichovská a Blaha, 2001).

Existujú rôzne hľadiská rozdelenia investícií. Spomenieme aspoň niektoré z nich.

Podľa **podnetu k investíciám** môžeme investície rozdeliť na:

- **interné**, vzniknuté z potreby, ktorá môže nadobúdať niekoľko podôb:
 - potreba úspor nákladov, obnovy alebo rozvoja z dôvodu nedostatočnej kapacity;
 - potreba umiestnenia kapitálových zdrojov vytvorených v minulých obdobiach tak, aby boli využívané efektívne;
- **externé**, za účelom:
 - rozvoja, rastu – ponuky nových kontraktov, nové príležitosti na trhu, nové technológie;
 - regulácia slabých stránok – legislatívne vynútené investície do ochrany životného prostredia alebo bezpečnosti práce (Scholleová, 2009).

Z hľadiska zachytenia v **účtovníctve** rozlišujeme investície **na obstaranie**:

- **dlhodobého hmotného majetku** – doba použiteľnosti dlhšia ako jeden rok a náklady na obstaranie vyššie ako 1700 Eur, napr. nové stavby, výrobné zariadenia alebo dopravné prostriedky;
- **dlhodobého nehmotného majetku** – doba použiteľnosti dlhšia ako jeden rok a náklady na obstaranie vyššie ako 2400 Eur, napr. licencie, software;
- **dlhodobého finančného majetku** – napr. umelecké diela, vklady do investičných spoločností, dlhodobé pôžičky (Scholleová, 2009).

Podľa **vzťahu k rozvoju** podniku rozlišujeme investície:

- **obnovovacie** – potrebné k jednoduchej reprodukcii stávajúceho výrobného zariadenia;

- **rozvojové** – vedú k zvyšovaniu stávajúcej schopnosti podniku produkovať a predávať výrobky alebo služby;
- **regulačné** – musia byť realizované, aby podnik mohol fungovať ďalej napr. z hľadiska nevyhnutnosti prispôbiť sa novej legislatívnej úprave (Scholleová, 2009).

Podľa **vzájomného vplyvu** viacerých projektov rozlišujeme projekty na:

- **plne substitučné** – vzájomne sa vylučujúce projekty;
- **sčasti substitučné** alebo ekonomicky závislé;
- **nezávislé** – môže (ale nemusí) byť prijatých viac projektov naraz;
- **komplementárne** – vzájomne sa dopĺňajúce projekty (Scholleová, 2009).

Podľa **vecnej náplne** a jej rozsahu je možné rozlišovať investície do:

- **nového výrobného zariadenia;**
- **nového produktu;**
- **novej organizácie;**
- **nových trhov;**
- **nového okolia;**
- **novej firmy** (Scholleová, 2009).

Podľa **charakteru peňažných tokov** rozlišujeme projekty:

- **so štandardnými (konvenčnými) peňažnými tokmi** – projekty so záporným peňažným tokom v období výstavby (investičné výdaje) a kladným peňažným tokom v období prevádzky (prevaha príjmov nad výdajmi), takže počas života projektu dochádza iba k jedinému striedaniu znamienka jeho peňažného toku.
- **s neštandardnými peňažnými tokmi** – tieto projekty striedajú počas svojho života častejšie znamienka peňažného toku. Môže ísť o projekty s predpokladanou značnou obnovou, resp. rozšírením v priebehu života, o projekty, ako napr. otvorenie bane, s vysokými výdajmi na uzávierku a rekultivačné práce po skočení ťažby a i (Fotr a Souček, 2011).

Investície a investičné projekty môžu byť v podniku financované z rôznych zdrojov – jednak sú to jeho **vlastné zdroje**, ku ktorým patria:

- odpisy,
- zisk
- výnosy z predaja likvidácie hmotného majetku a zásob,
- novo vydané akcie,

jednak **cudzie zdroje**, z ktorých najdôležitejšie sú:

- dlhodobý (investičný) úver (pôžička) banky,
- vydané a predané obligácie,
- splátkový predaj,
- leasing (nájom zariadenia, dopravných prostriedkov) a i. (Synek a kol., 2006).

1.2 Metódy hodnotenia investičných projektov

Jednou z úloh, pred ktorou stojí manažment každej firmy, je alokácia jeho zdrojov. S prihliadnutím na obmedzenosť týchto zdrojov nie je možné realizovať všetky navrhované projekty a zámery, a preto musí manažment rozhodnúť, ktoré z nich budú nakoniec uskutočnené. Touto problematikou sa vo financiách zaoberá kapitálové rozpočtovanie. Cieľom kapitálového rozpočtovania je určiť, či je investícia zisková alebo stratová, a teda či by mala byť prijatá alebo zamietnutá; v prípade portfólia investícií je potom treba určiť, ktoré z nich sú najviac ziskové a ktoré budú nakoniec zrealizované (Čulík, 2013).

Pri hodnotení investičných projektov je treba vziať do úvahy **tri kľúčové faktory**, tiež nazývané **magický trojuholník investovania**, a to:

- **výnosnosť** (efektívnosť) – vzťah medzi výstupmi a vstupmi projektu;
- **riziko** – nebezpečenstvo, že nebudú dosiahnuté očakávané efekty, alebo sa zle určia;
- **likviditu** – dobu splatenia t.j. schopnosť premeny investície na disponibilné finančné prostriedky, a to rýchlo, bez väčšej straty a s minimálnymi transakčnými nákladmi (Tetřevová, 2006).

„Celková efektívnosť investičného projektu sa musí posudzovať podľa toho, ako prispievajú k hlavnému cieľu podnikania firmy – tj. k maximalizácii jej tržnej hodnoty pre vlastníkov“ (Valach, 2006, s. 76).

Podľa toho, či **metódy** hodnotenia investičného projektu **prihliadajú či neprihliadajú k faktoru času**, môžeme ich rozdeliť na:

- a) statické metódy (nerešpektujú faktor času) – napr. prostá doba návratnosti,
- b) dynamické metódy (rešpektujú faktor času) – napr. vnútorné výnosové percento (Valach, 2006).

Statické metódy je možné použiť len vtedy, keď faktor času nemá podstatný vplyv na rozhodovanie o investíciách. Prípady projektov s veľmi krátkou dobou životnosti a veľmi nízkou diskontnou sadzbou sa v praxi objavujú iba zriedkavo, a preto možnosť používania statických metód vyhodnocovania investičných projektov je dosť obmedzená. Mali by slúžiť len ako prvé priblíženie pre celkové rozhodnutie. V hospodárskej praxi sú však tieto metódy obľúbené a používané, hlavne pre ich jednoduchosť.

Dynamické metódy vyhodnocovania investičných projektov by sa mali používať všade tam, kde sa počíta s dlhšou dobou obstarania dlhodobého majetku a dlhšou dobou jeho ekonomickej životnosti (Valach, 2006).

V teórii a v praxi sa najčastejšie stretávame s týmito metódami vyhodnocovania efektívnosti investičných projektov:

1. **Priemerné ročné náklady** (Annual Cost, Equivalent Annual Charge).
2. **Diskontované náklady** (Discounted Cost).
3. **Čistá súčasná hodnota** investícií (Net Present Value) a Index rentability (Profitability index).
4. **Vnútorné výnosové percento** /vnútorná miera výnosu/ (Internal Rate of Return).
5. **Priemerná výnosnosť** /rentabilita (Average Rate of Return).
6. **Doba návratnosti** (Payback Period) (Valach, 2006).

1.2.1 Priemerné ročné náklady

Tento spôsob hodnotenia investičných projektov porovnáva priemerné ročné náklady príslušných porovnateľných investičných variantov. Porovnatel'nosťou sa myslí predovšetkým rovnaký rozsah produkcie, ktorý investičné varianty zaisťujú, a rovnaké ceny. Variant s najnižšími priemernými ročnými nákladmi je považovaný za najvhodnejší (Valach, 2006).

Modelovo sa ročné priemerné náklady môžu vymedziť takto:

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

kde: R = ročné priemerné náklady variantu,

O = ročné odpisy,

i = požadovaná výnosnosť (úrok) v %/100,

J = investičný náklad (kapitálový výdaj),

V = ostatné ročné prevádzkové náklady, t.j. celkové prevádzkové náklady – odpisy (Valach, 2006).

Koeficient požadovanej výnosnosti predstavuje požadovanú minimálnu výnosnosť (event. priemernú cenu súčasného podnikového kapitálu), ktorú musí podnik zaistiť.

Ak predpokladáme koncom doby životnosti predaj dlhodobého majetku za určitú likvidačnú cenu, je treba túto skutočnosť premietnuť do ročných priemerných nákladov projektu. Urobíme to tak, že jednoducho odpočítame od pôvodných ročných nákladov „priemernú likvidačnú cenu“:

$$R = O + i * J + V - \frac{L}{n}$$

kde: L = likvidačná cena (znížená o event. náklady likvidácie),

n = doba životnosti investície,

ostatné symboly zostávajú rovnaké ako v predchádzajúcej rovnici (Valach, 2006).

1.2.2 Diskontované náklady

Metóda diskontovaných nákladov je pokročilejšou nákladovou metódou, ktorá berie v úvahu časovo rôzne rozloženú nákladovú náročnosť i riziko reprezentované podnikovou diskontnou mierou (Scholleová, 2009). Táto metóda porovnáva súhrn investičných a diskontovaných prevádzkových nákladov jednotlivých variantov projektu za celú dobu jeho životnosti. Najvýhodnejší je ten variant, ktorý má nižšie diskontované náklady (Valach, 2006).

Diskontované náklady investičného projektu je možné modelovo vyjadriť takto:

$$D = J + \sum_n^N V_n$$

kde: D = diskontované náklady investičného projektu,
 J = investičný náklad (obdoba kapitálového nákladu),
 V_n = ostatné ročné diskontované prevádzkové náklady, t.j. celkové prevádzkové náklady – odpisy,
 n = jednotlivé roky životnosti,
 N = doba životnosti.

Táto metóda je založená na rovnakom princípe ako metóda ročných nákladov. Porovnáva však súhrn všetkých nákladov, ktoré sú spojené s realizáciou jednotlivých variantov investičného projektu za celú predpokladanú dobu životnosti, nielen náklady pripadajúce na jeden rok.

Ak sa predpokladá, že na konci životnosti bude mať fixný majetok určitú likvidačnú cenu, musia sa prirodzene o diskontovanú hodnotu tejto ceny celkové diskontované náklady projektu znížiť (Valach, 2006).

Výpočet diskontovaných nákladov investičného projektu potom bude mať podobu:

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n - L_d$$

kde: L_d = diskontovaná likvidačná cena investície,
ostatné symboly sú rovnaké ako u predchádzajúceho vzorca (Valach, 2006).

Diskontná sadzba je určená mierami výnosnosti, ktoré sú na kapitálových trhoch obvyklé. Pokiaľ sú budúce peňažné toky absolútne bezpečné, potom sa diskontná sadzba zhoduje s úrokovou sadzbou bezpečných cenných papierov, napr. sadzbou dlhopisov vlády. Pokiaľ je však rozsah budúceho peňažného toku neistý, mal by byť predpokladaný peňažný tok diskontovaný očakávanou mierou výnosnosti poskytovanou cennými papiermi s rovnakým rizikom (Brealey a Myers, 2000).

Ročné priemerné náklady môžu byť využité pre porovnanie variantov s rovnakou, ale aj s rôznou dobou životnosti. Diskontované náklady však na rozdiel od ročných priemerných nákladov neeliminujú rôznu dobu životnosti projektov, čo činí ich prepočet pri porovnávaní projektov s odchýlnou dobou životnosti komplikovanejší. Prepočet sa musí vykonať vždy na rovnaký počet rokov životnosti a do variantu s kratšou dobou životnosti je treba zahrnúť aj súčasnú hodnotu obnovovaného dlhodobého majetku (Valach, 2006).

