

# **ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA, O.P.S.**

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku

## **Finanční řízení projektu vybrané obchodní korporace**

**Bc. Iva PŠENKOVÁ**

Vedoucí práce: doc. Ing. Jiřina Bokšová, Ph.D.



ŠKODA AUTO Vysoká škola

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatelka: **Bc. Iva Pšenková**

Studijní program: **Ekonomika a management**

Obor: **Globální podnikání a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Finanční řízení projektu vybrané obchodní korporace**

**Cíl:** Cílem diplomové práce je popsat projekt vybrané obchodní korporace a následně projekt zhodnotit pomocí nástrojů projektového managementu z oblasti finančního řízení, plánování a hodnocení ekonomické efektivity. Teoretická část se bude podrobně zabývat metodickými aspekty projektového řízení, plánování a hodnocení projektu. V aplikační části bude provedena podrobná analýza a syntéza případové studie konkrétního projektu vybrané obchodní korporace (společnosti ABC, s.r.o.), a to nejdříve pomocí současně využívaných nástrojů finančního řízení a následně dle nově navržených možností. Výstupem práce bude zhodnocení přínosů komerčního vedení, posouzení vhodnosti používaných ukazatelů a nástrojů finančního řízení včetně navržených možných dalších řešení a vylepšení.

**Rámcový obsah:**

1. Detailní popis projektu vybrané obchodní korporace (společnosti ABC, s.r.o.) z pohledu aktuálně využívaných nástrojů finančního řízení.
2. Teoretická východiska plánování projektu, investic, projektového řízení, nástrojů finančního řízení, využití ekonomických ukazatelů a následného hodnocení projektu.
3. Aplikace vybraného alternativního způsobu finančního řízení na projekt společnosti ABC, s. r. o.
4. Porovnání současně využívaných a nově navržených nástrojů finančního řízení projektu. Zhodnocení aplikovatelnosti, vypovídající hodnoty, možnosti plánování, řízení, zajištění a hodnocení dle sledovaných variant.

Rozsah práce: 55 – 65 stran

Seznam odborné literatury:

1. KOLLER, T. – WESSELS, D. – GOEDHART, M. *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*. 4. vyd. USA: McKinsey&Company, 2005. 739 s. ISBN 0-471-70218-8.
2. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
3. NEWTON, R. *The Project Manager. Mastering the Art of Delivery*. 2. vyd. Harlow, England New York: Prentice Hall, 2009. 315 s. ISBN 978-0-273-72342-4.
4. PALEPU, K G. – HEALY, P M. – PEEK, E. *Business Analysis and Valuation. Text and Cases. IFRS Edition*. 2. vyd. Andover: South-Western Cengage Learning, 2010. 761 s. ISBN 978-1-4080-1749-4.
5. SOUČEK, I. – FOTR, J. *Investiční rozhodování a řízení projektů./Jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: GRADA, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
6. WAHLEN, J M. – BAGINSKI, S P. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation. A Strategic Perspective*. USA: South-Western Cengage Learning, 2011. 1261 s. ISBN 978-0-324-78941-6.

Datum zadání diplomové práce: květen 2015

Termín odevzdání diplomové práce: květen 2016

L. S.

**doc. Ing. Jiřina Bokšová, Ph.D.**  
Vedoucí práce

**doc. Ing. Jiřina Bokšová, Ph.D.**  
Vedoucí katedry

**Mgr. Petr Šulc**  
Prorektor ŠAVŠ

**Bc. Iva Pšenková**  
Autorka práce

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury pod odborným vedením vedoucího práce.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a v práci jsem neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Mladé Boleslavi dne 19. 5. 2016

Ráda bych poděkovala doc. Ing. Jiřině Bokšové, Phd. za odborné vedení mé diplomové práce, za poskytování cenných rad a také za vstřícnost, trpělivost a ochotu, kterou mi věnovala během přípravy této práce.

## Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů .....	6
Úvod.....	7
1 Popis vybraného projektu společnosti ABC s.r.o. ....	9
1.1 Představení společnosti .....	9
1.2 Projektové řízení a komerční řízení, PM@ABC .....	10
1.3 Projekt XY, 2015 .....	12
1.3.1 Základní údaje o projektu.....	13
1.3.2 Rizika projektu .....	14
1.3.3 Průběh a výsledek projektu.....	17
2 Teoretická východiska plánování a řízení projektů .....	21
2.1 Projektové a komerční projektové řízení .....	21
2.2 Net Present Value of capital, NPV <sub>C</sub> .....	23
2.3 Ocenění projektu na základě analýzy výnosů .....	23
2.4 Rizika projektů, kurzová rizika.....	32
3 Rozbor prostředí projektu a aplikace teoretických poznatků.....	37
3.1 Komerční řízení projektu XY .....	44
3.2 Ocenění projektu pomocí čisté současné hodnoty kapitálu.....	45
3.3 Ocenění pomocí metod EVA a DCF.....	47
3.4 Rizika, kurzové změny projektu XY.....	50
4 Porovnání nástrojů finančního řízení projektu.....	52
4.1 Zhodnocení aplikovatelnosti.....	52
4.2 Vypovídající hodnoty, možnosti využití.....	54
4.3 Příklad nové upravené projektové kalkulace .....	55
Závěr .....	59
Seznam literatury .....	62
Seznam obrázků a tabulek.....	64

## Seznam použitých zkratk a symbolů

APV	Adjusted Present Value
ARM	Active Risk Manager
BU	Business Unit
CF	Cash Flow
CPM	Commercial Project Manager
CS	Customer Services
ČR	Česká republika
DCF	Diskontované Cash Flow
DF	Digital Factory
EVA	Economic Value Added
FA	Factory automation
FCF	Free cash flow
FCFE	Free Cash Flow to Equity
FCFF	Free Cash Flow to Firm
FY	Fiscal year
HC	Headcount
HM	Hmotný majetek
HMI	Human Machine Interface
IPMA	International Project management Association
LD	Large Drives
LoA	Limits of Authority
MC	Motion Control
NOA	Net Operating Assets
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes
NPV <sub>C</sub>	Net Present Value of Capital
OA	Operační aktiva
OCF	Operační cash flow
OEC	Order Entry Calculation
OVH	Operační výsledek hospodaření
PA	Process Automation
PD	Process Industries and Drives
PLC	Programmable Logic Controller
PRINCE2 <sup>®</sup>	Projects IN Controlled Environments
VH	Výsledek Hospodaření
VSP	Vertriebspanne, marže
WACC	Weighted Average Cost of Capital

## Úvod

Projekty, jejich řízení, ocenění, průběh a hodnocení jsou opakujícím se kruhem aktivit, které stále přináší něco nového a nečekaného. Výsledky není možné předem stanovit s jistotou, a proto se jako základní parametr pro označení projektů uvádí nejistota nebo riziko. Nejistota, zda projekt splní předem stanovený časový rámeček. Riziko možného navýšení nákladů oproti původně plánovaným. Toto jsou jen dva příklady z mnoha situací, které mohou během projektu nastat a ovlivnit jeho plánované výsledky. Projekty trvají většinou delší časový úsek a jsou spojené s investováním finančních prostředků, za jejichž vložení očekává provádějící společnost samozřejmě přidanou hodnotu, a to ať už ve formě finančních prostředků, tedy marže, nebo budoucího potenciálu pro zhodnocení. Strategická rozhodnutí o provedení projektu, ačkoliv již plánované hodnoty neodpovídají požadovanému výnosu, mají v obchodním prostředí velký význam právě kvůli budoucím výhodám či příležitostem.

Cílem diplomové práce je popsat současně využívané metody komerčního řízení projektu XY v obchodní korporaci ABC, s. r. o. pomocí nástrojů finančního řízení, plánování a následně metody analyzovat a navrhnout nové možné metody ekonomického hodnocení projektů, které by přispěly k lepšímu posouzení projektu z hlediska jeho ekonomické efektivnosti v čase. Název společnosti, projektu i obchodních partnerů je zaměněn za fiktivní označení kvůli dodržení anonymity v celé práci. Pro dosažení cíle práce je stanovena hypotéza: „Využívaná projektová kalkulace je plně schopná vypovídat o ekonomické efektivnosti projektů ve sledovaném segmentu vybrané obchodní korporace“.

V úvodu práce byla jako základní použitá metoda pro posouzení komerčního řízení projektů ve společnosti ABC využita metoda pozorování, jež byla uskutečněna v průběhu roku 2015 až 2016. Popis projektu a výsledky tohoto pozorování tvoří kapitolu číslo jedna.

Teoretickou část práce představuje druhá kapitola, kterou tvoří literární kompilát modelů ekonomického hodnocení projektů a finančního řízení. Vybranými modely k hodnocení jsou čistá současná hodnota kapitálu, metoda diskontovaného cash flow a ekonomická přidaná hodnota. Součástí teoretické části práce je také rozbor



ukazatelů potřebných k výpočtu uvedených metod, jako jsou například vážené průměrné náklady na kapitál a také požadavky pro stanovení stejných základů výpočtových hodnot výsledkových metod tak, aby byla zajištěna jejich porovnatelnost. Použité primární a sekundární zdroje byly získány z knihovny Škoda Auto Vysoké školy v Mladé Boleslavi, knihovny Akademie věd ČR a knihovny Vysoké školy ekonomie a managementu v Praze. Ačkoliv je téma projektů jedno z velmi aktuálních a extrémně rychle se vyvíjejících, je stavěno na základech projektových standardů vycházejících z delší dobu známých skutečností a pravidel. Nejvíce nalezených recenzovaných zdrojů týkajících se řízení projektů je z roku 2011-2013. Projektové řízení bylo v této době nutné přizpůsobit novému chápání rizika a také moderním technologickým a IT možnostem.

Praktickou část práce představuje kapitola číslo třetí a čtvrtá, ve kterých jsou nejprve nové modely ocenění projektů aplikovány na vybraný projekt XY společnosti a je provedena analýza možného využití těchto nově navržených metod finančního hodnocení vybraného projektu. Finanční kalkulace, jejich plánování a vyhodnocení jsou v práci znázorněny pomocí tabulek a grafů.

Ve čtvrté části práce je provedeno vyhodnocení posuzovaných metod pomocí syntézy a jsou posouzeny možnosti aplikovatelnosti a vypovídajících hodnot pro společnost. Výsledky analýz jsou dány do souvislosti s ostatními procesy projektového a komerčního vedení projektu, a také s možnostmi analyzovaného úseku. Posuzována je také náročnost implementace vybraných metod do praxe. V závěru této části práce je nastíněn nový model kalkulace projektu, kterou by bylo možné v budoucnosti pro finanční řízení projektu ve sledovaném úseku využít.

Rozsah práce neumožňuje analyzovat další důležité oblasti řízení projektů, jako je například řízení externích rizik, IT rizika, smluvní otázky, exportní podmínky a další významné části, které s tímto tématem souvisí a mají také finanční dopad na projekt.

# **1 Popis vybraného projektu společnosti ABC s.r.o.**

Základní vlastností projektů je změna stavu z výchozího stavu do stavu nového v určitém čase, za určitých podmínek a předem stanovených nákladů. S vývojem možností, technologie a celosvětovou globalizací jsou pro projekty vhodné podmínky. Inovace a novinky jsou konkurenční výhodou, bez které se žádná společnost neobejde. Také velké elektro - technologické společnosti si důležitost projektů, ale také jejich rizika, uvědomují. Přesto, že je na trhu velké množství společností, které jsou pouze producentem portfolia dílů, jejich pozornost se čím dál tím více projevuje také v projektovém obchodu.

## **1.1 Představení společnosti**

První uskutečněné projekty společnosti ABC na našem území se tradují již roku 1881, a to konkrétně zavedením elektrického osvětlení do Rustonovy strojírny v Praze. Další akcí bylo osvětlení Stavovského divadla v roce 1885. Oficiálně však existuje společnost ABC v České republice až od roku 1980. První zastoupení na našem území bylo otevřeno v Praze a v Brně (ABC, 2015).

Specializovaná část nyní označována jako Customer Services pak vznikla na základě potřeby starat se o své zákazníky nejen při realizaci nového projektu, ale hlavně po prvotním kontaktu. S rozvojem společnosti a díky přejícím podmínkám pro globální fungování se také v České republice společnost ABC rychle rozrostla a diferencovala. Na našem území je v současnosti jedna centrála v Praze, 12 zastoupení, 9 vývojových center, 7 výrobních závodů, servisní, a také školicí středisko. Společnost měla v obchodním roce 2015 více jak 6 700 kmenových zaměstnanců. Ve své účetní závěrce vykázala tržby za prodej zboží za téměř 8 miliard korun českých a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb za téměř 18 miliard Kč (ABC, 2015). Společnost působí po celé České republice a interně své portfolio rozděluje mezi jednotlivé divize a následně úseky. Úsek analyzovaný v této práci je označován jako Customer Services a zabývá se, jak je zřejmé z názvu, péčí o zákazníka. Společnost ABC, s.r.o. je dceřinou společností ABC AG, která sídlí v Německu.

Customer Services zažilo svůj největší růst na konci 20. století, kdy většina společností pochopila, že vztah se zákazníkem a péče o něj je klíč k budoucí prosperitě. V roce 2012 se úsek Customer Services stal samostatnou divizí. Hned dva roky poté se vedení společnosti rozhodlo implementovat tuto silnou část zpět do srdce firmy, aby tak omezilo vznikající rozdíly mezi velmi pozitivním vztahem zákazníka k servisu a jistým odstupem, který si firmy držely od obchodníků. V současné době je tedy Customer services (zkracováno a označováno jako CS) součástí jednotlivých divizí. Dle specializace společnosti ABC existují v České republice 4 hlavní odvětví zákaznických služeb:

- servis automatizace a pohonů
- servis pro technologie budov
- servis pro zdravotnictví
- servis domácích spotřebičů.

## **1.2 Projektové řízení a komerční řízení, PM@ABC**

Projekty včetně těch servisních jsou ve společnosti řízeny dle standardních projektových principů a postupů IPMA. IPMA je zkratkou z anglického International Project Management Association. Tyto i další standardy projektového řízení včetně ISO norem integruje společnost ABC do svého řízení projektů, jež je označováno pod speciálním označením PM@ABC. **ProjectManagement@ABC** je zvláštní část centrálního oddělení Business Development, které funguje ve všech státech, kde je společnost ABC aktivní. I tato část je řízena vedením z Německa, které aplikuje oficiální normy pro projektové řízení a dále je do všech zemí integruje v podobě norem či interních nařízeních. Stejně jako u všech rozhodovacích procesů ve společnosti ABC, je i tady uplatňován princip dvou schválení neboli čtyř očí. Zodpovědným vedoucím za projekt je od začátku jak projektový manažer (PM), tak komerční projektový manažer (CPM). Společně prochází všechny etapy projektu a společně rozhodující o jeho řízení. Projektoví manažeři jsou zodpovědní hlavně za technickou část projektu, komerční projektoví manažeři jsou zodpovědní za ekonomickou část, financování, plánování nákladů, řízení finančních prostředků, kontroly na všech úrovních a vyjednávání smluvních podmínek projektu. Společnost ABC se průběžně věnuje certifikaci svých projektových manažerů. Od roku 2015 bylo aplikováno nařízení pro certifikaci komerčních projektových

manažerů, kteří jsou nyní také podrobováni certifikacím interním i externím. Oddělení PM@ABC funguje také jako kontrolní orgán pro fungování projektů v daném regionu a proto jsou pořádány čtvrtletní PM@ABC Review, kde jsou vybrané projekty prezentovány před komisí a jsou hodnoceny jak formální tak technické aspekty jednotlivých projektů.

## **Komerční projektové řízení**

Komerční projektové řízení má ve společnosti ABC dlouhou tradici. Dbá na základní pravidla, kdy za každý úsek a všechny segmenty i jednotlivá oddělení jsou vždy zodpovědní dva - technický vedoucí a ekonomický vedoucí. Tato strategie se prolíná všemi odděleními až k nejvyššímu vedení. Také na projektech je tedy toto pravidlo standardem. Dle relativně nových pravidel pak také komerční projektoví manažeři musí být certifikováni dle norem podobně jako projektoví manažeři. Jejich certifikace je možná dle stupně obtížnosti projektů, které spravují. Jinak jsou řízeny samozřejmě projekty v Energy Managementu, kde jsou například stavěny velké větrné elektrárny, jinak jsou řízeny projekty v divizi Health care, které dodávají produkty například do nemocnic a jinak jsou řízeny servisní projekty v divizi Factory Automation.

V segmentu Customer Services se vyskytují projekty servisní, kdy jde například o přestavbu řídicích systémů výrobních linek, upgrady řídicích systémů na čistírnách odpadních vod nebo o analýzy prostoje výrobních linkách v automobilovém průmyslu a další podobné. Tyto projekty jsou rozdělovány do kategorií v interním podnikovém systému, kterým je SAP, dle jejich hodnoty. U projektu do 1 milionu EUR se jedná o takzvaný projekt Small, označovaný kategorií S. Větší projekty jsou zadávány jako projekty C, B nebo A, ty se však v oddělení Customer Services objevují jen zřídka. Většinou se jedná v tomto odvětví o projekty small, na které postačuje základní certifikace projektového manažera (PM) a základní certifikace komerčního projektového manažera small (CPM Small).

Tyto projekty jsou v předprojektové fázi hodnoceny dle proveditelnosti a přijatelnosti. Hodnocena jsou všechna kritéria a požadavky zákazníka. Dále je sestavován časový, rizikový a finanční plán projektu a také takzvaná OEC z anglického Order Entry Calculation a LoA, z anglického Limits of Authority. V případě schválení je zákazníkovi vystavena nabídka, která je podkladem pro smlouvu o dílo. Projekt je následně zadán dle jeho finančního plánu do interního podnikového systému, kde je možné evidovat jednotlivé prvky projektu, navedené dle segmentu na příslušné interní nákladové středisko a takzvané profitcentrum. Tato struktura je interním účetním systémem, kdy jednotlivé segmenty mají vlastní nákladová a výnosová střediska tak, aby byla od sebe rozeznatelná a bylo možné sledování hospodaření na nižších úrovních, které je v této velmi rozvětvené struktuře důležité, a to ne pouze pro nastavení cílů vedoucím pracovníkům, ale hlavně z důvodů interní kontroly, alokace výnosů a ztrát a pravdivému a poctivému zobrazení v účetnictví.

### **1.3 Projekt XY, 2015**

Cílem zvoleného sledovaného projektu byla modernizace řídicího systému S5 u dvou nezávislých programovatelných logických automatů (PLC – Programmable Logic Controller) na lakovně nejmenované společnosti. Zákazník požadoval nový řídicí systém postavit na modelu S7-400 a takzvaných HMI panelech (z anglického Human Machine Interface). Systém linky zahrnuje vzájemně navazující řetězové dopravníky, výtahy, zvedací stoly a otočné stoly, celkem přibližně 60 skupin. Dále v systému fungují čtečky kódů. Požadována byla výměna PLC, operačního systému a jako opce, dokumentace skutečného stavu celé skupiny. V dalším kroku pak bylo požadováno zrušení externích regulátorů a jejich nahrazení regulací v PLC – také jako opce (interní dokumentace ABC, 2015).

### 1.3.1 Základní údaje o projektu

Před první nabídkou projektu byly stanoveny všechny technické specifikace a požadavky ze strany zákazníka. Projekt byl vyhodnocen po studiích realizovatelnosti (tzv. feasibility study) jako proveditelný a byla vystavena první kalkulace a nabídka, která byla odeslána zákazníkovi. Následovaly vyjednávání se zákazníkem, zpřesňování specifikací, termínů, nákladů a nakonec také došlo k poskytnutí slevy ze strany společnosti ABC na celé dílo ve výši 10%. Obchod byl uzavřen dne 14. 4. 2015, kdy byla vystavena objednávka od zákazníka na základě nabídky ABC. Vybraný projekt je v práci označován jako projekt XY kvůli dodržení anonymity.

#### Důležité milníky projektu

Název projektu	Projekt XY
Objem projektu	3,9 mil. CZK
Kategorie	S
Segment	Customer Services, Factory Automation
První poptávka od zákazníka	26. 1. 2015
Feasibility study	únor 2015
První nabídka ABC	24. 2. 2015
Revize 4 nabídky	27. 3. 2015
Objednávka od zákazníka	14. 4. 2015
Projekt zaveden do sapu	15. 4. 2015
Start projektu	25. 4. 2015
Navýšení objednávky zákazníka	9. 6. 2015
Předání fáze 1 + 3, fakturace	19. 8. 2015
Splatnost faktury 1. faktury	18. 10. 2015
Předání opce 1 + opce 2	23. 2. 2016
Technické uzavření projektu	31. 3. 2016
Splatnost 2. faktury	23. 4. 2016
Záruka projektu	23. 2. 2018

### 1.3.2 Rizika projektu

Během před-projektové fáze byla provedena nejdříve technická studie proveditelnosti, během které byly posouzeny technické možnosti na stávající výrobní lince v automobilovém průmyslu. Řídicí systém této linky byl již zastaralý a vzhledem k stále vyšším nárokům a požadované výrobní produktivitě na lince se zákazník rozhodl pro kompletní výměnu řídicího systému za nový řídicí systém S5 za S7. Kromě posouzení technické proveditelnosti se zároveň uvažovalo o časovém rámci projektu. Vzhledem k povaze upgradovaného produktu a odvětví zákazníka byl umožněn časový prostor pouhých 14 dní během letní odstávky výrobní linky. Výměna řídicího systému na tak velké výrobní lince se běžně provádí v rámci měsíců, toto však v tomto případě nebylo možné a proto byl projekt naplánován na období 2 let, tedy 2 x 14 denní letní odstávka, plus příprava projektu před a v mezidobí odstávek. Pro zákazníka byl klíčovým požadavkem opětovný nájezd výrobní linky po uplynutí 14 denní odstávky. Škody způsobené nespuštěním linky nebo zdržením se spuštěním by znamenaly velmi vysoké náhrady za ušlý zisk. Dle standardních podmínek ABC však bylo nutné do nabídky zanechat požadavky na omezení smluvních pokut a škod dle všeobecných podmínek ABC. Po dohodě se zákazníkem byly škody smluvně limitovány ve smlouvě takto:

- omezení pokut do maximálně 10% z celkové ceny díla stanovené smlouvou, dle nabídky ABC;
- omezení škod do maximální výše 10% z celkové ceny díla, dle nabídky ABC;
- denní penále 1 400 EUR do limitu 10% z ceny díla, dle objednávky zákazníka – ABC přijalo.