1.2.3 Čistá súčasná hodnota

Mnohí autori, napríklad aj Breakley a Myers vo svojej publikácii *Teorie a praxe firemních financii* (2000), považujú súčasnú hodnotu za najlepšiu, keď nie práve za jedinú vhodnú metódu hodnotenia investícií.

Čistú súčasnú hodnotu môžeme definovať ako rozdiel medzi diskontovanými peňažnými príjmami z investičného projektu a kapitálovým výdajom. Ak sa kapitálový výdaj uskutočňuje dlhšiu dobu, potom je čistá súčasná hodnota rozdiel medzi diskontovanými peňažnými príjmami a diskontovanými kapitálovými výdajmi v jednotlivých rokoch (Valach, 2006).

Zjednodušene je možno povedať, že metóda čistej súčasnej hodnoty je vlastne obyčajným súčtom kapitálových výdajov a príjmov z investície, ale v ich súčasnej hodnote (oboje prepočítané diskontovaním na úroveň hodnoty peňazí v roku obstarania

investície). Tak je braný ohľad na faktor rizika i časový priebeh investície (Scholleová, 2009).

Matematicky sa môže čistá súčasná hodnota vyjadriť rôzne:

a) v rozvinutej podobe:

$$\check{C}SH (NPV) = \frac{P_1}{(1+i)} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_N}{(1+i)^N} - K$$

kde: ČSH = čistá súčasná hodnota,

$P_{1,2,\dots,N}$ = peňažný príjem z investície v jednotlivých rokoch jej životnosti,

i = požadovaná výnosnosť (úrok) v %/100,

N = doba životnosti,

K = kapitálový výdaj.

b) zjednodušenie:

$$\check{C}SH (NPV) = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

kde: n = jednotlivé roky životnosti,

ostatné symboly zostávajú rovnaké (Valach, 2006).

Ak sa však kapitálový výdaj uskutočňuje postupne (napr. počas výstavby u stavebných investícií) je potrebné aktualizovať nielen peňažné príjmy, ale aj kapitálové výdaje.

Model čistej súčasnej hodnoty nadobúda potom túto podobu:

$$\check{C}SH (NPV) = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T K_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

kde: T = doba výstavby,

t = jednotlivé roky výstavby,

ostatné symboly zostávajú rovnaké ako v predchádzajúcom vzorci (Valach, 2006).

ČSH potom v absolútnom čísle (merných jednotkách) udáva, koľko peňazí nad investovanou čiastkou dostane podnik navyše, o koľko vzrastie hodnota podniku.

Investíciu je možno prijať len vtedy, ak je $\text{ČSH} \geq 0$. Ak je ČSH záporná, nedôjde k navráteniu vloženého kapitálu (v tej miere, ktorú podnik vzhľadom k podstupenému riziku požaduje) (Scholleová, 2009).

Metódu čistej súčasnej hodnoty môžeme používať i pre výber optimálneho investičného variantu projektu – za najlepší je považovaný ten variant, ktorý vykazuje vyššiu súčasnú hodnotu (Valach, 2006).

Čistá súčasná hodnota závisí (mimo iné) veľmi výrazne od požadovanej miery výnosnosti (diskontnej sadzby). Čím je táto požadovaná miera výnosnosti vyššia, tým je – za inak rovnakých podmienok – čistá súčasná hodnota nižšia (Valach, 2006). Výška požadovanej miery výnosnosti môže spôsobiť, že rovnaký kapitálový projekt bude nevýhodný pre jednu spoločnosť, ale výhodný pre inú (Jindřichovská a Blaha, 2001).

S čistou súčasnou hodnotou investičného projektu tesne súvisí **index ziskovosti** (rentability). Tento relatívny ukazovateľ vyjadruje pomer očakávaných diskontovaných peňažných príjmov z projektu k počiatočným kapitálovým výdajom:

$$I_z = \frac{\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n}}{K}$$

kde: I_z = index ziskovosti (rentability).

Všetky ostatné symboly sú rovnaké ako u vzorca pre čistú súčasnú hodnotu (Valach, 2006).

Index rentability vyjadruje **podiel** diskontovaných peňažných príjmov z projektu a kapitálových výdajov, zatiaľ čo čistá súčasná hodnota predstavuje absolútne vyjadrený **rozdiel** medzi diskontovanými peňažnými príjmami a kapitálovými výdajmi (Valach, 2006).

Projekt môže byť prijatý k realizácii, ak index ziskovosti je väčší než 1, čo je v priamej súvislosti s požiadavkou kladnej ČSH; teda ak je index ziskovosti väčší ako 1, musí byť súčasná hodnota budúcich príjmov väčšia než kapitálové výdaje, čo znamená, že rozdiel týchto hodnôt, čo je ČSH, bude tiež kladný (Scholleová, 2009).

Index rentability sa odporúča používať ako kritérium výberu medzi niekoľkými investičnými variantmi vtedy, keď sú kapitálové zdroje obmedzené – to znamená, že nie je možné prijať všetky projekty, i keď majú pozitívnu čistú súčasnú hodnotu. (Valach, 2006). V prípade vzájomne sa vylučujúcich projektov by mal byť preferovaný projekt s vyšším indexom ziskovosti (Čulík, 2013).

1.2.4 Vnútorne výnosové percento

Vnútorne výnosové percento, tiež nazývané vnútorná miera výnosu alebo vnútorná miera návratnosti, je možné definovať ako takú úrokovú mieru, pri ktorej sa súčasná hodnota peňažných príjmov z investície rovná súčasnej hodnote kapitálových výdajov na investíciu. Z matematického hľadiska je vnútorne výnosové percento čistou súčasnou hodnotou s takou úrokovou mierou, pri ktorej je čistá súčasná hodnota rovná 0 (Máče, 2006).

Vnútorne výnosové percento je možné vyjadriť rôznymi spôsobmi:

a) rozvinuto

$$\frac{P_1}{(1+i)^1} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \frac{P_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{P_N}{(1+i)^N} = K$$

b) zjednodušene

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} = K$$

V literatúre najčastejšie používaný spôsob je však:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K = 0$$

kde: P_n = peňažné príjmy v jednotlivých rokoch životnosti projektu,

K = kapitálový výdaj,

n = jednotlivé roky životnosti projektu,

N = doba životnosti projektu,

i = hľadaný úrokový koeficient (Valach, 2006).

Ak sa kapitálový výdaj uskutočňuje počas dlhšieho časového obdobia, je treba ho tiež diskontovať.

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} = \sum_{t=1}^T K \frac{1}{(1+i)^t}$$

kde: t = jednotlivé roky investovania,

T = celková doba investovania (Valach, 2006).

Kvantifikovanie vnútorného výnosového percenta nie je jednoduchou záležitosťou. Štandardne sa používa prepočet založený na lineárnej interpolácii. Pri výpočte sa použije vzťah:

$$VVP \cong i^+ + \frac{PV^+ \times (i^- - i^+)}{PV^+ - PV^-}$$

kde: VVP = vnútorné výnosové percento,

i^+ = úroková miera, pri ktorej bude súčasná hodnota peňažného toku kladná,

PV^+ = kladná hodnota peňažného toku,

i^- = úroková miera, pri ktorej bude súčasná hodnota peňažného toku záporná,

PV^- = záporná hodnota peňažného toku (Zinecker, 2008).

Zatiaľ čo u čistej súčasnej hodnoty sme počítali s vopred zadanou požadovanou úrokovou mierou (ako minimálnou požadovanou efektívnosťou), u VVP ju ešte len hľadáme. (Valach, 2006).

Vo všeobecnosti platí, že ak je VVP vyššie ako minimálny požadovaný výnos projektu (daný nákladom kapitálu), je projekt ziskový a môže byť prijatý, v opačnom prípade by mal byť zamietnutý. V prípade dvoch vzájomne sa vylučujúcich projektov je preferovaný ten projekt, ktorého VVP je vyššie (Čulík, 2013).

Pri rozhodovaní o prijatí či neprijatí investície musí táto metóda vypovedať rovnako ako ČSH, už len preto, že rešpektujú rovnakú filozofiu a vychádzajú z rovnakého vzorca (Scholleová, 209).

Existujú však situácie, kedy použitie vnútorného výnosového percenta môže viesť k nesprávnym záverom alebo sa jednoducho nedá použiť. Ide hlavne o tieto prípady:

1. ak existujú neštandardné (nekonvenčné) peňažné toky – dostali by sme toľko vnútorných výnosových percent, koľko je zmien zo záporného na kladný peňažný tok (či opačne),
2. ak máme vyberať medzi vzájomne sa vylučujúcimi projektmi – nevhodnosť je daná hlavne tým, že vnútorné výnosové percento preferuje relevantnú výnosnosť a je založené na nereálnom predpoklade, že event. reinvestícia sa uskutočňuje za úrokovú sadzbu vo výške samotného vnútorného výnosového percenta (Valach, 2006).

1.2.5 Priemerná výnosnosť

Priemerná výnosnosť (rentabilita, účtovná výnosnosť) projektu vyjadruje v % výšku priemerného ročného zisku z projektu po zdanení (generovaného projektom), pripadajúceho na priemernú hodnotu dlhodobého majetku obstaraného investíciou v zostatkovej cene (Valach, 2006).

Rentabilita investovaného kapitálu patrí medzi kritériá založené na účtovných dátach. Pracuje sa tu so ziskom (na úrovni EAT alebo EBIT) a účtovnou zostatkovou hodnotou projektu (aktív). Využitím tohto kritéria je možné zhodnotiť výnosnosť kapitálu investovaného do projektu v relatívnom vyjadrení. Pretože ide o ročný zisk, môže byť táto metóda aplikovaná bezprostredne aj na investičné varianty s rôznou dobou životnosti (Čulík, 2013).

Priemerná výnosnosť investičného projektu sa dá modelovo vyjadriť takto:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p}$$

kde: V_p = priemerná výnosnosť investičného projektu,

Z_n = ročný zisk z projektu po zdanení v jednotlivých rokoch životnosti,

I_p = priemerná ročná hodnota dlhodobého majetku v zostatkovej cene,

N = doba životnosti,

n = jednotlivé roky životnosti (Valach, 2006).

Varianta s vyššou priemernou výnosnosťou je považovaná za vhodnejšia. Pri rozhodovaní o prijateľnosti či neprijateľnosti investičného projektu (jeho absolútnej efektívnosti) sa požaduje, aby výnosnosť investičného variantu bola aspoň taká, aká je súčasná výnosnosť firmy ako celku, event. výnosnosť finančnej investície s rovnakým stupňom rizika alebo priemerné náklady kapitálu (Valach, 2006).

1.2.6 Doba návratnosti

Doba návratnosti investičného projektu je veľmi tradičným ukazovateľom a často používanou metódou hodnotenia projektov, hlavne v bankových kruhoch. V praxi investičného rozhodovania je veľmi obľúbená pre svoj jednoduchý spôsob výpočtu a jednoduchú interpretovateľnosť.

Obecne povedané je to doba, za ktorú sa projekt zaplatí z peňažných príjmov, ktoré zaistí, zjednodušene zo svojich odpisov a ziskov po zdanení (Valach, 2006).

Pre výpočet doby návratnosti je možné použiť tento vzťah:

$$I = \sum_{i=1}^a (Z_n + O_n)$$

kde: I = obstarávacia cena (kapitálový výdaj),

Z_n = ročný zisk z investície po zdanení v jednotlivých rokoch životnosti,

O_n = ročné odpisy z investície v jednotlivých rokoch životnosti,

n = jednotlivé roky životnosti,

a = doba návratnosti.

Technicky sa doba návratnosti stanoví tak, že sa určí každoročne zisk po zdanení a odpisy. Tieto peňažné príjmy z investície sa kumulatívne sčítajú a porovnávajú s obstarávacou cenou (kapitálovými výdajmi). Návratnosť je daná tým rokom životnosti investičného projektu, v ktorom platí požadovaná rovnosť (Valach, 2006).