### Finanční kalkulace projektu

Projekt je zařazen do segmentu Factory Automation, kdy každý segment má v daném úseku plánované hodnoty, pro výši nových objednávek, obratu, marže a také EBITu. Hodnoty jsou stanoveny pro každý jednotlivý úsek na základě plánovaných hodnot a tedy také hodnota EBITu je pouze ukazatelem manažerského účetnictví pro daný úsek, nikoliv ukazatelem celé společnosti.

Jednotlivé úseky jsou uvažovány na základě rozdělení segmentů dle jejich portfolia a v účetním systému pak pomocí nastavených profitcenter a nákladových středisek. Tento projekt spadá pod úsek Customer Services Factory Automation, kde je dle plánovaných hodnot pro obchodní rok 2015 minimální výše EBITu stanovena na 12,70%. Dle rozhodnutí vedení byl však tento projekt přijat s EBITem dle kalkulace 6,17% a zakázkovou marží 16,83 %. Tato zakázková marže byla podle prvního plánu projektu stanovena na 633 575 Kč. Kompletní kalkulace je přílohou číslo jedna práce. Evidují se zde veškeré náklady s projektem spojené – ty jsou označeny jako náklady zakázky a z nich se tedy počítá i zakázková marže. Na základě propočtů a zařazení do segmentu jsou pak stanoveny dle finančních plánů nákladové částky za vedení úseku, vedení divize a vedení společnosti a tyto jsou přičteny k nákladům zakázky. Tím se kalkulace propočítá k celkovým plánovaným nákladům zakázky a po jejich odečtení od plánovaných výnosů získává projektový EBIT. Nejdůležitější položky finanční kalkulace projektu jsou zaneseny v tabulce číslo jedna níže.

**Tab. 1 Iniciační fáze projektu - finanční kalkulace**

PLÁN	Náklady	Cena	Marže	Marže %	Poznámka
Náklady zakázky	3 161 245	3 800 952	633 575	16,83%	marže zakázky
Náklady segmentu a jeho vedení	405 182				
Náklady celkem	3 566 427	3 800 952	234 525	6,17%	EBIT zakázky
Min. EBIT segmentu				12,70%	Plán FY 2015

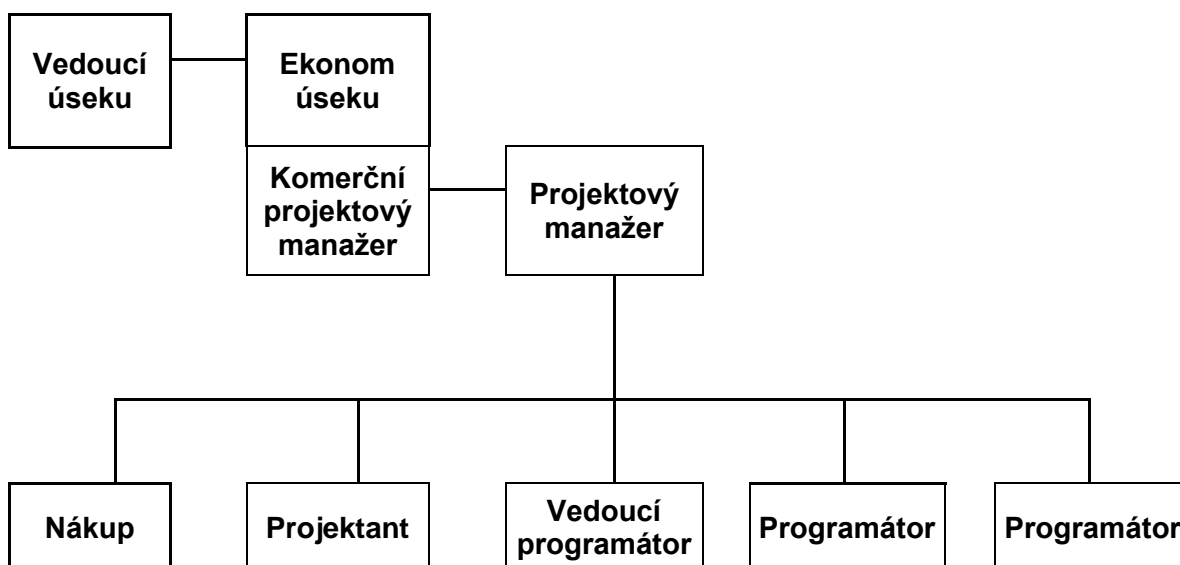
Zdroj: Vlastní zpracování dle interní dokumentace ABC, s. r. o.

Celkové náklady uvedené v tabulce výše zahrnují kromě nákladů na zakázku také náklady segmentu ve výši 405 182 Kč, které je nutné připočítat k nákladům na projekt. Mezi ně patří například náklady na vedení segmentu, controlling, nájemné, leasingy a tak dále. Proto se liší náklady na zakázku a náklady celkové. Tato finanční kalkulace byla vedením schválena, ačkoliv nedosahuje na minimální stanovený EBIT pro obchodní rok 2015 a to hlavně ze strategických důvodů, jejichž cílem je zaměření na portfolio projektů podobného typu.



## Projektový tým

Jedním ze základních ustanovení v před-projektové fázi a při procesu schvalování je stanovení projektového týmu a schválení kapacit v rámci portfolia celého úseku. Jedná se o projekt, kde je velký časový nátlak vzhledem k nutné přestavbě řízení systému během 14 dní v odstavce linky. Nasazení a schválení techniků a jejich přesčasů je v rámci takového projektu samozřejmostí. Jejich osobní motivace pro práci přesčas je v kompetenci projektového manažera. Celý tým a jeho vazby je zaznamenán na následujícím obrázku. U větších projektů je z hlediska komerčního řízení zařazeno více členů, u projektů sledované divize se však vždy jedná o projekty menšího rozsahu a tady jsou funkce spojovány pod jedno vedení. V tomto konkrétním případě je ekonom úseku zodpovědný zároveň také za komerční vedení projektu. Struktura týmu je zobrazena na obrázku číslo jedna níže.



*Obr. 1 Tým sledovaného projektu XY*

Z obrázku výše je patrné uspořádání kompetencí na projektu. Vedoucí úseku společně s ekonomem jsou zodpovědní za podepsání nabídky a také celého kontraktu. Společně s projektovým manažerem sestavují studii feasibility, časový rámec, plánování zdrojů, sestavují rizikový plán, finanční plán a také projektový

tým. V tomto konkrétním případě vykonává komerční projektový manažer také roli ekonoma úseku, a tedy vede komerčně nejen projekt, ale zároveň celý úsek, kam projekt patří. Při schvalování tedy nebylo nahlíženo pouze na projekt, ale rovnou na kompletní portfolio a jeho návaznosti v daném segmentu.

Pod projektovým manažerem je navázán realizační tým projektu. Součástí je samozřejmě projektový nákup, projektant, programátoři pro dílčí celky a vedoucí programátor, který je hlavním článkem pro přechod řídicího systému. Zatímco úloha členů týmu v horním řádku obrázku výše je organizační, zajišťovací, delegovací a kontrolní, úlohy jednotlivých členů realizačního týmu ve spodním řádku jsou funkční, tedy přímo u zákazníka. Tým musí být propojený, řízený a musí velmi dobře spolupracovat. Jednotlivé role jsou v týmu určeny nejen zodpovědnostmi, ale také sociálním postavením, kdy každý jednatel v týmu hraje určitou týmovou roli. Zjednodušeně lze říci, že jsou v grafu výše uvedeny role koordinátorů v horním řádku, role specialistů pak ve spodním.

### **1.3.3 Průběh a výsledek projektu**

Přípravná fáze projektu je velmi důležitá. Projektový tým si byl vědom velmi krátké časové možnosti pro obnovu celého systému a po dokončení přípravné fáze bylo rozhodnuto o sjednocení etap ze dvou čtrnácti-denních odstávek ve dvou letech do jedné, v jednom roce. Původní kalkulaci se díky urychlení průběhu projektu podařilo podstatně vylepšit. Místo původně plánovaných 16,83% marže, dosahoval projekt po překalkulování na zakázkovou marži 24,56%. První dvě etapy tedy byly v této chvíli zákazníkovi předány a vyfakturovány. Projekt tak vygeneroval obrát ve výši fakturace. Část projektu se ale přenáší do ledna roku 2016. Výkaz projektu proto obsahuje stále naplánované, ale nevyfakturované hodnoty ve výši 767 022,44 Kč. Tato částka je v SAPu označována pod označením AB z německého Auftragsbestand, překládáno jako zakázkové krytí.

Dále jsou v tabulce vidět hodnoty obrátu, marže v absolutním a procentním vyjádření, náklady a automaticky tvořená rezerva označovaná v SAPu jako rezerva c80 rezervní fondy. Jde o rezervu, která se tvoří automaticky, pokud

to zadavatel projektu dovolí. Tato rezerva dorovnává chybějící část nákladů, které jsou dle plánu očekávány, ale ve skutečnosti na projektu nejsou po fakturaci alokovány. Systém je tedy očekává, a proto tvoří automaticky časové rozlišení na chybějící náklady.

Na projektu také byly natvořeny rezervy na chybějící náklady k zakázce, označované v SAP jako rezerva c83, ve výši 146 488 Kč. Tato rezerva se tvoří dle požadavku komerčního projektového vedoucího a účtuje se do nákladů na účet 554 (změna stavu ostatních rezerv), souvztažně na účet 459 (ostatní rezervy). Na projektu dle tabulky č. 2 uvedené níže zůstávalo také nedodané, ale již objednané zboží, v sapu označované jako *obligo* ve výši 2 300 Kč.

**Tab. 2 Výkaz projektu XY po částečné fakturaci**

Ukazatele projektu	Plán původní	Plán očekávaný	Skutečnost = Ist	Odchyly plán/ Ist	Odchyly %
AE, plánované výnosy			3 883 369,00		
AB, zbývá vyfakturovat			767 022,44		
Obrat celkem	3 883 369,00	3 883 369,00	3 116 346,56	767 022,44	19,75%
Marže absolutně	653 606,00	953 606,00	765 254,80	-111 648,80	-17,08%
Marže %	16,83%	24,56%	24,56%		
Náklady	3 229 763,00	2 929 763,00	2 092 035,25	1 137 727,75	35,23%
C80 rezervní fondy			202 571,38		
Výsledek projektu			765 254,80		
C83 rezerva na chybějící náklady k zakázce			146 488,00		
Obligo Nedodané objednávky			2 300,00		

Zdroj: Interní dokumentace ABC, 16. 9. 2015

Náklady projektu se díky podstatnému ušetření času také snížily a výše uvedená kalkulace počítá s úsporou na nákladech ve výši 300 000 Kč, která je znatelná jako rozdíl mezi výší nákladů v původním plánu a plánu očekávaném. Dle této úspory se také navýšila očekávaná marže projektu z 16,83% na 24,56% a v absolutních hodnotách z 653 606 Kč na 953 606 Kč. Kalkulace je zadána do interního systému v Kč, ačkoliv fakturace zákazníkovi je vedena v eurech.

## Ukončení a vyhodnocení projektu

Projekt byl dokončen a kompletně předán zákazníkovi 22. 2. 2016. Dle předávacích protokolů nebyly žádné vady a nedodělky a tedy byla fakturována kompletní částka dle objednávek od zákazníka a v tomto případě nebyla tvořena žádná pozastávka ani nebylo na tomto projektu účtováno zádržné. Vzhledem k fakturaci v eurech však nebyl dodržen původní plán kalkulace vzhledem k hodnotě projektu. Od založení projektu došlo k poklesu kurzu a posílení české koruny. Vzhledem ke skutečnosti, že projekt nebyl „hedgován“, tedy jištěn proti kurzovým rozdílům, došlo k ponížení celkové fakturované částky v CZK. Na projektu tak zbyla nevyfakturovaná částka ve výši 39 544,31 Kč. Výkaz projektu po poslední fakturaci je uveden v tabulce číslo tři níže.

**Tab. 3 Výkaz projektu XY po konečné fakturaci**

Ukazatele projektu	Plán původní	Plán očekávaný	Skutečnost = Ist	Odchylky plán/ Ist	Odchylky %
AE			3 883 369,00		
AB			39 544,31		
Obrat celkem	3 883 369,00	3 883 369,00	3 843 824,69	39 544,31	1,02%
Marže absolutně	653 606,00	953 606,00	1 492 732,93	-839 126,93	-128,38%
Marže %	16,83%	24,56%	38,83%		
Náklady	3 229 763,00	2 929 763,00	2 767 980,10	461 782,90	14,30%

Zdroj: Interní dokumentace ABC, 23. 2. 2016

Vzhledem k tomu, že je ale projekt již plně vyfakturovaný, je nutné na projektu nastavit status „KOFA“, tedy konečná fakturace. Projekt si tak v účetnictví kalkulaci upraví a jeho hodnoty se vyrovnají se skutečnou fakturovanou částkou. Tím však zároveň poklesne plánovaná marže projektu. Do projektu jsou započítány na konci měsíce ještě finální hodnoty produktivace, tedy hodiny, které byly na projektu a při jeho uzavírání a předání zákazníkovi vyčerpány. Zároveň systém rozpustí držené rezervní fondy c80, částečně do dodatečně započítaných nákladů (hodin produktivace) po fakturaci a částečně do zisku. Konečná kalkulace v den uzavření projektu, jež bylo 31. 3. 2016, je zobrazena v tabulce číslo 4 níže.

**Tab. 4 Výkaz projektu XY po konečné fakturaci a technickém uzavření**

Ukazatele projektu	Plán původní	Plán očekávaný	Skutečnost = Ist	Odchyly plán/Ist	Odchyly %
AE			3 843 824,69		
AB			0,00		
Obrat celkem	3 883 369,00	3 883 369,00	3 843 824,69	39 544,31	1,02%
Náklady do fakturace	3 229 763,00	2 929 763,00	2 767 980,10	461 782,90	14,30%
Náklady zaúčtované po fakturaci			113 225,00		
Náklady	3 229 763,00	2 929 763,00	2 881 205,10	348 557,90	10,79%
Marže absolutně (VSP)	653 606,00	953 606,00	962 619,59	-309 013,59	-47,28%
Marže (VSP) %	16,83%	24,56%	25,04%		

Zdroj: Interní dokumentace ABC

Ve výše uvedeném výkazu projektu XY je evidován konečný stav projektu při jeho uzavírání v podnikovém systému. Z tabulky je patrná plná fakturace, o které vypovídá nulová hodnota AB. Dále je zde vidět celkový obrat, kde dle sloupců plánu lze zaznamenat rozdíl mezi plánem a skutečností. Odchyly jsou evidovány v samostatném sloupci, a to jak v absolutní hodnotě, kde kurzový rozdíl na projektu XY vygeneroval odchylku ve výši 39 544, 31 Kč, a také odchylku přepočítanou na procenta v posledním sloupci. Na projektu XY tedy je evidováno ponížení plánovaného obratu oproti skutečnému ve výši 1,02%. Dále je v tabulce číslo 4 uvedená marže pod zkratkou VSP z německého Vertriebspanne, a to jak v absolutní hodnotě, tak v procentuálním vyčíslení. Opět je u tohoto ukazatele možné popsat změny v průběhu projektu. Zatímco první sloupec popisuje původní, tedy první kalkulaci, takzvanou OEC – Order Entry Calculation, druhý sloupec zobrazuje očekávaný plán. Tento očekávaný plán zahrnuje skutečnosti, které se dějí v průběhu projektu, a tedy reflektuje aktuální očekávanou situaci. V tomto případě vykazuje očekávaný plán navýšení marže projektu XY oproti původnímu plánu. Toho navýšení absolutní marže bylo docíleno díky úsporám na nákladech vzniklých v důsledku úspory času a spojení dvou etap do jedné. Stejně tak je tato změna ve výkazech vidět v řádce nákladů, kde je evidována jako kladný rozdíl původních hodnot k očekávaným.

## **2 Teoretická východiska plánování a řízení projektů**

Snahy sjednotit projektové řízení a mezinárodní standardizaci se začaly objevovat v 60. letech 20. století. Jak se vyvíjí svět, vyvíjí se i projekty v něm. Snahy o sjednocení na jedné straně jsou tlumeny potřebou se přizpůsobit danému prostředí a nalezení systému řízení, který nejvíce vyhovuje každému jednotlivému projektu. V současné době je tedy možné říci, že existuje několik základních mezinárodních standardů projektového řízení, které jsou založeny na stejných principech. Mezi hlavní a celosvětově uznávané standardy patří PMI, IPMA, PRINCE2® a částečně také norma pro řízení jakosti ISO 10 006 (Doležal, 2012) a také připravovaná ISO norma přímo pro řízení projektů ISO 21500.

### **2.1 Projektové a komerční projektové řízení**

Stále větší důraz na kvalitu byl také jeden z podnětů, díky kterému vzniklo projektové řízení, které se neustále setkává s novými nečekanými situacemi. Každý projekt je jiný a v jeho průběhu vznikne spousta nečekaných situací, na které je potřeba adekvátně reagovat tak, aby byl projekt v závěru úspěšný. Projektové řízení je relativně mladým oborem, kterému se ale v současnosti dostává velké pozornosti. První zmínky o projektovém řízení z pohledu managementu se objevují až po druhé světové válce. Oproti minulosti, se však v 21. století projektům, jejich plánování, financování a hodnocení věnuje velká míra pozornosti, a to hlavně z důvodu omezení v čase a zdrojích. Dalším velmi důležitým znakem současnosti je komunikace a součinnost projektových týmů a společností po celém světě.

Na začátku každého projektu, který má být úspěšný, je nejdříve nutné se seznámit s projektem a jeho prostředím. Toto je zajištěno sběrem všech dostupných informací, které je třeba následně při plánování projektu detailně analyzovat. O projektu je nutné znát vždy:

- a) obecné informace;
- b) ekonomické informace;
- c) informace o podmínkách projektu, vnitřní i vnější;

- d) konkurenci;
- e) rizika;
- f) návaznosti a vazby;
- g) dodavatele a konečné zákazníky;
- h) požadavky na kvalitu;
- i) lidské zdroje;
- j) vládní strukturu, omezení a podporu v daném státu;
- k) časový harmonogram.

## **Komerční projektové řízení**

Finanční řízení projektů, tedy jejich financování, řízení, controlling, ocenění a následné vyhodnocení je v současnosti velmi diskutované téma. Lidé se mění, ekonomické prostředí se mění, technické vybavení je stále modernější a možnosti prodeje i nákupu již snad ve většině zemí světa ani otevřenější být nemohou. S tempem vývoje celého světa se mění také rychlost projektů a zároveň každá chyba může znamenat nejen akutní krizi projektu, ale je také možné existenční ohrožení celé společnosti. Při prvotní fázi plánování projektu a výběru financování je důležité vzít v potaz faktor času a faktor rizika, který je samozřejmě součástí podnikatelského záměru. Možnosti financování projektů a jejich finanční řízení plní finanční tým, který je zodpovědný, aby finanční prostředky byly k dispozici v požadovaném čase, v optimální struktuře a s co nejnižší nákladovostí. To vše pak při současném navýšení hodnoty společnosti. K tomuto posuzování efektivnosti investice je u projektů využíváno několik metod, anebo jejich kombinací. Z nejdůležitějších to je metoda čisté současné hodnoty kapitálu, metoda diskontovaného cash flow a metoda ekonomické přidané hodnoty.

U rozhodování o finančních prostředcích či jejich kombinaci je nutné vzít v úvahu kvantitativní a kvalitativní znaky, výhody a nevýhody, možné kombinace zdrojů a také budoucí náklady a následky jejich využití.