V prípade, že tok čistých peňažných príjmov je v každom roku životnosti investície rovnaký, doba návratnosti sa vypočíta podľa vzorca:

$$a = \frac{I}{(Z_n + O_n)}$$

kde: Všetky symboly sú rovnaké ako u predchádzajúceho vzorca (Tetřevová, 2006).

Čím je doba návratnosti kratšia, tým priaznivejšie je projekt hodnotený. Projekt je prijateľný vtedy, keď je jeho doba návratnosti menšia, než vopred stanovená **kritériálna doba návratnosti**. Mnoho firiem si túto kritériálnu dobu návratnosti určí v podstate na základe minulých, obdobných projektov (Valach, 2006).

Existujú dve základné verzie výpočtu tejto metódy a to prostá doba návratnosti, kedy sa pracuje s nominálnymi (nediskontovanými) peňažnými tokmi a diskontovaná doba návratnosti, kde je zohľadnená časová hodnota peňazí, a teda sa pri výpočte pracuje s diskontovanými peňažnými tokmi (Čulík, 2013).

Nevýhodou doby návratnosti je hlavne to, že väčšinou v praxi u nej nie je rešpektovaný faktor času a neberú sa v úvahu príjmy z projektu, ktoré vzniknú až po dobe návratnosti.

Doba návratnosti nie je meradlom efektívnosti projektu, ale meradlom očakávanej likvidity projektu – pretože vyjadruje dobu, ktorá je potrebná na pokrytie kapitálového výdaju peňažnými príjmami z investície. Likvidita projektu je dôležitým hľadiskom pre mnohé podniky (napr. podniky investujúce do nestabilného politického prostredia, alebo pre podniky, zápasiace sa s nedostatkom peňazí) (Valach, 2006).

S ohľadom na vyššie uvedené charakteristiky doby návratnosti **je vhodné túto metódu (ale s rešpektovaním faktoru času) používať hlavne v nasledujúcich situáciách:**

- v prípadoch, keď likvidita projektu má podstatnejší vplyv na likviditu celej firmy;
- u projektov s veľmi neistými výnosmi vo vzdialenejších časových úsekoch;
- v dobách vysokých nákladov externého kapitálu, kedy je splatnosť kapitálu a nákladov s tým spojených nesmierne dôležitá;

- v podnikoch, u ktorých v dôsledku technického pokroku či zmien spotrebiteľských preferencií produkty rýchlo zastarávajú a ktoré preto musia dbať na rýchlu obnovu svojho majetku;
- u projektov, ktoré majú približne rovnaký priebeh očakávaných peňažných tokov a vzájomne blízku dobu životnosti (Valach, 2006).

1.3 Likvidita

Analýzou schopnosti podniku hradiť svoje záväzky je možné získať veľmi spoľahlivú výpoveď o jeho finančnej situácii. Platí, že podnik finančne stabilný je schopný svoje záväzky hradiť, podnik s finančnými ťažkosťami s tým má problémy (Zalai a kol., 2007).

Schopnosť podniku hradiť svoje záväzky je ovplyvnená mnohými skutočnosťami, z ktorých sú mimoriadne dôležité štruktúra majetku a primeraný a pravidelný prítok peňažných prostriedkov.

Jednotlivé majetkové súčasti sa vyznačujú rôznou likvidnosťou. Likvidnosťou sa rozumie schopnosť (rýchlosť) ich transformácie z danej podoby na peňažné prostriedky, ktorými možno záväzky vyrovať. Na základe tejto vlastnosti možno majetok zaradiť do niekoľkých tried:

1. najlikvidnejší – krátkodobý finančný majetok (peniaze na účte, v pokladni, okamžité speňažiteľné cenné papiere),
2. majetkové súčasti realizovateľné v krátkej dobe – krátkodobé pohľadávky,
3. menej likvidné – zásoby,
4. dlhodobo likvidné – obligácie, dlhodobé pohľadávky, termínované vklady,
5. nelikvidné (takmer nelikvidné) – dlhodobý hmotný majetok (Zalai a kol., 2007).

Poznatky o úrovni likvidity poskytujú **ukazovatele likvidity**, ktoré prihliadajú len k prvým trom triedam majetku, teda k majetku s viazanosťou kratšou ako jeden rok. Majetok s vyššou viazanosťou sa neberie do úvahy.

Najčastejšie používanými ukazovateľmi sú **pohotová likvidita**, **bežná likvidita** a **celková likvidita** (Zalai a kol., 2007).

1.3.1 Pohotová likvidita – likvidita prvého stupňa

Pohotová likvidita (L_1) vypovedá o vzťahu medzi najlikvidnejšou časťou majetku a krátkodobými záväzkami.

$$L_1 = \frac{\textit{krátkodobý finančný majetok}}{\textit{krátkodobé záväzky celkom}}$$

Za priestor dobrých výsledkov a primeranej schopnosti hradiť záväzky sa považuje interval 0,2 – 0,6. Na tieto hodnoty nemá významnejší vplyv rozličný predmet činnosti – výroba, obchod, služby (Zalai a kol., 2007).

1.3.2 Bežná likvidita – likvidita druhého stupňa

Bežná likvidita (L_2) má čitateľ zlomku rozšírený o krátkodobé pohľadávky. Ich dosadeniu by mala predchádzať preverka ich „inkasovateľnosti“. Pri výpočte možno použiť len pohľadávky, ktoré sa uhradia.

$$L_2 = \frac{\textit{krátkodobý finančný majetok} + \textit{krátkodobé pohľadávky}}{\textit{krátkodobé záväzky celkom}}$$

Vzhľadom k tomu, že riziko splatnosti pohľadávky je ťažšie predvídať, doporučujú sa vyššie hodnoty tohto ukazovateľa. Za odporúčané sa považujú hodnoty, ktoré sú v intervale 1 – 1,5.

Krátkodobé záväzky by teda nemali presiahnuť objem krátkodobých pohľadávok a finančného majetku (je lepšie, ak sú menšie). Tento nárok nemusia spĺňať podniky, pre ktoré je príznačný predaj za hotové (Zalai a kol., 2007).

1.3.3 Celková likvidita – likvidita tretieho stupňa

Ukazovateľ celkovej likvidity (L_3) predstavuje celkový potenciál likvidity podniku. K predchádzajúcim obežným aktívam (krátkodobý finančný majetok a krátkodobé pohľadávky) pripočítame ešte zásoby, ktoré sú najmenej likvidnými aktívami .

$$L_3 = \frac{\textit{krátkodobý finančný majetok} + \textit{krátkodobé pohľadávky} + \textit{zásoby}}{\textit{krátkodobé záväzky celkom}}$$

alebo

$$L_3 = \frac{\textit{obežné aktíva}}{\textit{krátkodobé záväzky celkom}}$$

V odbornej literatúre sa často uvádza smerná hodnota v intervale 2 – 2,5, ktorá je štandardom pre trhové ekonomiky, avšak naše podniky často pracujú s nižšími hodnotami (Kupkovič, 2001).

2 ANALÝZA PROBLÉMU A SÚČASNÉHO STAVU

2.1 Základné informácie o spoločnosti INTRO.CO, s. r. o.

Obchodné meno:	INTRO.CO, s.r.o.
Sídlo:	Kátovská 23 908 51 Holíč Slovensko
IČO:	44 978 359
Deň zápisu do obchodného registra:	24.09.2009
Právna forma:	Spoločnosť s ručením obmedzeným
Konateľ:	Ing. Karol Schäfer Hodonínska 1528/6 908 51 Holíč
Spoločníci:	“MVB“ Metallbe-und-verarbeitung Gesellschaft m.b.H Hosnedlgasse 35 1220 Wien Rakúska republika

Spoločnosť INTRO.CO sa zaoberá predajom nových, predvádzacích a jazdených automobilov značky MERCEDES-BENZ a FORD v autorizovaných predajniach a zároveň aj iných značiek prostredníctvom autobazáru. Ponúka tiež všetky služby spojené s užívaním vozidla: autorizovaný servis, autoumyváreň a prevádzkuje vlastnú čerpaciu stanicu.

Prevádzka **autobazáru** okrem klasických činností ako predaj a odkúpenie vozidiel ponúka aj výkup protiúctom – cena starého vozidla sa započíta k cene vozidla nového a zákazník zaplatí len rozdiel týchto cien. Existuje aj možnosť individuálneho dovozu vozidla pre zákazníka – podľa jeho konkrétnych požiadaviek spoločnosť vyhľadá požadované vozidlo, zabezpečí jeho dovoz, prihlásenie a všetky ostatné dokumenty. V prípade záujmu zabezpečí podnik financovanie.

Už v počiatkoch svojej činnosti mala spoločnosť INTRO.CO v pláne k svojej prémiovej značke **MERCEDES-BENZ**, certifikovanej v roku 2011, pridružiť značku cenovo prístupnejšiu širšej vrstve obyvateľstva. Malo ísť o značku s tradíciou, históriou a kvalitou. Po úvahách, v ktorých museli vziať do úvahy konkurenčné značky rovnakej cenovej kategórie v danom a susedných regiónoch v apríli minulého roku otvorili predajňu automobilov **FORD**, ktoré za posledné desaťročia získali mnoho ocenení, niekoľkokrát ocenenie automobil roka. Urobili tak z dôvodu širokej škály ponúkaných modelov od osobných až po úžitkové vozidlá, ktoré umožňujú pokrytie požiadaviek trhu daného územia.

Keďže celoeurópsky predaj nových automobilov za posledné roky stagnuje a vzhľadom na počet a štruktúru užívaných automobilov v regióne videla spoločnosť veľkú perspektívu v **autorizovanom servise** jazdených (a nových) vozidiel. Okrem záručného a pozáručného servisu, montáže ťažných zariadení a diagnostiky s vysokokvalitným materiálno-technickým vybavením vykonáva vo vlastných priestoroch mechanické, karosárske a klampiarske práce či prevádzkuje vlastnú lakovňu. Zákazníkom pneuservisu ponúka okrem prezutia pneumatík aj ich uskladnenie v priestoroch podniku. V ponuke je samozrejme aj predaj príslušenstva a náhradných dielov. INTRO.CO patrí medzi zmluvných partnerov poisťovní Kooperativa a Union.

Medzi služby spoločnosti patrí aj prevádzka **čerpacích staníc**, ktorá ponúka zvýhodnené ceny PHM zákazníkom – partneri získajú partnerskú kartu, ktorá ich oprávňuje na lacnejšie tankovanie. Taktiež firmy s vopred dohodnutým odberom približne určeného množstva pohonných hmôt získavajú veľkoodberateľské zľavy.

Autoumyváreň je výnimočná tým, že okrem osobnej autoumyvárne je v prevádzke aj nákladná, ktorá je jediná v regióne.

V predajniach je možné zakúpiť reklamné a darčkové predmety s logom značky Mercedes-Benz alebo Ford.

Podľa obchodného registra INTRO.CO prevádzkuje tieto činnosti:

- kúpa tovaru na účely jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod) alebo iným prevádzkovateľom živnosti (veľkoobchod),
- sprostredkovateľská činnosť v oblasti obchodu,

- sprostredkovateľská činnosť v oblasti služieb,
- sprostredkovateľská činnosť v oblasti výroby,
- uskutočňovanie stavieb a ich zmien,
- zámočníctvo,
- mechanická montáž kovových a oceľových konštrukcií,
- informatívne testovanie, meranie, analýzy a kontroly,
- diagnostika a opravy cestných motorových vozidiel,
- opravy karosérií,
- vykonávanie odťahovej služby,
- nepravidelná osobná cestná doprava vykonávaná cestnými osobnými vozidlami, ktoré majú okrem miesta vodiča najviac 8 miest na sedenie,
- nákladná cestná doprava vykonávaná vozidlami s celkovou hmotnosťou do 3,5 t vrátane prípojného vozidla,
- prenájom hnutelných vecí,
- prenájom nehnuteľností spojený s poskytovaním iných než základných služieb spojených s prenájomom,
- čistiace a upratovacie služby,
- skladovanie,
- reklamné a marketingové služby,
- prieskum trhu a verejnej mienky,
- organizovanie kurzov, školení a seminárov,
- administratívne služby,
- počítačové služby,
- činnosť podnikateľských, organizačných a ekonomických poradcov.

2.2 Charakter investície

Spoločnosť INTRO.CO, ako sa spomína v predchádzajúcom texte, sa rozhodla rozšíriť svoju pôsobnosť aj na trh s automobilmi prístupnejšími širšej vrstve obyvateľstva.

Na výstavbu a zariadenie autorizovanej predajne a servisu značky Ford si podnik požičal sumu **600.000,00 EUR** od svojho spoločníka, materskej spoločnosti MVB.

Za požičané peniaze si materská spoločnosť účtuje úrok vo výške **ročného Euriboru**, stanoveného vždy ku koncu marca.

Táto suma bola použitá na financovanie nasledujúcich zložiek svojho investičného projektu:

Tab. 1: Rozdelenie investovanej sumy do rôznych položiek investičného projektu

Položka	Suma (EUR)
Budova	311.628,00
Klimatizácia	7.388,00
Osvetlenie	4.984,00
Elektroinštalácia	16.940,00
Plynofikácia	7.500,00
Príjazdová cesta	52.000,00
Počítače, účtovné programy, nábytok, sociálne zariadenia, dlažba	40.817,00
Zdvíhacie zariadenia	30.000,00
Špeciálne náradie	20.000,00
Naskladnenie minimálneho potrebného tovaru	25.000,00
Predvážacie vozidlá (Kuga, Fiesta, Focus)	48.843,00
Polygóny	8.000,00
Vytvorenie web stránky, inzercia	25.000,00
Školenia	1.900,00
	600.000,00

(Zdroj: vlastné spracovanie na základe interných podkladov spoločnosti)

Proces výstavby a prípravy priestorov trval od decembra 2012 až do mája 2013. Oficiálne otvorenie autorizovanej predajne a servisu bolo spustené v apríli 2013.

Pri rozhodovaní o realizácii daného projektu si spoločnosť zostavila tabuľku očakávaných peňažných príjmov z investície. Tieto príjmy pozostávajú z **predaja automobilov, predaja náhradných dielov a servisovania** áut značky Ford. Spoločnosť vychádzala z informácií získaných rokmi predaja a servisu značky Mercedes avšak s prihliadnutím ku skutočnosti, že tentoraz sa jedná o automobily nižšej cenovej kategórie. Prehľad očakávaných ziskov je uvedený v nasledujúcej tabuľke:

Tab. 2: Očakávané ročný príjmy – optimistický pohľad

Rok	Očakávaný ročné príjmy z projektu po odpočítaní výdajov v EUR
2013	83.000,00
2014	120.000,00
2015	120.000,00
2016	120.000,00
2017	120.000,00
2018	120.000,00
2019	120.000,00
2020	120.000,00
2021	120.000,00
2022	120.000,00

(Zdroj: vlastné spracovanie na základe interných podkladov spoločnosti)

Z uvedených hodnôt je zrejmé, že INTRO.CO očakávalo ročný príjem 120.000,00 EUR okrem prvého roku, kedy sa mala predajňa a servis Fordu rozbiehať. V tomto roku počítali zo ziskom 83.000,00 EUR. Tabuľka bola zostavená na najbližších **10 rokov** prevádzky. Dĺžka tohto obdobia bola stanovená opäť na základe skúseností z predajne a servisu Mercedes-Benz. Je to čas, po ktorý sa nepredpokladajú žiadne ďalšie peňažné investície, či už do budov, alebo zariadení.

Už počas roku 2013 spoločnosť zistila, že pohľad na očakávané peňažné príjmy bol nadmieru optimistický. Po uzavretí roku 2013 bolo treba tieto hodnoty upraviť. V nižšie uvedenej tabuľke je prehľad nových očakávaných príjmov z investície a za rok 2013 je doplnený skutočný príjem, resp. strata 32.000,00 EUR.

Tab. 3: Upravené ročné príjmy

Rok	Upravené ročné príjmy z projektu po odpočítaní výdajov v EUR
2013	- 32.000,00
2014	84.400,00
2015	84.400,00
2016	84.400,00
2017	84.400,00
2018	84.400,00

2019	84.400,00
2020	84.400,00
2021	84.400,00
2022	84.400,00

(Zdroj: vlastné spracovanie na základe interných podkladov spoločnosti)

2.3 Doba návratnosti

V období, keď sa spoločnosť rozhodovala o projekte, považovala za najdôležitejšie kritérium dobu návratnosti, ktorá nie je meradlom efektívnosti projektu, ale jeho likvidity, ktorú si v tom čase cenila najviac.

2.3.1 Nominálna doba návratnosti

Na základe počiatočných očakávaných ročných príjmov z investície stanovila INTRO.CO dobu návratnosti nasledovne:

Tab. 4: Nominálna doba návratnosti - pôvodné hodnoty

Rok	Investičný výdaj (EUR)	Očakávaný ročný príjem (EUR)	Zostatok (EUR)
2012	600.000,00		- 600.000,00
2013		83.000,00	- 517.000,00
2014		120.000,00	- 397.000,00
2015		120.000,00	- 277.000,00
2016		120.000,00	- 157.000,00
2017		120.000,00	- 37.000,00
2018		120.000,00	+ 83.000,00

(Zdroj: vlastné spracovanie)

Z tejto tabuľky vyplýva, že vklad peňažných prostriedkov do investície by sa mal spoločnosti vrátiť v roku 2018, kedy by tento projekt celkovo vyprodukoval pre spoločnosť takú výšku kumulovaného príjmu, ktorá by presahovala investičný výdaj, a to v sume 83.000,00 EUR.

Pre presnejšie stanovenie doby návratnosti projektu môžeme použiť výšku očakávaných mesačných príjmov z investície (znížených o očakávané mesačné výdaje), ktorá činí 10.000,00 EUR/mesiac.

S týmito hodnotami bola **doba návratnosti stanovená na 5 rokov a 4 mesiace**, čiže projekt sa mal z vlastných príjmov zaplatiť koncom **apríla 2018**.

Avšak ako predchádzajúce tabuľky uvádzajú, tento projekt nebol schopný vyprodukovať príjmy v predpokladaných výškach. A tak je treba určiť, ako sa očakávaná **doba návratnosti zmenila oproti pôvodnému predpokladu**. Do výpočtu sú dosadené nové očakávané príjmy a za rok 2013 je dosadený skutočný príjem, resp. strata.

Tab. 5: Nominálna doba návratnosti - upravené hodnoty

Rok	Investičný výdaj (EUR)	Očakávaný ročný príjem (EUR)	Zostatok (EUR)
2012	600.000,00		- 600.000,00
2013		- 32.000,00	- 632.000,00
2014		84.400,00	- 547.600,00
2015		84.400,00	- 463.200,00
2016		84.400,00	- 378.800,00
2017		84.400,00	- 294.400,00
2018		84.400,00	- 210.000,00
2019		84.400,00	- 125.600,00
2020		84.400,00	- 41.200,00
2021		84.400,00	+ 43.200,00

(Zdroj: vlastné spracovanie)

Novo zostavená tabuľka ukazuje, že investičný výdaj vložený do výstavby a zariadenia predane a servisu Ford by sa z vlastných očakávaných ročných príjmov znížených o výdaje mal zaplatiť v roku 2021, kedy ku koncu roku vyprodukuje navyše výnos 43.200,00 EUR.

Opäť je možné, pre presnejšie stanovenie tejto doby, použiť priemerné očakávané mesačné príjmy v ďalších rokoch vo výške 7.033,33 EUR/mesiac.

S takto stanovenými hodnotami by bola doba návratnosti **8 rokov a 6 mesiacov** čiže investícia by bola splatená v **júni 2021**.

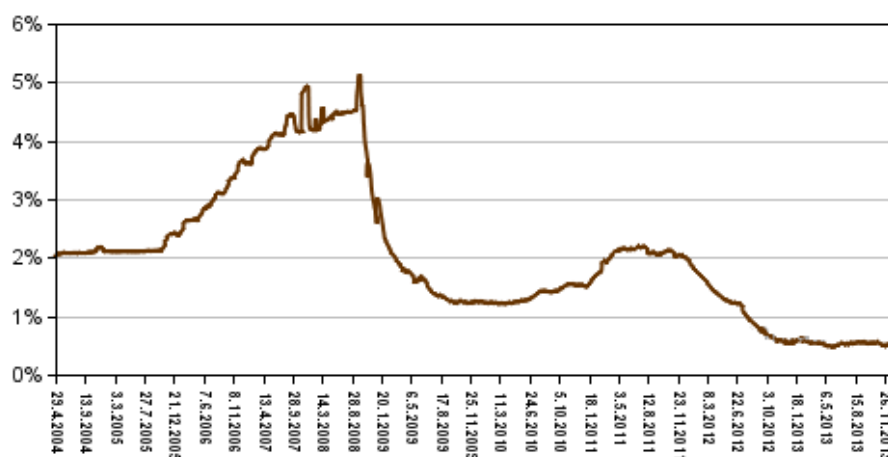
Zhodnotenie

Po roku činnosti je možno zhodnotiť, že doba návratnosti investície spoločnosti INTRO.CO do výstavby a zariadenia priestorov predajne a servisu Ford sa zmenila z pôvodných 5 rokov a 4 mesiacov na 8 rokov a 6 mesiacov – **doba návratnosti sa predĺžila o 3 roky a 2 mesiace**. Po roku prevádzky je zrejmé, že investícia do projektu nebude schopná samu seba splatiť koncom apríla 2018, ale až v júni 2021.

2.3.2 Diskontovaná doba návratnosti

Predchádzajúce výpočty však nerešpektujú faktor času. Preto treba zostaviť ďalšie tabuľky doby návratnosti pred zahájením a po roku činnosti. V týchto tabuľkách bude vypočítaná **diskontovaná doba návratnosti**, ktorá pracuje s diskontovanými peňažnými tokmi, a teda je v nej zohľadnená časová hodnota peňazí.

Predtým, ako je možné výpočty vykonať, treba stanoviť výšku **diskontnej sadzby**. Tú spoločnosť určila pomocou ročného Euriboru, ktorý predstavuje úrok platený raz ročne materskej spoločnosti za poskytnutie peňažných prostriedkov na zrealizovanie projektu. Na základe predchádzajúcich hodnôt ročného Euriboru za posledné roky (2004 – 2012), bola jeho predpokladaná výška spoločnosťou stanovená na 1,75 %. Diskontná sadzba, použitá pre výpočty prvotnej diskontovanej doby návratnosti, je teda práve **1,75 %**.



Graf 1: Ročný Euribor za posledných 10 rokov
(Zdroj: oPeniazoch.sk, 2014 - upravené)

Pozn.: Do výpočtu tejto hodnoty neboli brané do úvahy roky 2006 až 2008, kedy sa výška ročného Euriboru rapídne zvýšila a následne zase rýchlo klesla na hodnoty okolo 1,5 – 2 %, ako tomu bolo v predchádzajúcich obdobiach.

Tab. 6: Diskontovaná doba návratnosti - pôvodné hodnoty

Rok	Investičný výdaj (EUR)	Diskontovaný ročný príjem		Zostatok (EUR)
		výpočet	Suma (EUR)	
2012	600.000,00			- 600.000,00
2013		$83.000,00/(1+0,0175)^1$	81.572,48	- 518.427,52
2014		$120.000,00/(1+0,0175)^2$	115.907,73	- 404.513,28
2015		$120.000,00/(1+0,0175)^3$	113.914,23	- 290.599,05
2016		$120.000,00/(1+0,0175)^4$	111.955,02	- 180.569,55
2017		$120.000,00/(1+0,0175)^5$	110.029,50	- 70.540,04
2018		$120.000,00/(1+0,0175)^6$	108.137,11	+ 35.737,21

(Zdroj: vlastné spracovanie)

Tabuľka diskontovanej doby návratnosti s pôvodnými hodnotami vyjadruje, že investičný projekt by bol schopný zo svojich diskontovaných ročných príjmov (znížených o výdaje) sám seba zaplatiť v roku 2018. Na konci roku by kumulované ročné príjmy dokonca prevýšili investičný výdaj o 35.737,21 EUR.