## 2.2 Net Present Value of capital, NPV<sub>C</sub>

U projektů je nejčastějším kritériem pro posouzení efektivnosti financování čistá současná hodnota kapitálu, označována jako NPV<sub>C</sub>. Ta popisuje rozdíl mezi nabytou částkou finančního zdroje a současnou hodnotou plateb, které jsou získány díky nabytí a držení tohoto zdroje (Doležal, 2012). Tato metoda popisuje očekávaný dopad projektu na hodnotu firmu. Kladná hodnota, znamená kladný dopad, a tedy navýšení hodnoty společnosti. V případě posuzování dvou projektů je pro firmu výhodnější ten s vyšší hodnotou NPV<sub>C</sub>. Na rozdíl od vzorce klasické čisté současné hodnoty je první hodnota u NPV<sub>C</sub> kladná a je jí peněžní příjem. Následné toky jsou záporné. Tato čistá současná hodnota kapitálu je vyjádřena pomocí vzorce:

$$NPV_C = CF_0 - \frac{CF_1}{(1+i)} - \frac{CF_2}{(1+i)^2} - \dots - \frac{CF_n}{(1+i)^n} \quad (1)$$

kde,

CF<sub>0</sub> .....peněžní příjem (např. úvěr)

CF<sub>1</sub> - CF<sub>n</sub> .....jsou peněžní výdaje v jednotlivých letech

i .....požadovaný výnos projektu

n.....doba životnosti projektu

## 2.3 Ocenění projektu na základě analýzy výnosů

Tato ocenění vychází z předpokladu, že užitek je měřitelný pomocí výnosů, a to konkrétně pomocí peněžních příjmů. Základní výnosové metody jsou:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF);
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA);
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů;
- kombinované metody výnosové (metoda nadzisku).

*(Mařík, 2011, str. 163)*

Pro uplatnění výše zmíněných metod je nutné výnosy při zpracování ocenění modifikovat na základě různých hledisek vstupních údajů. A to buď dle hledané



hodnoty, nebo dle způsobu kalkulované ceny, případně dle způsobu kalkulování daní (Mařík, 2011, str. 163 -164).

### **Discounted Cash Flow, DCF**

Metoda diskontovaného cash flow je základní výnosovou metodou používanou při oceňování jak celého podniku, tak i jednotlivých projektů. Vychází ze schopnosti přesně určit budoucí příjmy, které jsou diskontovány koeficientem, který představuje míru rizika budoucích příjmů společnosti. Nejvíce a zároveň nejdéle se tato metoda používá v USA a Velké Británii, avšak s nástupem globalizace a zahraničních investorů se tato metoda také rychle šíří do Evropy. Zároveň se však ukazuje, že tato metoda je pasivní a nezachycuje průběh projektu (Ehrhardt, Brigham, 2011, str. 972).

#### **Metody výpočtu diskontovaného cash flow:**

- entity approach – posuzuje podnik jako celek, při výpočtu je nutné nejprve diskontovat dohromady peněžní toky vlastníků i věřitelů a v druhém kroku odečíst hodnotu cizího kapitálu (ke dni ocenění);
- equity approach – bere v potaz vlastní kapitál a tedy diskontují se pouze peněžní toky vlastníků;
- APV approach (Adjusted Present Value) – upravuje se současná hodnota tím, že se sečte hodnota podniku jako celku v případě nulového zadlužení se současnou hodnotou daňových úspor z úroků a následně se odečte cizí kapitál (Mařík, 2011, str. 164-165).

#### **Předpoklady pro výpočet DCF**

Základním předpokladem pro výpočet pomocí diskontované cash flow je pojetí podniku jako celku, tedy včetně jeho nehmotných složek. Hodnota je spatřována ve volných finančních tocích, které představují užitek pro vlastníky a akcionáře a lze je z podniku odebrat. Potřebným předpokladem je také samozřejmě budoucí prosperita daného podniku a její možný přesný odhad. Při aplikaci této metody je samozřejmě nutné dodržet základní postup pro ocenění a provést sběr vstupních dat, analýzu a sestavit finanční plán. Na jeho základě je možné aplikovat po rozhodnutí tuto metodu a daná data uzpůsobit k tomuto výpočtu o následující:

- výpočet volného peněžního toku bez neprovozního majetku;

- výpočet nákladů kapitálu;
- zjištění hodnoty diskontovaného CF;
- další úpravy v závislosti na zvolené metodě (entity, equity, APV).

Prvním krokem je výpočet volného peněžního toku. Jeho vzorec se liší dle toho jaká metoda DCF je zvolena, zda jde o firmu jako celek, anebo pouze pohled akcionářů. Využité ukazatele pro tento vzorec se tedy liší opět dle rozhodnutí výpočtu dle Entity, Equity či APV. Úpravou popsanou v tabulce 5 níže se přistoupí k výpočtu Free Cash Flow to Firm (FCFF = entity) nebo Free Cash Flow to Equity (FCFE = equity nebo tako APV).

**Tab. 5 Výpočet volného peněžního toku**

	Položka	příklad, poznámka
+	Provozní VH	
-	výnosy z neprovozních aktivit	Tržby z prodeje staré linky
+	Náklady na neprovozní aktiva	Zůstatková cena prodaného HM
-	Ostatní finanční N	Náklady na vedení účtu
+	Ostatní finanční V	Kurzové zisky
+	Výnosové úroky	
=	EBIT z Core business činností	
-	Upravená daň z příjmů	Sazba daně * EBIT z core Business činností
+/-	Položky snižující (zvyšující) daň z příjmů	Změna odložené daně
=	EBIT z Core business činností po zdanění	
+	Odpisy provozních stálých aktiv	
+	Další nepeněžní náklady	Rezervy
-	Nepeněžní výnosy	Rezervy
=	FCFF před investicemi do provozních aktiv	
-	Investice brutto do provozních stálých aktiv	Nákup navijáku v kabelovně – platba
-	Změna čistého pracovního kapitálu brutto	
=	<b>FCFF (Volná peněžní tok pro akcionáře a věřitele)</b>	<b>Rozdělitelný k výplatě dividend a úhradě dluhů</b>
+	Přijaté půjčky a úvěry, vydané dluhopisy	
-	Splátky půjček a úvěrů, dluhopisů	
-	Úroky po snížení o daňový štít	Úrok * (1 - sazba daně z příjmu)
=	<b>FCFE (Volné peněžní toky pro akcionáře)</b>	

Zdroj: Buus, T. Corefinance.cz Online

## Weighted average Cost of Capital, WACC

Výpočet nákladů kapitálu se provádí pomocí ukazatele WACC, který je zkratkou z anglického výrazu Weighted Average Cost of Capital a v překladu znamená vážený průměrný náklad na kapitál. Tento ukazatel představuje v podstatě úročenou průměrnou hodnotu nákladů na kapitál, který musí firma zaplatit (např.: bankám a věřitelům) a tedy v podstatě z druhé strany je možné tento ukazatel označit jako nejmenší možný zisk, který je potřeba z kapitálu získat. Váhami jsou jednotlivé složky kapitálu. Mezi základní patří vlastní kapitál, obligace a další dlouhodobé cizí zdroje. K tomu aby bylo možné určit základní složky kapitálu je dle Maříka nutné si nejprve zodpovědět dvě otázky a to:

- které váhy jsou pro výpočet rozhodující vzhledem k tomu, že struktura kapitálu se bude v budoucnosti měnit;
- jaká je tržní hodnota kapitálové struktury oceňovaného podniku včetně vlastního kapitálu (Mařík, 2011, str. 207).

Následuje výpočet nákladů na cizí kapitál, kde nejdůležitější složky jsou většinou pevně stanoveny. Dále jsou uvažovány náklady na vlastní kapitál, které jsou často opomíjeny, avšak mnoho autorů uvádí, že je to právě vlastní kapitál, který je pro firmu finančně náročnější. Náklady spojené s vlastním kapitálem jsou chápány jako očekávané výnosy z těchto aktiv z pozic investorů, protože pokud vlastníci mají ve vlastnictví aktiva, očekávají, že jim tyto budou vynášet zisky. Při propočítávání nákladů vlastního kapitálu je opět nutné zahrnout index podnikatelského rizika. Po stanovení všech těchto výše uvedených hodnot je možné přejít ke konečnému propočtu WACC, který výše uvedené váhy složek a také náklady na vlastní i cizí kapitál obsahuje.

Základní vzorec pro výpočet:

$$WACC = R_d * (1 - i) * \frac{D}{V} + R_e * \frac{E}{V} \quad (2)$$

kde,

$R_d$  = požadovaná výnosnost cizích zdrojů (obligace, úvěry, ...)

$R_e$  = požadovaná výnosnost vlastního kapitálu (výnosnost akcií)

$E$  = objem vlastního kapitálu (equity)

D = objem cizího kapitálu (debt)

V = E + D = celková tržní hodnota používaného kapitálu

i = očekávaná sazba daně z příjmů

### Ocenění pomocí DCF a jeho druhy

Jak již bylo zmíněno, ocenění pomocí metody diskontovaného cash flow se přizpůsobuje projektu, a tedy také potřebám, pro které je hodnocení počítáno. Dle rozdělení přístupu entity, equity nebo APV se liší také výpočet diskontovaného cash flow.

- o DCF entity

Základní a nejčastější vzorec, který se pro tuto metodu využívá je odvozen od přístupu entity, a tedy nahlížení na podnik jako celek se zohledněním jak aktiv vlastníků, tak i věřitelů to včetně nehmotných aktiv. Ocenění podniku pomocí metody DCF nespočívá jen v přesném odhadu výnosů pro několik následujících let. Ocenění je možno provádět až do daleké budoucnosti, kde již není možné výnosy odhadnout. Aby bylo možné takto podnik hodnotit, používají se u výnosové metody DCF entity takzvané dvou-krokové nebo tříkrokové fáze výpočtu, kdy v první fázi se vypočte ocenění podniku na dobu, pro kterou jsme schopni peněžní toky dostatečně správně a přesně odhadnout. Pro následující období, které je označováno jako fáze druhá, jsou stanoveny parametry tempa růstu v poměru k počtu let trvání první fáze. Tato hodnota se pak označuje jako „pokračující hodnota podniku“. Níže je uveden vzorec pouze pro první fázi, a tedy období podniku či projektu, které je možno dostatečně korektně odhadnout.

$$H = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} \quad (3)$$

kde: H = hodnota podniku

FCFF<sub>t</sub> = volný peněžní tok do firmy v roce t

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

t = označení jednotlivých let

n = počet let fungování podniku (projektu)

Pro zohlednění pokračující hodnoty je ve druhé fázi vzorec upraven na podobu dvou fází

$$H = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T} \quad (4)$$

kde,

T = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

Takzvaná pokračující hodnota může být vypočítána například na základě Gordonova vzorce, který uvažuje odhadnuté tempo růstu  $g$ . Toto tempo růstu má opět více variant pro stanovení a záleží pouze na oceňovateli, kterou metodu zvolí.

$$PH_t = FCFF_{t+1} * (1 + g) \quad (5)$$

kde,

PH = pokračující hodnota

$g$  = odhad tempa růstu v pokračující fázi

- DCF equity

Pokud je cílem zohlednit ve výsledku ocenění pouze pro vlastníky použije se metoda equity, která zahrnuje v tomto ohodnocení potřebný ukazatel Free Cash flow to equity (FCFE), a tedy volné peněžní toky pro akcionáře. Tato metoda je pouze jednokroková a mezi její hlavní výhody patří přímá kalkulace změn zadlužení a úroků a také její velmi časté využití pro ocenění bank a podobných institucí, pro které ocenění přístupem entity není vhodné (Mařík, 2011).