Aby bola doba návratnosti stanovená čo najpresnejšie, použijeme znova priemerné predpokladané mesačné príjmy vypočítané z diskontovaného predpokladaného ročného príjmu. Ich výška v roku 2018 predstavuje sumu 9.011,43 EUR/mesiac.

Za takto stanovených podmienok by bola doba návratnosti **5 rokov a 8 mesiacov**, čo znamená, že investícia by sa vrátila v **auguste 2018**.

Avšak ako sa už v predchádzajúcom texte uvádza, investičný projekt spoločnosti nebol schopný vyprodukovať príjmy v očakávanom rozsahu, a tak aj pre nové očakávané príjmy musíme vypočítať dobu návratnosti s prihliadnutím k časovej hodnote peňazí, čiže zostaviť diskontovanú dobu návratnosti pre príjmy upravené podľa reálnej situácie v roku 2013.

V tomto prípade však nebolo treba upraviť len hodnoty očakávaných ročných príjmov, ale aj výšku diskontnej sadzby. Nová očakávaná diskontná sadzba určená podľa ročného Euriboru je stanovená na **1,6%**. Pre rok 2013 sa opäť použijú skutočné hodnoty

a to úrok vo výške **0,59 %**, stanovený podľa výšky ročného Euriboru z 31. marca 2014 (úrok sa počíta spätne).

Tab. 7: Diskontovaná doba návratnosti - upravené hodnoty

Rok	Investičný výdaj (EUR)	Diskontovaný ročný príjem		Zostatok (EUR)
		výpočet	Suma (EUR)	
2012	600.000,00			- 600.000,00
2013		$-32.000,00/(1+0,0059)^1$	- 31.812,31	- 631.812,31
2014		$84.000,00/(1+0,016)^2$	81.762,66	- 550.049,64
2015		$84.000,00/(1+0,016)^3$	80.475,06	- 469.574,58
2016		$84.000,00/(1+0,016)^4$	79.207,74	- 390.366,84
2017		$84.000,00/(1+0,016)^5$	77.960,37	- 312.406,47
2018		$84.000,00/(1+0,016)^6$	76.732,65	- 235.673,82
2019		$84.000,00/(1+0,016)^7$	75.524,26	- 160.149,56
2020		$84.000,00/(1+0,016)^8$	74.334,90	- 85.814,65
2021		$84.000,00/(1+0,016)^9$	73.164,28	- 12.650,38
2022		$84.000,00/(1+0,016)^{10}$	72.012,08	+ 59.361,70

(Zdroj: vlastné spracovanie)

Takto vypočítané hodnoty ukazujú, že nové očakávané diskontované ročné príjmy znížené o výdaje vyrovnajú sumu vloženú do investície v roku 2022 a ku koncu roku budú schopné je prevýšiť o 59.361,70 EUR.

Po výpočte priemerných mesačných príjmov z diskontovaného ročného príjmu za rok 2022, ktoré sa rovnajú sume 6.001,01 EUR/mesiac, je možné dobu návratnosti stanoviť na **začiatok marca 2022**.

Diskontovaná doba návratnosti s novo stanovenými hodnotami predstavuje **9 rokov a 3 mesiace**.

Zhodnotenie

Po roku prevádzky je možno zhodnotiť, že diskontovaná doba návratnosti investície spoločnosti INTRO.CO do výstavby a zariadenia priestorov predajne a servisu Ford sa zmenila z pôvodných 5 rokov a 8 mesiacov na 9 rokov a 3 mesiace – **doba návratnosti sa predĺžila o 3 roky a 7 mesiacov**. Po roku prevádzky je zrejmé, že investícia do projektu nebude schopná samu seba splatiť v auguste 2018 ale až v marci 2022.

2.3.3 Závěrečné zhodnotenie doby návratnosti

Pre lepšiu prehľadnosť sú dosiahnuté výsledky usporiadané do tabuľky.

Tab. 8: Výsledná tabuľka doby návratnosti

	Nominálna doba návratnosti		Diskontovaná doba návratnosti	
	dĺžka doby	koniec doby	dĺžka doby	koniec doby
Pôvodné hodnoty očakávaných príjmov	5 rokov a 4 mesiace	apríl 2018	5 rokov a 8 mesiacov	august 2018
Nové hodnoty očakávaných príjmov	8 rokov a 6 mesiacov	jún 2021	9 rokov a 3 mesiace	marec 2022
Predĺženie doby návratnosti	3 roky a 2 mesiace		3 roky a 7 mesiacov	

(Zdroj: vlastné spracovanie)

Už z počiatočných hodnôt v tabuľkách očakávaných ročných príjmov z investície (znížených o očakávané ročné výdaje) bolo zrejmé, že počiatočné doby návratnosti nebudú ďalej vystihovať skutočný stav.

Tento rozdiel medzi pôvodnou očakávanou dobou návratnosti a dobou návratnosti s upravenými hodnotami ročných príjmov nie je v rozsahu len niekoľkých mesiacov, ale dokonca niekoľkých rokov, či už pri spôsobe výpočtu nominálnej, alebo diskontovanej doby návratnosti. Predĺženie tohto obdobia, ako z predchádzajúcej tabuľky a textu vyplýva, presahuje 3 roky a 2 mesiace respektíve 7 mesiacov (podľa spôsobu výpočtu). Tento rozdiel je naozaj značný a spoločnosť by túto skutočnosť nemala ignorovať. Je treba zostaviť plán činnosti, aby sa táto odchýlka aspoň čiastočne vyrovnala (napr. zvýšením budúcich príjmov), alebo zabezpečiť, aby sa dokonca ešte neprehĺbila. Spôsobom možného riešenia vzniknutej situácie sa venuje návrhová časť tejto bakalárskej práce.

2.4 Iné spôsoby hodnotenia investičných projektov

Viacerí autori sa v odbornej literatúre zhodujú, že doba návratnosti sama o sebe nie je najvhodnejším spôsobom hodnotenia investičných projektov, ale mala by byť spojená aj s inými metódami. Pre účely tejto práce a po dohode so spoločnosťou INTRO.CO boli

pre hodnotenie investície vybrané metódy čistej súčasnej hodnoty, s ňou spojený index ziskovosti a vnútorné výnosové percento.

Tak ako v prípade doby návratnosti, aj u týchto metód hodnotenia projektu sa výpočty vykonávajú pre pôvodné očakávané ročné príjmy znížené o výdaje a pre nové hodnoty stanovené po roku prevádzky.

2.4.1 Čistá súčasná hodnota

Pri výpočte čistej súčasnej hodnoty budeme pracovať s diskontovanými peňažnými príjmami z investičného projektu. Časová perióda, s ktorou budeme počítať, je stanovená na **10 rokov**. Dĺžka tohto obdobia je definovaná spoločnosťou na základe predchádzajúcich skúseností a je to čas, po ktorý sa nepredpokladajú žiadne ďalšie investície do projektu. Po uplynutí tohto obdobia sa očakávajú ďalšie väčšie peňažné investície na opravu, údržbu a obnovu priestorov budov a zariadení.

a) Čistá súčasná hodnota s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov

Matematický výpočet čistej súčasnej hodnoty s pôvodnými očakávanými príjmami z investície je takýto:

$$\begin{aligned} \check{SH}_{PH} = & \frac{83.000,00}{(1 + 0,0175)^1} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^2} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^3} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^4} + \\ & + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^5} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^6} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^7} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^8} + \\ & + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^9} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^{10}} - 600.000,00 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \check{SH}_{PH} = & 81.572,48 + 115.907,73 + 113.914,23 + 111.955,02 + 110.029,50 + \\ & + 108.137,11 + 106.277,25 + 104.449,39 + 102.652,96 + \\ & + 100.887,43 - 600.000,00 \end{aligned}$$

$$\check{SH}_{PH} = \mathbf{455.783,11 \text{ EUR}}$$

Výsledok čistej súčasnej hodnoty ukazuje, že ak by bol investičný projekt schopný vyprodukovať príjmy v tejto výške, hodnota podniku by po desiatich rokoch vzrástla

o 455.783,11 EUR. Za týchto podmienok je možno povedať, že investícia by pre podnik bola výhodná.

b) Čistá súčasná hodnota s upravenými hodnotami očakávaných príjmov

Matematický výpočet čistej súčasnej hodnoty s novo stanovenými očakávanými príjmami z investície je takýto:

$$\begin{aligned} \check{S}H_{UH} = & \frac{-32.000,00}{(1 + 0,0059)^1} + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^2} + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^3} + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^4} + \\ & + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^5} + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^6} + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^7} + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^8} + \\ & + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^9} + \frac{84.400,00}{(1 + 0,016)^{10}} - 600.000,00 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \check{S}H_{UH} = & -31.812,31 + 81.762,66 + 80.475,06 + 79.207,74 + 77.960,37 + \\ & + 76.732,65 + 75.524,26 + 74.334,90 + 73.164,28 + 72.012,08 - \\ & -600.000,00 \end{aligned}$$

$$\check{S}H_{UH} = \mathbf{59.361,70 \text{ EUR}}$$

Aj keď teória ČSH hovorí, že investícia je pre podnik prijateľná, ak je jej hodnota kladná, je treba tento prípad rozobrať dôkladnejšie.

Hoci je projekt schopný vyprodukovať pre spoločnosť kladnú súčasnú hodnotu, desaťročné obdobie je naozaj dlhé na to, aby hodnota podniku vzrástla „iba“ o 59.361,70 EUR. Ak by spoločnosť poznala tieto hodnoty pred tým, ako sa do projektu pustila, je možné, že by projekt aj napriek tomu realizovala, no je možné aj to, že po podrobnejšom preskúmaní by tento projekt zamietla a investovala by do inej činnosti s predpokladanou vyššou súčasnou hodnotou.

2.4.2 Index ziskovosti

Ukazovateľ indexu ziskovosti je v priamej súvislosti s čistou súčasnou hodnotou a mal by potvrdiť výsledky získané pri jej výpočte.

a) Index ziskovosti s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov

Matematicky je možné výpočet indexu ziskovosti s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov vyjadriť takto:

$$I_{zPH} = \frac{\frac{83.000,00}{(1 + 0,0175)^1} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^2} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^3} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^4}}{600.000,00} +$$
$$+ \frac{\frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^5} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^6} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^7} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^8}}{600.000,00} +$$
$$+ \frac{\frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^9} + \frac{120.000,00}{(1 + 0,0175)^{10}}}{600.000,00}$$
$$I_{zPH} = \frac{81.572,48 + 115.907,73 + 113.914,23 + 111.955,02 + 110.029,50}{600.000,00} +$$
$$+ \frac{108.137,11 + 106.277,25 + 104.449,39 + 102.652,96 + 100.887,43}{600.000,00}$$
$$I_{zPH} = \frac{1.055.783,11}{600.000,00} = \mathbf{1,76}$$

Výpočet indexu ziskovosti s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov z investície udáva rovnaký výsledok ako čistá súčasná hodnota. Jeho výška značne presahuje hranicu 1, ktorá je určujúca pre prijatie alebo zamietnutie investície. Projekt s takýmito budúcim príjmami by bol pre podnik výhodný.

b) Index ziskovosti s upravenými hodnotami očakávaných príjmov

Matematicky je možné výpočet indexu ziskovosti s novo stanovenými hodnotami očakávaných príjmov vyjadriť takto:

$$\begin{aligned}
I_{zUH} &= \frac{\frac{-32.000,00}{(1+0,0059)^1} + \frac{84.400,00}{(1+0,016)^2} + \frac{84.400,00}{(1+0,016)^3} + \frac{84.400,00}{(1+0,016)^4}}{600.000,00} + \\
&+ \frac{\frac{84.400,00}{(1+0,016)^5} + \frac{84.400,00}{(1+0,016)^6} + \frac{84.400,00}{(1+0,016)^7} + \frac{84.400,00}{(1+0,016)^8}}{600.000,00} + \\
&+ \frac{\frac{84.400,00}{(1+0,016)^9} + \frac{84.400,00}{(1+0,016)^{10}}}{600.000,00} \\
I_{zUH} &= \frac{-31.812,31 + 81.762,66 + 80.475,06 + 79.207,74 + 77.960,37}{600.000,00} + \\
&+ \frac{76.732,65 + 75.524,26 + 74.334,90 + 73.164,28 + 72.012,08}{600.000,00} \\
I_{zUH} &= \frac{659.361,70}{600.000,00} = \mathbf{1,1}
\end{aligned}$$

Aj pri výpočte s novo stanovenými hodnotami očakávaných budúcich príjmov je index ziskovosti vyšší ako 1. I v tejto situácii by však mohla byť spoločnosť na pochybách, či je pre ňu investícia s rentabilitou 1,1 za obdobie 10-tich rokov postačujúca, alebo by bolo lepšie zamerať sa na iný projekt.