- DCF APV

Tato metoda se jak u nás tak v zahraničí téměř nevyužívá. Je založena na zohlednění upravené současné hodnoty (Adjusted Present Value, APV). I tato metoda je prováděna ve dvou fázích, podobně jako metoda DCF entity. (Mařík, 2011)

Všechny uvedené metody mají své výhody a nevýhody. Vždy je nutné přizpůsobit aktuální ocenění kritériu, pro které je hodnocení zpracováváno, a také zohlednit smysl podnikatelského subjektu.

### **Economic Value Added, EVA**

Metoda ekonomické přidané hodnoty nabývá v Evropě v posledních letech velký nárůst využití a to hlavně z důvodů globalizace a potřeby sjednotit mezinárodní ukazatele výnosnosti. Výhodou této metody je, že měří tzv. ekonomický zisk a toho je firma schopna dosáhnout po uhrazení nejen běžných nákladů, ale také nákladů kapitálu. (Mařík, 2011, str. 283) Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je potřeba využít několik dalších ekonomických ukazatelů podobně jako u metody DCF. Základní postup pro výpočet tohoto ukazatele je popsán takto:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital} * \text{WACC}$$

- kde NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění, který je zkratkou z anglického pojmenování Net Operating profit After Taxes;
- „Capital“ je kapitál vázaný v aktivech a při výpočtu EVA je často nahrazován ukazatelem NOA (Net Operating Profit), který představuje čistá operační aktiva;
- WACC představují průměrné vážené náklady kapitálu a název je také zkratkou anglického výrazu Weighted Average Cost of Capital.

Čistá operační aktiva (NOA), tak jak jsou uvažována pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, se dle Maříka odvodí z rozvahy dle čtyř následujících kroků:

- z aktiv je potřeba vyloučit tzv. neoperační aktiva, to znamená aktiva, která nejsou primárně užívána k hlavnímu podnikatelskému záměru;
- aktiva se následně sníží o výši neúročeného cizího kapitálu a to z toho důvodu, aby nebylo nutné stanovovat problematicky náklady na tento kapitál při určování diskontní míry;
- dále je třeba vyloučit neběžné položky, jako jsou například výnosy z prodeje dlouhodobého majetku, anebo také vyloučení nákladů souvisejících s prodejem dlouhodobého majetku, a tedy i jejich vyloučení z kumulovaného výsledku hospodaření v rozvaze;

- v posledním kroku se účetní aktiva převedou na aktiva skutečná, kde je nutné uvažovat aktiva, která ačkoliv nejsou zahrnuta v účetnictví účetní jednotky tak jsou aktivy užívanými pro tvorbu hodnoty v podniku.

## DCF a EVA

Pro obě tyto metody je možné použít jak kalkulaci výnosů na základě stálých cen, tak také jejich budoucí nominální výši, tedy kalkulaci v běžných cenách. Upřednostňován však bývá druhý způsob. V běžné praxi je nejběžněji využíván přístup entity u obou těchto variant a tedy DCF entity a EVA entity.

Pro použití v praxi a možné srovnání obou těchto metod je nutné chápat a počítat vstupní hodnoty na stejné úrovni a ze stejných základů. Pokud jsou dodrženy základní předpoklady tak platí, že obě metody mají stejný výsledek. Tyto předpoklady jsou:

- použití stejných průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), které je chápáno zároveň jako diskontní míra ( $i$ ) a náklady příležitosti;
- vymezení volných peněžních toků je pro metodu DCF entity chápáno na úrovni volných peněžních toků do firmy (FCFF);
- započítání stejného zisku a tedy u metody DCF odpovídá propočet operačního výsledku hospodaření čistému operačnímu zisku po zdanění -> propočty na základě ukazatele NOPAT;
- investice do provozně nutného kapitálu u metody diskontovaných volných toků (operační aktiva) odpovídají ukazateli NOA u metody ekonomické přidané hodnoty.

Přestože výsledky obou variant jsou stejné a propočet se dostane ke stejné hodnotě podniku (projektu), varianta EVA poskytuje ve svém propočtu další důležité vypovídající údaje, které nám metoda DCF ve svém propočtu neposkytne, jako je například ekonomická hodnota v daných letech. Ukazatel EVA je v tomto smyslu schopen poskytnout informace, zda a v jakých letech bude ekonomická hodnota daného projektu po uskutečnění investiční záměru již kladná.

Pro výpočet EVA pro jedno období se tedy použije vzorec

$$EVA = NOPAT_t - WACC * NOA_{t-1} \quad (6)$$

Aby bylo možné podobný výpočet také u metody DCF, je nutné vytvořit můstek mezi ukazateli EVA a FCFF, pro který se použije obecný vzorec pro výpočet operačního výsledku hospodaření (OVH), který říká, že OVH počítaný z operačního cash flow (OCF) upraveného o změnu operačního majetku (OA). Tedy

$$OVH_t = (OA_t - OA_{t-1}) + OCF_t \quad (7)$$

A tímto můstkem se získá vzorec

$$NOPAT_t = (NOA_t - NOA_{t-1}) + FCFF_t \quad (8)$$

$$\Rightarrow FCFF_t = NOPAT_t - (NOA_t - NOA_{t-1}) \quad (9)$$

### **Nutné úpravy vstupů pro zajištění porovnatelnosti obou metod**

Kromě toho, že je nutné počítat v propočtech EVA a DCF entity při porovnání se stejnými vstupy, je také samozřejmě nutné vstupy upravovat. Některé úpravy jsou shodné pro obě metody, tj.

- 1) vyloučení neoperačních aktiv z účetnictví a také souvisejících výnosů a nákladů z výsledku hospodaření (neoperačním aktivem chápeme taková aktiva, která nejsou využívána pro hlavní obchodní činnost společnosti, ale i tak s nimi souvisí určité výnosy a náklady);
- 2) ponížení sumy rozvahy o neúročené závazky.

NOA = aktiva – neúročená aktiva – neúročené závazky;

NOPAT = provozní zisk – neoperační výnosy + neoperační náklady) \* sazba daně.



Dále je nutné pohlídat upravenou daň z příjmů, která se při propočtu pomocí výnosových metod někdy provádí. V případě, že je potřeba mít ocenění metodou EVA a metodou DCF porovnatelné a kompatibilní je nutné zajistit, aby kalkulovaná daň zůstala stejná (pozor například při vyloučení neoperačních výnosů či nákladů při korekci zisku).

Při úpravách vstupních hodnot by dále mohly vzniknout rozdíly také u eliminace nákladových rezerv nebo při aktivaci nákladů s dlouhodobým účinkem. Všechny tyto možné rozdíly je potřeba eliminovat a případně upravit před započtím propočtu ocenění tak, aby si vstupní hodnoty pro metodu EVA i DCF plně odpovídaly (Mařík, 2011, Hlubší pohled na vybrané problémy, str. 189 – 204).

## **2.4 Rizika projektů, kurzová rizika**

Smejkal a Rais ve své publikaci Řízení rizik uvádí původ slova riziko z italského *risico*, které označovalo úskalí na moři prvně používané přibližně v 17. století. Dále autoři uvádí vývoj významu tohoto slova až k současnému pojetí, které popisují jako „nebezpečí vzniku škody, poškození, ztráty či zničení, případně nezdaru při podnikání“ a obdobně pomocí dalších několika definic. S pojmem riziko autoři dále spojují neurčitý výsledek, kdy alespoň jeden z možných výsledků je negativní (Smejkal, Rais, 2010, str. 90-91).

Rozšířenější pojem rizika ve spojení s krizí uvádí Antušák, který krizi vidí s negativním dopadem pro postižené, ale s pozitivním dopadem pro svědky, kteří se pozorováním poučí. Zároveň je Antušák přesvědčen, že krize je výsledkem podceňovaného risk managementu a mimo jiné podporuje vnímání krize jako příležitosti (Antušák, 2013, str. 9-15). Podobně je uvedena také obecná definice rizika Hačkajlovou, Prostějovskou a Tománkovou, které uvádí již obecnou definici rizika jako „*možnost, že s určitou pravděpodobností dojde k události, jež se liší od předpokládaného stavu*“ (Hajčkalová, Prostějovská, Tománková, 2015). Tento výklad již jasně dává najevo možnost jak negativního tak pozitivního dopadu, každopádně ale jiného než očekávaného, případně je možno říci, nejistého výsledku.

Projektová rizika definuje také Svozilová, která vysvětluje rizika v projektu jako „*jevy a podmínky, které nejsou pod přímou kontrolou projektu z pohledu tvorby*

*jeho výstupů*“. Autorka dále uvádí, že projektové riziko je popisováno i s možným pozitivním dopadem prvně v PMBOK®2000, kde autoři připouští skutečnost, že při dobrém řízení je možné aktivovat projektu prospěšný účinek (Svozilová, 2011, str. 278-279).

Definice rizik jsou si velmi podobné a v posledních letech se více či méně přiklánějí nejen k negativnímu nahlížení. Rizika projektu jsou pak stejně jako projekt velmi omezena opět ve třech rovinách, a to v hodnotě výstupu, respektive přesnosti požadovaného výstupu, v čase a v nákladech. Tyto tři hodnoty popisuje Svozilová jako tři základny, které právě rizika mohou s pravděpodobností ležící v intervalu od 0 do 1 ovlivnit a vychýlit (Svozilová, 2011, str. 278). Základem projektu je samozřejmě tyto takzvané základny udržet v mezích stanovených zadáním daného projektu. Projekty jsou plánovány s velkou přesností a jen malou možností odchylky od základního plánu. Řízení rizik provází celou společnost a ne jen projekt.

Vzhledem k velké finanční i časové náročnosti projektů jde o strategii řízení rizik celé společnosti. Nabídky a odsouhlasení nového projektu se vždy účastní vedení oddělení, divize nebo společnosti, které je riziku více či méně nakloněné. Takzvaný Risk Appetite, popisuje Antušák jako „ochotu riskovat“, nebo také jako rozhodovací postoj organizace při každodenních aktivitách, který směřuje k dosažení nastavených cílů (Antušák, 2013, str. 28-29).

Dle Smejkal a Rais pak je možné rozeznat tři základní postoje vedení společnosti k riziku:

- averzi;
- sklon k riziku;
- neutrální postoj (Smejkal, Rais, 2010).

Jak uvádí Fotr a Souček, je třeba řídit projekty a jejich rizika stejně jako strategii a výnosnost celé společnosti, tedy komplexně, nikoliv odděleně jeden po druhém. Autoři uvádí nutnost řešit celé portfolio projektů dohromady a tedy také jejich rizika posuzovat v komplexním pohledu pro celou společnost, jedině pak je možné objektivně zhodnotit, zda budou mít rizika pro společnost negativní nebo pozitivní celkový dopad (Fotr, Souček, 2015).

## Řízení rizik projektového týmu

Projektový tým je jedním z kritérií úspěšnosti projektu. Jedním ze základních řízení rizik, je tedy také řízení rizik v týmu. Všichni členové jsou během projektu vystaveni stresu, který je nutno zvládnout. Řízení týmu je jedna z klíčových dovedností projektového manažera, vedení lidí je pro projektové manažery důležitější než detailní znalost technologie či ekonomické situace státu. K tomu jsou určeni specialisté. Naopak projektový vedoucí má za úkol tým a celý projekt vést správným směrem a motivovat ostatní tak, aby byly splněny základní projektové cíle. Dle spontánního chování jedince lze rozeznat roli, ke které dotyčný inklinuje v týmu, mluví se o takzvaných týmových rolích. V týmu je popisováno několik základních rolí, které je nutné pro správné fungování obsadit rovnovážně. V praxi se často používá koncept M. Belbina, kde je rozlišeno devět týmových rolí:

- tvůrce;
- vyhledavač zdrojů;
- koordinátor;
- tvarovač;
- poradce;
- skupinový pracovník;
- specialista;
- realizátor;
- dotahovač.

Projektový manažer je většinou typu koordinátora, nebo alespoň z velké části se jeho schopnosti shodují právě s tímto typem týmové role. Zároveň se u něho očekává umění versatilního vedení. Kdy se pod pojmem versatilita očekává kombinace schopností vedení, jejich vyrovnanost a schopnost rozpoznat vhodné jednání dle typu osobnosti tak, aby průběh jednání a vedení byl naplňující nejen pro cíle projektu, ale také pro osoby v něm zúčastněné.

Hájek uvádí jako možné způsoby řešení konfliktů v týmu například řešení kompromisem. Obě zúčastněné strany musí v tomto případě odstoupit

od požadavku částečně, tak aby došlo ke vzájemné shodě. Jako další možné styly uvádí typ výhra – výhra, který je možný v případě, kdy se podaří nalézt neutrální řešení tak, aby ani jedna z konfliktních stran nemusela ustupovat. Hájek se více také věnuje produktivnímu řešení konfliktů, kdy je zapotřebí emocionální odstup, konverzace která je věcná a je oproštěna od úsudků, pochopení dobrého úmyslu, a také označení konfliktu nahlas a jasně, tak aby se dalo začít hledat řešení (Doležal, Máchal, Lacko a kol., 2012).

## **Enterprise risk management**

ERM je zkratkou z anglického výrazu Enterprise Risk Management a v českém překladu znamená řízení podnikových rizik. Jedná se o relativně mladý alternativní přístup v řízení rizika, který je v poslední době často používán pro jeho výhody kompletního propojení souvislostí všech podnikových procesů, hledání vzájemných působení, a také velmi důležité části, kterou je předcházení rizikům. Díky stálé kontrole a hledání rizika je pomocí tohoto systému možné rizikům předejít anebo minimálně udělat vše pro jejich včasné odhalení. Jeho využití je v současnosti vyžadováno, a to hlavně z důvodu předcházení rizikům, která mohou způsobit velké finanční ztráty, pokud není riziko odhaleno dříve, než se objeví.

Rozdíl mezi klasickým pojetím řízení rizik, kdy společnost hledá rizika a vyvíjí snahu jim předcházet, je právě v možnosti a nápomoci softwaru krizové situace odhalit, pojmenovat a kontrolou je odstranit, nebo alespoň zabránit chybě ze strany vedení. Dalším velkým rozdílem v chápání ERM oproti dříve využívanému krizovému řízení je nové pojetí chápání rizika. Enterprise risk management je založen na tom, že riziko nemusí mít nutně negativní vliv. Tím se ERM zásadní liší od svého předchůdce označovaného jako GRC, z anglického Governance, Risk, Compliance, kde bylo riziko popisováno vždy s negativním dopadem. Některé rizikové situace jsou však nejistotami, které při včasné identifikaci jsou příležitostmi a při vhodném řízení se stanou konkurenční výhodou.

## **Kurzová rizika projektu**

Mezi obecná rizika projektů v automobilovém průmyslu patří kurzová rizika, a to vzhledem ke skutečnosti, že naprostá většina společností je nadnárodních. Obchody sice probíhají na území České republiky, avšak smlouvy bývají uzavírány v měně cizí, na našem území často v eurech. Ekonomická situace a vývoj jednotlivých kurzů měn, pak může pozitivně či negativně ovlivnit očekávaný výsledek projektu. U projektů je riziko tím větší, že obchod netrvá pouze po dobu nutnou k výrobě a dodání, ale probíhá v určitém stanoveném čase, někdy několik měsíců, jindy až několik let.

Uzavírání obchodů v jiné než domácí měně tedy nese riziko ztráty hodnoty měny, a tedy i ztrátu hodnoty projektu v čase. Pro ošetření těchto rizik je možné zvolit buď externí, nebo interní metody zajištění kurzových rizik, a to v závislosti na rozhodnutí managementu nebo projektu. Základní faktory pro posouzení jsou budoucí očekávání vývoje kurzů, náklady zvažovaného zajištění, a také subjektivní vztah rozhodující osoby k riziku.

Mezi externí metody patří zajištění pomocí měnových derivátů, tzv. hedging nebo uzavření devizové pozice s využitím služeb peněžního trhu, které spočívá ve spárování budoucích finančních toků v cizích měnách. Mezi interní metody zajištění se řadí například časování plateb, úpravy kupní smlouvy, například zanesení kurzové doložky a také například měnová diverzifikace (Businessinfo.cz, 2009).

### 3 Rozbor prostředí projektu a aplikace teoretických poznatků

Jako výchozí bod pro aplikaci teoretických poznatků o projektech v pozorovaném segmentu do praxe je jejich usazení do prostředí společnosti a jejich posouzení vzhledem k portfoliu daného segmentu, tedy části Customer Services. Pro tento účel byla zvolena analýza finanční situace vybraného segmentu. Pro posouzení z externího hlediska je v této práci zařazen finanční rozbor firem s nejvíce podobným portfoliem nabízených služeb a produktů.

Společnost ABC celosvětově pro své účetní vykazování používá obchodní rok, který začíná 1. října kalendářního roku a má 12 po sobě jdoucích období, kdy P1 každého obchodního roku je říjen a obdobím P12 je září. Účetní vykazování se řídí českými právními předpisy, avšak vzhledem k tomu, že je ABC s.r.o. dceřinou společností firmy ABC AG, sídlící v Německu, upravuje také výkazy dle IFRS, jež jsou harmonizována Evropskou unií. Plně dle IFRS jsou pak vykazovány hodnoty v konsolidované závěrce skupiny ABC. Hlavní z výhod plynoucích ze společného vykazování a jednání skupiny ABC je zcela jistě mezinárodní silná skupina, důvěra v sílu skupiny a její hodnoty. Další výhodou z hlediska financí je takzvaný cash pooling, který společnost využívá. Díky němu je možné využívat volné peněžní prostředky v rámci skupiny (Výroční zpráva ABC, 2015).

Při analýze vývoje finančních výkazů jsou nevýhodou časté změny organizační struktury, kdy následkem každoročního přerozdělení spádovosti pod různé segmenty v podstatě není možné přesně nárůsty či ztráty alokovat. Například u obrátu je tak možné pro rok 2012,13 (tabulka 7) a 2014,15 (tabulka 8) použít pouze součet pro CS, ale nelze jednotlivé segmenty důkladněji porovnat. Označení a zkratky pro jednotlivé segmenty se mění velmi často a proto jsou ponechány pro tuto studii bez vysvětlení. Vždy jde však o jednotlivé segmenty úseku Customer Services (CS) rozdělené dle měnícího se klíče produktového portfolia.

**Tab. 6 Obrat CS FY2012-2013, v TCZK**

Rok	2012	2013	Navýšení	Navýšení %
<b>ICS IA</b>				23%
ICS DT				11%
ICS MT				25%
<b>Obrat celkem</b>				<b>17%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních výkazů ABC

Tabulka 6 porovnává hodnoty dle rozdělení na segmenty v letech 2012 až 2013. Toto rozdělení však neplatilo v letech 2014-15, a proto jsou pokračující hodnoty dle nového rozdělení uvedeny v další tabulce.

**Tab. 7 Obrat BU CS FY2014-2015, v TCZK**

Rok	2014	2015	Navýšení	Navýšení %
<b>CS FA</b>				12%
CS PA				
CS MC				16%
CS MD				
CS LD				
<b>Obrat celkem</b>				<b>15%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních výkazů ABC

Vzhledem ke změnám je při analýze finančních zdrojů nutné se omezit pouze na stavové veličiny a ukazatele z právě ukončeného obchodního roku 2015, jež jsou shrnuty v tabulce číslo 9 níže. Hodnoty jsou rozděleny dle aktuálních segmentů daných pro obchodní rok 2015. V tabulce jsou uvedeny jednotlivé dosažené hodnoty obratu, zakázkové marže, EBITu jednotlivých segmentů, dále je uveden počet zaměstnanců označený jako HC z anglického *Headcount* a v posledním sloupci je uvedena hodnota volného cash flow označeného FCF,

zkratkou z anglického *Free Cash Flow*. Tyto bohužel záporné hodnoty jsou způsobeny více faktory, z nichž hlavní je specifická činnost zájmu na rozdíl od technických segmentů společnosti ABC. Segment sledovaného projektu je označen tučným písmem a vždy uváděn v tabulce jako první.

**Tab. 8 Výsledky CS FY2015**

Segment	Obrat	Zakázk. marže	Zakázk. marže %	EBIT	EBIT %	HC	FCF
<b>CS FA</b>			15,4				-
CS MC			36,2				
CS LD			15,7				-
CS PA			21,8				-
CS MD			15,3				
<b>BU CS</b>			<b>20,32</b>			<b>256,52</b>	-

Zdroj: Interních výkazy ABC

Kromě pohledu na současnost je v analýze finančních zdrojů uvažována i budoucnost. Pro segment CS to v roce 2016 znamená 10% meziroční nárůst proti dosaženým výsledkům z roku 2015. Hodnoty pro obchodní rok 2016 jsou tedy plánovány, aby splnily tento cíl, který byl stanoven vedením v Německu s ohledem na celosvětový vývoj trhu a ekonomiky.

Segment, ve kterém se nachází zvolený analyzovaný projekt XY je označován v obchodním roce 2015 zkratkou CS FA, která označuje Customer Services Factory Automation. Již z názvu segmentu je tedy rozpoznatelné zaměření na automobilový průmysl.