2.4.3 Vnútorne výnosové percento

Vnútorne výnosové percento je taká úroková sadzba, ktorej aplikácia má za následok nulovú súčasnú hodnotu budúceho peňažného toku.

Pre zaistenie čo možno najväčšej vypovedacej schopnosti tohto ukazovateľa bol pri výpočte použitý tabuľkový procesor MS Excel. Do programu boli náhodne dosadzované hodnoty úrokovej miery tak, aby medzi úrokovou mierou, pri ktorej je čistá súčasná hodnota záporná, a úrokovou mierou, pri ktorej je súčasná hodnota kladná, bolo čo najmenšie rozpätie.

a) Vnútorne výnosové percento s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov

Pre pôvodné hodnoty očakávaných príjmov boli stanovené úrokové miery vo výške 13,74 %, pri ktorej je súčasná hodnota investície po 10-tich rokoch – 192,99 EUR, a 13,73 %, pri ktorej je súčasná hodnota rovná 52,54 EUR.

Použitím nasledujúceho vzťahu bolo možné určiť vnútorné výnosové percento:

$$VVP_{PH} \cong 0,1373 + \frac{52,54 \times (0,1374 - 0,1373)}{52,54 - (-192,99)} = 0,1373213986$$

Projekt je pre podnik prijateľný, ak je minimálny požadovaný výnos z neho menší ako VVP, čo v tomto prípade, s požadovanou mierou výnosu 1,75 % a VVP prepočtom stanoveným približne na 13,7321 %, platí.

b) Vnútorne výnosové percento s upravenými hodnotami očakávaných príjmov

Pri zmene výšky očakávaných príjmov z projektu je treba rátať aj so zmenou vo vnútornom výnosovom percente. Pre stanovenie úrokových mier, pre ktoré je investícia po 10-tich rokoch pre podnik zisková/stratová, a výšky týchto ziskových/stratových hodnôt, bol opäť použitý program MS Excel. Pomocou tabuľkového procesoru boli úrokové miery stanovené na 3,12 % pre zápornú súčasnú hodnotu – 321,48 EUR a pre kladnú súčasnú hodnotu vo výške 30,11 EUR na 3,11 %.

Pre určenie VVP bol využitý nižšie uvedený výpočet:

$$VVP_{UH} \cong 0,0311 + \frac{30,11 \times (0,0312 - 0,0311)}{30,11 - (-321,48)} = 0,03110856395$$

Aj keď je VVP ako hraničná hodnota pre prijatie respektíve zamietnutie projektu v tomto prípade nižšia, rovná približne 3,11086 %, stále však prevyšuje minimálny požadovaný výnos 1,6 % (v roku 2013 dokonca 0,59 %), a tak je projekt aj naďalej pre spoločnosť prijateľný a v budúcnosti pre ňu môže vygenerovať zisk.

2.4.4 Zhrnutie iných spôsobov hodnotenia

Ako ukazujú výsledky prepočtov čistej súčasnej hodnoty, indexu ziskovosti a vnútorného výnosového percenta, projekt by bol pre spoločnosť skutočne výhodný, ak by dokázal vyprodukovať ročné príjmy v očakávaných výškach.

No aj napriek tomu, že tieto predpokladané finančné obnosy nebol schopný dosiahnuť, vybrané metódy hodnotenia investičných projektov potvrdzujú, že investícia je pre podnik aj naďalej prijateľná.

2.5 Vplyv investície na likviditu spoločnosti

Spoločnosť INTRO.CO považuje za najdôležitejší z ukazovateľov analýzy finančnej situácie podniku ukazovateľ likvidity, teda jej schopnosti uhrádzať včas svoje záväzky. Práve z tohto dôvodu považovala dobu návratnosti za najdôležitejšiu z metód hodnotenia investičných projektov.

Preto je vhodné posúdiť, aký dopad mala investícia do výstavy a zariadenia priestorov predajne a servisu značky Ford na likviditu. Posudzovať sa bude rok 2011, kedy sa o investícii rozhodovalo, ale nič sa zatiaľ neinvestovalo, rok 2012, kedy sa vynaložili finančné prostriedky do realizácie projektu, a rok 2013, kedy bol prevádzkovaný predaj a servis po prvý rok a vyprodukované prvé príjmy.

Informácie potrebné pre výpočet ukazovateľov likvidity boli získané zo súvah spoločnosti INTRO.CO, s. r. o. za roky 2011, 2012 a 2013.

2.5.1 Vplyv investície na pohotovú likviditu

Výpočty pohotovej likvidity vykazujú nasledujúce hodnoty

$$L_{1(2011)} = \frac{63.894,00}{295.516,00} \cong 0,216$$

$$L_{1(2012)} = \frac{56.938,00}{410.041,00} \cong 0,139$$

$$L_{1(2013)} = \frac{68.253,00}{231.591,00} \cong 0,295$$

Roky 2011 a 2013 majú výsledky pohotovej likvidity v požadovanom rozsahu 0,2 – 0,6. V roku 2012 je vidieť prepad v tejto hodnote, ktorý môže byť spôsobený práve investičnými výdajmi na projekt. V roku 2013 sa však hodnoty opäť dostávajú do požadovanej roviny, dokonca je vidieť zlepšenie oproti roku 2011.

2.5.2 Vplyv investície na bežnú likviditu

Podľa nasledujúcich výpočtov boli stanovené následné hodnoty bežnej likvidity:

$$L_{2(2011)} = \frac{63.894,00 + 305.695,00}{295.516,00} = \frac{369.589,00}{295.516,00} \cong 1,251$$

$$L_{2(2012)} = \frac{56.938,00 + 727.305,00}{410.041,00} = \frac{784.243,00}{410.041,00} \cong 1,913$$

$$L_{2(2013)} = \frac{68.253,00 + 275.251,00}{231.591,00} = \frac{343.504,00}{231.591,00} \cong 1,483$$

Výsledky pohotovej likvidity za rok 2012 sa vymykajú z odporúčaných hodnôt v rozmedzí 1 – 1,5. Na druhej strane predchádzajúci rok 2011 a rok 2013, v ktorom sa prevádzkuje aj investičný projekt spadajú, do predpísaných čísel.

2.5.3 Vplyv investície na celkovú likviditu

Výšku hodnôt celkovej likvidity ukazujú nižšie uvedené výpočty:

$$L_{3(2011)} = \frac{63.894,00 + 305.695,00 + 430.665,00}{295.516,00} = \frac{800.254,00}{295.516,00} \cong 2,708$$

$$L_{3(2012)} = \frac{56.938,00 + 727.305,00 + 440.923,00}{410.041,00} = \frac{1.225.166,00}{410.041,00} \cong 2,988$$

$$L_{3(2013)} = \frac{68.253,00 + 275.251,00 + 518.321,00}{231.591,00} = \frac{861.825,00}{231.591,00} \cong 3,721$$

Hodnoty celkovej likvidity v rokoch 2011 až 2013 sa nenachádzajú požadovanom intervale 2 – 2,5. Rok 2011 nepresahuje zásadne určené hodnoty, no výška tohto ukazovateľa s nasledujúcimi rokmi rastie natoľko, že v roku 2013 začínajú byť výsledky až neprimerane vysoké. Môže to znamenať neefektívne využitie vložených prostriedkov. V roku 2012 je vidieť značný podiel krátkodobých pohľadávok no zároveň aj vyšší podiel krátkodobých záväzkov ako v roku 2011. Rok 2013 vykazuje

zníženie ako krátkodobých pohľadávok tak záväzkov a mierne zvýšenie v zásobách a finančnom majetku, čo v konečnom dôsledku vyústilo do vysokej hodnoty celkovej likvidity za toto obdobie.

2.5.4 Zhodnotenie likvidity pred a po zahájení investície

Výsledky ukazovateľov likvidity potvrdzujú, že v roku 2011, keď sa INTRO.CO rozhodovala o projekte, bola spoločnosť schopná včas uhrádzať svoje krátkodobé záväzky a mohla sa tak pustiť do realizácie projektu. Pri jeho realizácii v roku 2012 hodnoty pohotovej likvidity klesli, no bežnej a celkovej vzrástli. Ani v jednom z týchto prípadov nespádali do odporúčaných intervalov. V roku 2013 sa výsledky ukazovateľov likvidity dostali v prípade pohotovej (vzrástli) a bežnej (poklesli) likvidity opäť do požadovaných čísel. No hodnoty celkovej likvidity aj naďalej indikujú nárast, ktorý takmer 1,5-násobne presahuje najvyššiu hodnotu vyhovujúceho rozsahu.

Z takto zostavených ukazovateľov je však ťažké povedať, v akom rozsahu mala investícia dosah na ich výsledné hodnoty. Keďže spoločnosť vykonáva viaceré činnosti (prevádzkuje okrem autorizovanej predajne a servisu Ford aj autorizovanú predajňu a servis Mercedes-Benz, autobazár, autoumývareň a predaj pohonných hmôt) v tomto štádiu a z týchto čísel nie je možné jednoznačne určiť, ktorá z nich, alebo kombinácia ktorých z nich, v najväčšej miere ovplyvnila výsledky ukazovateľov likvidity.

3 VLASTNÉ NÁVRHY RIEŠENIA

Výsledky všetkých ukazovateľov hodnotenia investičných projektov v analytickej časti tejto práce ukazujú, že investícia sa v skutočnosti nejaví tak atraktívna, ako spoločnosť pred rokom predpokladala. To všetko preto, že nebola schopná vyprodukovať príjmy v očakávanej výške, či skôr tieto hodnoty boli stanovené priveľmi optimisticky.

Spoločnosť INTRO.CO by však v budúcnosti výšku pôvodne očakávaných príjmov rada dosiahla, alebo by aspoň chcela zabezpečiť, aby hodnota príjmov plynúcich z investície vzrástla oproti ich novo stanoveným predpokladom.

Najväčší podiel na tomto stave vidí vrcholové vedenie v neinformovanosti verejnosti o spoločnosti a o službách, ktoré ponúka, najmä o novo otvorenej predajni a servise automobilov značky Ford.

Boli snahy o zvýšenie povedomia ľudí o podniku a o ich prilákanie do predajne prostredníctvom reklamných aktivít ako sú tlač a distribúcia letákov, inzercia, billboardy, prenájom reklamnej plochy na vystavenie vozidla v obchodnom centre a iné. Každý kvartál sa na propagáciu minie približne 3.500 EUR. Využilo sa aj počúvané regionálne rádio, v ktorom boli nejaký čas vysielané klasické čítané spoty. Na túto službu bola vynaložená suma 500 EUR.

Tieto formy propagácie sú pre menšiu spoločnosť pomerne drahé vzhľadom k tomu, že neprinášajú predpokladané výsledky s prihliadnutím na vynaložené výdaje. V najbližšom období sa bude treba zamerať na marketing v jednoduchej a finančne príliš nenáročnej forme.

3.1 Možnosti zvýšenia príjmov z investície prostredníctvom marketingových aktivít

Nižšie sú uvedené možné spôsoby prezentácie spoločnosti s dôrazom na Ford, ktoré nevyžadujú vysoké finančné výdaje, ale aj iné možnosti, ako by sa dali zvýšiť očakávané ročné príjmy plynúce z investičného projektu.

3.1.1 Autá označené reklamnými fóliami a nálepkami na viditeľnom mieste

Podstatou tohto návrhu nie je len vystaviť autá vo vlastných showroomoch a na parkovisku pred budovami spoločnosti či umiestnenie predvádzacích modelov v obchodných domoch. Ide o predvedenie takto označených vozidiel na kultúrno-spoločenských a športových podujatiach. Boli by to rôzne folklórne slávnosti, jarmoky, hudobné festivaly a turnaje, či iné akcie organizované v danom regióne, alebo v susedných mestách, s primárnym zameraním na Senicu a Myjavu, kde je vidieť značný potenciál s ohľadom na rozlohu a počet obyvateľov.

Automobily by boli pristavené pri hlavný vchod, alebo by stáli na viditeľnom mieste na parkovisku. Pri nich by bol prítomný zamestnanec, ktorý by v prípade záujmu potenciálnych zákazníkov poskytol konzultáciu, alebo rozdal informačné a propagačné materiály.

Takto označené vozidlá by sa však dali využiť aj iným spôsobom. Ak by sa zamestnanec chystal na rodinnú oslavu, kde sa stretne väčšie množstvo ľudí, svadbu, promócie alebo napríklad na futbalový zápas v obci, spoločnosť by mu mohla poskytnúť auto na túto príležitosť. Jedinou podmienkou na zapožičanie vozidla zamestnancovi by bolo parkovanie na viditeľnom a bezpečnom mieste. Aj týmto spôsobom môže vzrásť povedomie verejnosti o spoločnosti a jej aktivitách.

Reklamné fólie a nálepky je potrebné obnovovať každý polrok, olepenie jedného vozidla stojí približne 60 EUR. Týmto spôsobom sú označené tri vozidlá, čo znamená vynaloženie sumy 180 EUR/polrok. Predpokladá sa ešte spotreba paliva v hodnote približne 20 EUR na jeden automobil na mesiac, ak by sa s nimi naozaj jazdilo iba po okolí. Dokopy je to výdaj na PHM vo výške 60 EUR/mesiac.

3.1.2 Súťaž pre verejnosť

Upútavky na súťaž by boli nejaký čas uverejnené v miestnom periodiku, alebo by bežali v lokálnom rádiu. Predpokladá sa, že súťaž by pritiahla väčšiu pozornosť ako obyčajné reklamné spoty a tým by bola reklama účinnejšia. Hlavní výhercovia by získali zapožičanie auta s plnou nádržou na týždeň alebo bezplatnú prehliadku ich vlastného vozidla v servise. Výhercovia z nižších kategórií by získali „ceny útechy“ v podobe reklamných materiálov ako sú tričká, šiltovky, kľúčenky a podobne.

Záujemcovia o zapojenie sa do súťaže by si museli na internete otvoriť oficiálne stránky spoločnosti INTRO.CO, kde by bol odkaz na súťaž. Registrácia by obsahovala vyplnenie mena spolu s kontaktom a potvrdenie súhlasu so spracovaním osobných údajov a zasielaním reklamných materiálov a informácií o prebiehajúcich akciách, či už v predajniach, alebo servise na ich osobný mail.

Medzi predpokladané výdaje spojené so súťažou patrí prehliadka vozidla vrátane výmeny oleja a olejového filtra alebo natankovanie plnej nádrže zapožičiavaného vozidla oboje v hodnote maximálne 80 EUR, menšie ceny v hodnote do 70 EUR, taktiež úprava webovej stránky približne 100 EUR, uverejnenie súťaže v miestnom periodiku (počítajú sa minimálne 3 opakovania) 150 EUR a v regionálnom rádiu (150 30-sekundových spotov) 200 EUR. Očakávaná doba súťaže je 3 – 4 mesiace.

3.1.3 Súťaž pre materské školy

V marketingovom svete je známe, že deti dokážu výrazným spôsobom ovplyvniť preferencie a rozhodnutia svojich rodičov. Preto ďalším návrhom je súťaž pre deti z materských škôl, ktorá by spočívala vo vymaľovaní omaľovávanky. Tie by vyzerali tak, že na prednej strane by bolo zobrazené autíčko so zvieratkom, názov a adresa podniku a na zadnej by boli o nej napísané informácie. Vo vnútri by boli obrázky s rovnakým motívom. Každé dieťa by sa rozhodlo, ktorý obrázok vymaľuje a prihlási sa s ním tak do súťaže. Omaľovávanky by si zobrali domov, aby ich spolu s rodičmi vymaľovali, a po týždni by vybraný obrázok priniesli späť do škôlky. Nechalo by sa na rozhodnutí materskej školy, akým spôsobom vyhodnotí detské výtvy. Tie najkrajšie by boli nejaký čas vystavené v priestoroch INTRO.CO. Každé dieťa, ktoré by sa zapojilo do súťaže, by dostali sladkú odmenu, hlavní výhercovia by dostali model autíčka, ak by to bol chlapec, alebo figúrku zvieratka, ak by to bolo dievča.

Keďže ešte zamestnanci materských škôl neboli oslovení, môže sa iba predpokladať ich záujem. Celkové výdaje na túto pravdepodobne 3-mesačnú súťaž by sa mohli pohybovať okolo 950 EUR – cca 2.500 omaľovávaniiek po 0,30 EUR (spolu 750 EUR), výhry v podobe malých hračiek a sladké odmeny cca 200 EUR.

3.1.4 Omaľovávanky pre detských pacientov

Omaľovávanky s motívom áut Ford a zvierat by sa dali využiť aj inak. Oslovili by sa detský lekári, napríklad pediatri, zubári, v danom a susedných regi3n3noch. Ak by mali záujem, spoločnosť by im zadarmo dodala tieto omaľovávanky, ktoré by mohli využiť ako odmenu pre statočné deti, ktoré vydržali prehliadku alebo injekciu, alebo by ich jednoducho mohli umiestniť do čakárni svojich ambulancií, kde by si netrpezlivé deti mohli aj takto skrátiiť čakanie.

Podobne ako v predchádzajúcom prípade je možné záujem iba predpokladať. Mohlo by ísť približne o distribúciu 2.000 ks omaľovávaniiek po 0,30 EUR, teda o sumu 600 EUR rozloženú na obdobie niekoľkých mesiacov.

3.1.5 Prínos marketingových aktivít pre spoločnosť

Nie je ľahké jednoznačne určiť, aký dopad by mali navrhované spôsoby propagácie spoločnosti na jej príjmy, či už by išlo o realizáciu jedného spôsobu reklamy, alebo o ich kombináciu. Aj keby boli zamerané primárne na zvýšenie povedomia verejnosti o autorizovanom predaji a servise značky Ford, ovplyvnilo by to aj ostatné okruhy činností podniku. V jednom areáli sa nachádzajú všetky prevádzky – okrem Fordu je tu aj autorizovaný servis Mercedes-Benz, autobazár, autoumyváreň a čerpacia stanica. Po prehodnotení výdavkov sa však predpokladá zvýšenie priemerného mesačného príjmu spoločnosti o **približne 2.000 EUR/mesiac**. V tejto sume je zahrnutý nárast peňažných obnosov získaných najmä z predaja automobilov a servisu. Pri dosiahnutí tejto hodnoty by sa spoločnosť mohla priblížiť pôvodnej očakávanej úrovni ročných príjmov.

3.2 Zmena značky

Posledným prijateľným riešením danej situácie je zmena značky. Spoločnosť o tejto možnosti už uvažovala. Išlo by o získanie autorizácie na predaj a servis značky KIA, ktorá má v danom regi3ne vyššiu úspešnosť. Na tieto účely by sa využili už vybudované priestory. Pre získanie autorizácie by sa muselo investovať do nasledujúcich položiek:

Tab. 9: Položky, do ktorých treba investovať pri zmene značky

Položka	Suma (EUR)
Úpravy v dizajne predajne	3.000,00
Polygóny	8.500,00
Špeciálne náradie	15.000,00
Prvotné naskladnenie	25.000,00
Školenie zamestnancov	3.800,00
	55.300,00

(Zdroj: vlastné spracovanie)

Suma 55.300,00 EUR nie je konečná – možno ju znížiť o peňažné prostriedky získané predajom nepoužitých náhradných dielov z Fordu za približne 10.000,00 EUR, o hodnotu 11.000,00 EUR za vrátenie používaného špeciálneho testera a za polygóny Ford možno dostať späť čiastku 3.000,00 EUR (spolu 24.000,00 EUR).

Podľa predajnosti automobilov KIA v regióne je možné v tomto prípade odhadovať **výšku budúcich príjmov na dvojnásobok** doterajších hodnôt.

ZÁVER

Táto bakalárska práca sa zaoberá investíciami a metódami ich hodnotenia. Jej cieľom bolo posúdiť, ako sa zmenila doba návratnosti realizovaného investičného projektu po roku jeho činnosti oproti pôvodnému predpokladu.

Aby bolo možné investíciu zhodnotiť, bolo potrebné definovať, čo to vlastne investičný projekt je a ako je možné ho kategorizovať. Tieto informácie sú obsiahnuté v teoretickej časti tejto práce, ktorá sa ďalej venuje aj metódam jeho hodnotenia. Podrobnejšie sú popísané metódy priemerných ročných nákladov, diskontovaných nákladov, čistej súčasnej hodnoty a s ňou súvisiaceho indexu ziskovosti, vnútorného výnosového percenta, priemernej výnosnosti a doby návratnosti, ktoré predstavujú najčastejšie používané spôsoby vyhodnocovania efektívnosti investícií. Jedna kapitola je venovaná aj likvidite – realizovaný projekt mohol spôsobiť výraznejšie zmeny v schopnosti podniku hrať svoje krátkodobé záväzky.

Predchádzajúce poznatky boli použité pre zhodnotenie investície spoločnosti INTRO.CO, s. r. o. Spoločnosť, zaoberajúca sa predajom automobilov a služieb spojených s užívaním vozidla, vložila finančné prostriedky do výstavby a zariadenia predajne a servisu značky Ford. Na realizáciu si požičala sumu 600.000,00 EUR od svojho spoločníka, ktorý si účtuje úrok vo výške ročného Euriboru. Pred spustením projektu boli stanovené predpokladané ročné príjmy, ktoré však nebolo možné dosiahnuť, a tak sa ich očakávaná výška na ďalšie roky musela upraviť. To spôsobilo rozdiely vo výpočtoch a vyhodnení efektívnosti.

Za najdôležitejšie kritérium hodnotenia považovala spoločnosť dobu návratnosti. Aby tento ukazovateľ mal čo najväčšiu vypovedaciu hodnotu, boli vypočítané doby návratnosti nominálne aj diskontované pre pôvodné i zmenené výšky očakávaných príjmov. Výsledky výpočtov ukazujú, že projekt nie je tak výhodný, ako sa predpokladalo, a doba návratnosti sa predĺžila o 3 roky a 2 respektíve 7 mesiacov (podľa techniky výpočtu).

Doba návratnosti sama o sebe pre posúdenie výhodnosti investície nestačí. Preto boli, po konzultácii so spoločnosťou, vypočítané hodnoty čistej súčasnej hodnoty, indexu ziskovosti a vnútorného výnosového percenta. Tie potvrdzujú, že ak by bol projekt

schopný dosiahnuť pôvodné hodnoty očakávaných príjmov, bol by pre podnik vskutku prospešný. No aj keď sa výšky očakávaných príjmov nedosiahlo, nie je treba ľutovať vynaloženie finančných prostriedkov, pretože po uplynutí 10-ročného obdobia vyprodukuje projekt pre majiteľov prínos.

Možný vplyv investície na likviditu je demonštrovaný v závere analytickej časti, kde sa posudzujú roky 2011 – 2013, teda rok pred zahájením, rok výstavby a realizácie a rok prevádzky.

Návrhová časť práce predostiera možnosti zvýšenia príjmov plynúcich z investície. Hlavnou myšlienkou je finančne nenáročné informovanie verejnosti o spoločnosti a službách ňou ponúkaných, primárne však o predaji a servise automobilov značky Ford. Predkladanými návrhmi je prezentácia pomocou áut označených reklamnými fóliami a nálepkami na viditeľných miestach, súťaž pre verejnosť, súťaž pre deti v materských škôlkach prostredníctvom omaľovávaniek, ktoré by sa ale dali využiť aj v ambulanciách detských lekárov.

Ak by však uvedené návrhy nepriniesli predpokladaný prínos, uvažuje sa aj o zmene značky predávaných automobilov.

ZOZNAM POUŽITÝCH ZDROJOV

- [1] BREALEY, R. A. a S. C. MYERS, 2000. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-189-4.
- [2] ČULÍK, M., 2013. *Aplikace reálných opcí v investičním rozhodování firmy*. 1. vyd. Ostrava: VŠB-TU Ostrava. ISBN 978-80-248-3069-8.
- [3] FOTR, J. a I. SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [4] JINDŘICHOVSKÁ, I. a Z. S. BLAHA, 2001. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-025-2.
- [5] KUPKOVIČ, M., 2001. *Podnikové hospodárstvo: komplexný pohľad na podnik*. Bratislava: Sprint vfra. ISBN 80-8848-77-6
- [6] MÁČE, M., 2006. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 80-247-1557-0.
- [7] SCHOLLEOVÁ, H., 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2952-7.
- [8] SYNEK, M. a kol., 2006. *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-717-9892-4.
- [9] TETŘEVOVÁ, L., 2006. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-869-4609-6.
- [10] VALACH, J., 2006. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-01-9.
- [11] Vývoj hodnoty BRIBOR/EURIBOR - graf. In: *oPeniazoch.sk* [online]. ©2000-2014 [cit. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://openiazoch.zoznam.sk/zivot/makro/bribor.asp>
- [12] ZALAI, K. a kol., 2007. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 5. vyd. Bratislava: Sprint vfra. ISBN 978-80-89085-74-1.
- [13] ZINECKER, M., 2008. *Základy financí podniku*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 978-80-214-3704-3.

ZOZNAM SKRATIEK

a	doba návratnosti
ČSH	čistá súčasná hodnota
ČSH _{PH}	čistá súčasná hodnota s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov
ČSH _{UH}	čistá súčasná hodnota s upravenými hodnotami očakávaných príjmov
D	diskontované náklady investičného projektu
EAT	zisk po zdanení
EBIT	zisk pred úrokmi a zdanením
i	požadovaná výnosnosť (úrok)
i^-	úroková miera, pri ktorej bude súčasná hodnota peňažného toku záporná
i^+	úroková miera, pri ktorej bude súčasná hodnota peňažného toku kladná
I	obstarávacía cena
I_p	priemerná ročná hodnota dlhodobého majetku v zostatkovej cene
I_{zPH}	index ziskovosti s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov
I_{zUH}	index ziskovosti s upravenými hodnotami očakávaných príjmov
I_z	index ziskovosti
J	investičný náklad (kapitálový výdaj)
K	kapitálový výdaj
L	likvidačná cena
L_1	pohotová likvidita
L_2	bežná likvidita
L_3	celková likvidita
L_d	diskontovaná likvidačná cena
N	doba životnosti
n	jednotlivé roky životnosti
NPV	čistá súčasná hodnota
O	ročné odpisy
O_n	ročné odpisy z investície v jednotlivých rokoch životnosti
$P_{1,2,\dots,N}$	peňažný príjem z investície v jednotlivých rokoch životnosti
PV^-	záporná súčasná hodnota peňažného toku
PV^+	kladná súčasná hodnota peňažného toku
R	ročné priemerná náklady

T	doba výstavby (investovania)
t	jednotlivé roky výstavby (investovania)
V	ostatné ročné prevádzkové náklady
V_n	ostatné ročné diskontované prevádzkové náklady
V_p	priemerná výnosnosť investičného projektu
VVP	vnútorné výnosové percento
VVP_{PH}	vnútorné výnosové percento s pôvodnými hodnotami očakávaných príjmov
VVP_{UH}	vnútorné výnosové percento s upravenými hodnotami očakávaných príjmov
Z_n	ročný zisk z projektu po zdanení v jednotlivých rokoch životnosti

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1: Rozdelenie investovanej sumy do rôznych položiek investičného projektu	34
Tab. 2: Očakávané ročný príjmy – optimistický pohľad	35
Tab. 3: Upravené ročné príjmy	35
Tab. 4: Nominálna doba návratnosti - pôvodné hodnoty.....	36
Tab. 5: Nominálna doba návratnosti - upravené hodnoty.....	37
Tab. 6: Diskontovaná doba návratnosti - pôvodné hodnoty	39
Tab. 7: Diskontovaná doba návratnosti - upravené hodnoty	40
Tab. 8: Výsledná tabuľka doby návratnosti	41
Tab. 9: Položky, do ktorých treba investovať pri zmene značky.....	54

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1: Ročný Euribor za posledných 10 rokov	38
--	----

ZOZNAM PRÍLOH

Príloha 1: Súvahy spoločnosti INTRO.CO, s. r. o. za obdobie 2011 – 2013	I
---	---

Príloha 1: Súvahy spoločnosti INTRO.CO, s. r. o. za obdobie 2011 – 2013

Položky súvahy	stav k 31. 12. v celých eurách		
	2011	2012	2013
SPOLU MAJETOK	2.451.139	3.045.194	2.676.195
Neobežný majetok	1.649.464	1.818.347	1.810.551
Dlhodobý nehmotný majetok			
Aktivované náklady na vývoj			
Softvér			
Oceniteľné práva			
Goodwill			
Ostatný dlhodobý nehmotný majetok			
Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok			
Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetok			
Dlhodobý hmotný majetok	1.649.464	1.818.347	1.810.551
Pozemky	196.747	196.748	196.748
Stavby	1.044.191	1.183.831	1.433.851
Samostatné hnuiteľné veci a súbory hnuiteľných vecí	375.526	267.768	171.021
Pestovateľské celky trvalých porastov			
Základné stádo a ťažné zvieratá			
Ostatný dlhodobý hmotný majetok			
Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	33.000	170.000	8.931
Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok			
Opravná položka k nadobudnutému majetku			
Dlhodobý finančný majetok			
Podielové cenné papiere a podiely v dcérskej účtovnej jednotke			
Podielové cenné papiere a podiely v spoločnosti s podstatným vplyvom			
Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely			
Pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku			
Ostatný dlhodobý finančný majetok			
Pôžičky s dobou splatnosti najviac jeden rok			
Obstarávaný dlhodobý finančný majetok			
Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok			
Obežný majetok	800.254	1.225.166	861.825
Zásoby	430.665	440.923	518.321
Materiál	194.832	269.054	
Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby			
Výrobky			
Zvieratá			
Tovar	235.833	171.869	518.321
Poskytnuté preddavky na zásoby			
Dlhodobé pohľadávky			
Pohľadávky z obchodného styku			
Čistá hodnota zákazky			
Pohľadávky voči dcérskej účtovnej jednotke a materskej účtovnej jednotke			
Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku			
Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniam			
Iné pohľadávky			

Odložená daňová pohľadávka			
Krátkodobé pohľadávky	305.695	727.305	275.251
Pohľadávky z obchodného styku	250.695	567.305	273.962
Čistá hodnota zákazky			
Pohľadávky voči dcérskej účtovnej jednotke a materskej účtovnej jednotke			
Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku			
Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu			
Sociálne poistenie			
Daňové pohľadávky a dotácie			
Iné pohľadávky	55.000	160.000	1.289
Finančné účty	63.894	56.938	68.253
Peniaze	23.950	30.311	35.903
Účty v bankách	39.944	26.627	32.350
Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok			
Krátkodobý finančný majetok			
Obstarávaný krátkodobý finančný majetok			
Časové rozlíšenie	1.421	1.681	3.819
Náklady budúcich období dlhodobé			
Náklady budúcich období krátkodobé	1.421	1.681	3.819
Príjmy budúcich období dlhodobé			
Príjmy budúcich období krátkodobé			
SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY	2.451.139	3.045.194	2.676.195
Vlastné imanie	- 1.002.680	- 1.003.210	- 981.408
Základné imanie	10.000	10.000	10.000
Základné imanie	10.000	10.000	10.000
Vlastne akcie a vlastné obchodné podiely			
Zmena základného imania			
Pohľadávky za upísané vlastné imanie			
Kapitálové fondy			
Emisné ážio			
Ostatné kapitálové fondy			
Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov			
Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov			
Oceňovacie rozdiely z kapitálových účastín			
Oceňovacie rozdiely z precenenia pri zlúčení, splynutí a rozdelení			
Fondy zo zisku			
Zákonný rezervný fond			
Nedeliteľný fond			
Štatutárne fondy a ostatné fondy			
Výsledok hospodárenia minulých rokov	- 607.757	- 1.012.171	- 1.013.210
Nerozdelený zisk z minulých rokov			
Neuhradený strata z minulých rokov	- 607.757	- 1.012.171	- 1.013.210
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	- 404.923	- 1.039	21.802
Záväzky	3.362.501	3.954.982	3.657.410
Rezervy	5.585	5.041	63.213
Rezervy zákonné dlhodobé			
Rezervy zákonné krátkodobé	5.585	5.041	63.213
Ostatné dlhodobé rezervy			
Ostatné krátkodobé rezervy			

Dlhodobé záväzky	3.061.400	3.539.900	3.362.606
Dlhodobé záväzky z obchodného styku			
Čistá hodnota zákazky			
Dlhodobé nevyfakturované dodávky			
Dlhodobé záväzky voči dcérskej účtovnej jednotke a materskej účtovnej jednotke			
Ostatné dlhodobé záväzky v rámci konsolidovaného celku			
Dlhodobé prijaté preddavky			1.900
Dlhodobé zmenky na úhradu			
Vydané dlhopisy			
Záväzky zo sociálneho fondu			806
Ostatné dlhodobé záväzky	3.061.400	3.539.900	3.359.900
Odložený daňový záväzok			
Krátkodobé záväzky	295.516	410.041	231.591
Záväzky z obchodného styku	198.593	190.326	179.031
Čistá hodnota zákazky			
Nevyfakturované dodávky		170.000	
Záväzky voči dcérskej účtovnej jednotke a materskej účtovnej jednotke			
Ostatné záväzky v rámci konsolidovaného celku	75.000		
Záväzky voči spoločníkom a združeniu			
Záväzky voči zamestnancom	13.025	19.171	22.049
Záväzky zo sociálneho poistenia	3.582	6.034	5.824
Daňové záväzky a dotácie	5.316	20.909	4.407
Ostatné záväzky		3.601	20.280
Krátkodobé finančné výpomoci			
Bankové úvery			
Bankové úvery dlhodobé			
Bežné bankové úvery			
Časové rozlíšenie	91.318	93.422	193
Výdavky budúcich období dlhodobé			
Výdavky budúcich období krátkodobé	91.318	93.422	193
Výnosy budúcich období dlhodobé			
Výnosy budúcich období krátkodobé			