### **Analýza vnějšího prostředí**

K analýze vnějšího prostředí byla zpracována analýza mikro-okolí podniku zaměřená na faktory určující úspěšnost nebo neúspěšnost podniku v daném odvětví. Pro posouzení situace jsou využity poměrové ukazatele reportovaných výsledků jednotlivých společností, jako jsou meziroční nárůst, tržní podíl, obrat



a trendová křivka růstu. Mezi podstatné mikro-okolí v odvětví byly dle znalostí trhu zařazeny společnosti „S“, „B“ a „F“. Společnosti jsou označeny fiktivně, ačkoliv reportují reálná získaná data z uzávěrek konkurujících společností, a to kvůli dodržení anonymity. Společnosti jsou dohledatelné na portále ministerstva financí, a jejich roční závěrky jsou povinně zveřejňovány.

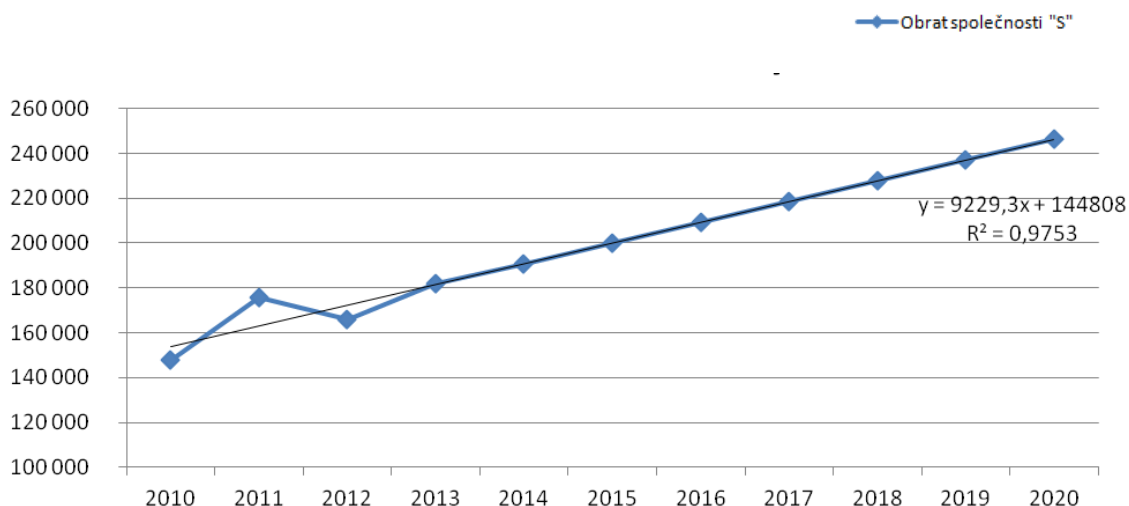
Přehled jednotlivých získaných údajů včetně dotvořené lineární trendové křivky budoucího vývoje je uveden v tabulkách číslo 10, 11, 12 a na obrázcích číslo 2, 3 a 4. Zatím co nejstrmější trendová křivka vývoje obratu je zatelná u společnosti „F“, která vykazuje největší meziroční nárůst, nejstabilnějším obchodním partnerem je dle analýzy firma „S“. Další zkoumaná společnost „B“ se vyznačuje největším tržním podílem v tomto odvětví. První zkoumanou společností je firma „S“, jejíž výsledky hospodaření jsou uvedeny v tabulce číslo 10 níže.

**Tab. 9 Obrat společnosti „S“ včetně budoucího trendu**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat	147 914	175 763	165 873	181 975	190 955	200 184	209 413	218 642	227 872
Růst		15,8%	-6,0%	8,8%	4,7%	4,6%	4,4%	4,2%	4,1%

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních uzávěrek firmy „S“, 2010-2013

Získané informace ze zveřejněných ročních uzávěrek jsou z let 2010 až 2013. Pomocí lineárního trendu je možné zobrazit vývoj trendu tržeb této společnosti. Numerické vyjádření trendu je zobrazeno v tabulce číslo 10 jako pokračování odhadu budoucího vývoje až do roku 2018. Grafické znázornění trendu je na obrázku 2 níže. Tento lineární trend včetně propočtu koeficientu determinace  $R^2$  byl sestaven pomocí programu Excel 2007.



Zdroj: „S“, 2010-2013

### **Obr. 2 Obrat + trendová křivka společnosti „S“**

Trendová křivka společnosti „S“ zobrazená na obrázku číslo 2 vypovídá o odhadu budoucího rychlého růstu. Společnost je stabilní a odhadovaný trend lze považovat díky výslednému koeficientu determinace  $R^2=0,9753$  za kvalitní a vypovídající pro určení budoucího vývoje. Společnost „S“ je partnerem sledované společnosti. Tato obchodní spolupráce znamená, že společnost „S“ je autorizovaným dodavatelem produktů sledované společnosti. Jde o strategii společnosti, která takto rozvětvila své distribuční kanály.

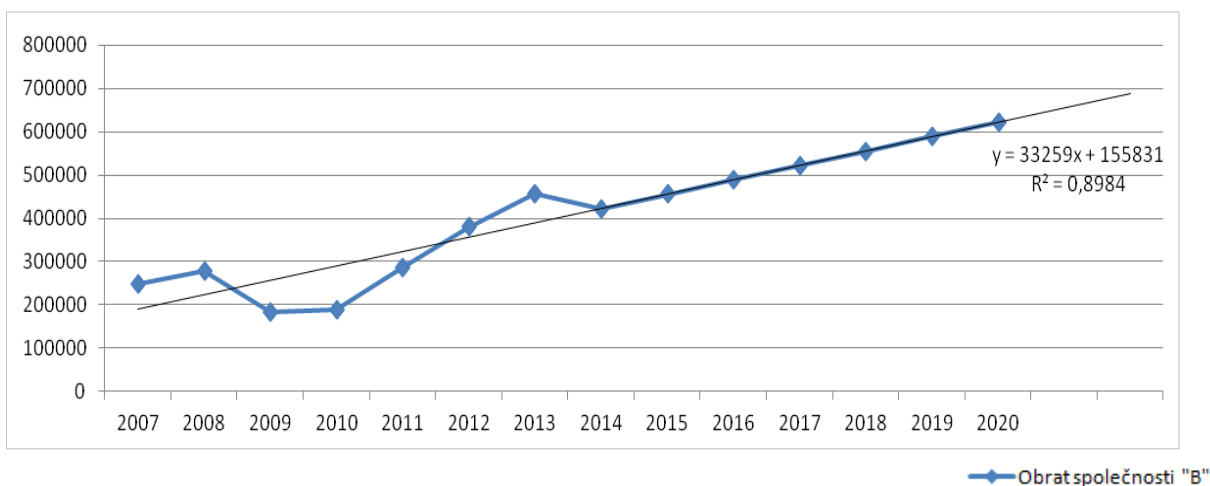
Obdobným způsobem byly analyzovány také informace z ročních uzávěrek společnosti „B“. Údaje jsou na obrázku číslo 3 v tabulce číslo 11 níže.

**Tab. 10 Obrat společnosti „B“ včetně budoucího trendu**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat	188 020	287 140	379 243	457 267	421 907	455 166	488 426	521 685	554 944
Růst			24,3%	17,1%	-8,4%	7,3%	6,8%	6,4%	6,0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních uzávěrek společnosti „B“, 2007-2014

Informace získané z ročních uzávěrek společnosti „B“ vypovídají o letech 2007 až 2014. Dále je opět výše tržeb odhadnuta pomocí lineárního trendu a pomocí programu Excel 2007 a dle tabulky až do roku 2018 v absolutní hodnotě, v grafu je pak zobrazeno až do roku 2020. Koeficient determinace v tomto případě vychází na 0,8984, což je stále možné použít pro sestavení trendu.



Zdroj: Blumenbecker, 2012-2014

**Obr. 3 Obrat + trendová křivka „B“**

V tomto případě je dle grafu na obrázku číslo 3 vidět propad tržeb v roce 2009 po vypuknutí globální ekonomické krizi, z něhož se společnost navrátila do trendových hodnot v roce 2012. V roce 2014 však společnost vykázala v roční uzávěrci pokles celkových tržeb. I z tohoto důvodu je koeficient determinace nižší. Ukazuje na to, že není možné jednoznačně určit, zda jde pouze o výkyv nebo nový směr trendu.

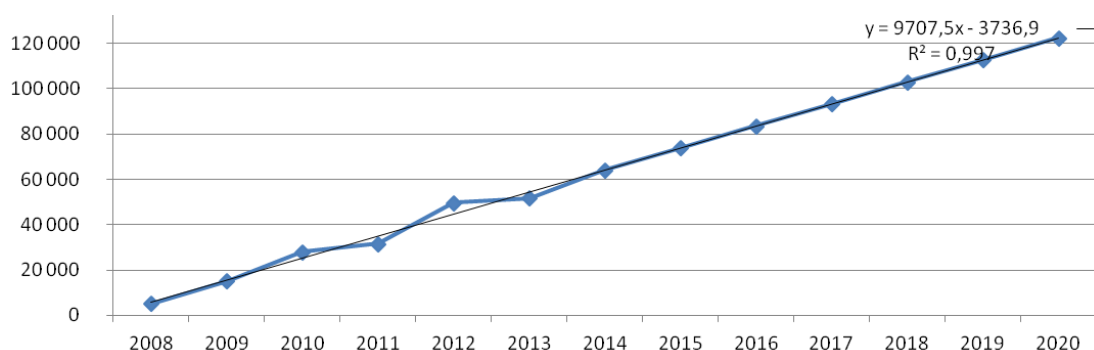
Poslední sledovanou společností působící ve stejném odvětví jako analyzovaný úsek je společnost „F“. Tato společnost již není partnerem sledované společnosti, nýbrž jeho přímým konkurentem. Informace získané ze zveřejněných ročních uzávěrek společnosti jsou zaneseny do tabulky číslo 12 níže a jsou z let 2008 až 2013.

**Tab. 11 Obrat společnosti „F“ včetně budoucího trendu**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat	28 007	31 535	49 743	51 737	64 216	73 923	83 631	93 338	103 045
Růst	45,7%	11,2%	36,6%	3,9%	19,4%	13,1%	11,6%	10,4%	9,4%

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních uzávěrek společnosti „F“, 2008-2013

Na základě získaných informací z uzávěrek byl pomocí programu Excel opět sestaven lineární trend tržeb, který vykazuje vysokou hodnotu koeficientu determinace 0,997. Tato hodnota reflektuje nejkvalitnější zdrojové informace pro sestavení vypovídajícího trendu ze všech tří sledovaných společností. Společnost „F“ dokonce ani významně nezareagovala na celosvětovou ekonomickou krizi. Významnější pokles meziročního nárůstu tržeb zaznamenala společnost až v roce 2011, ani tady ale nárůst tržeb neměl zápornou hodnotu. Dle sestaveného trendu na obrázku číslo 4 níže, lze od společnosti „F“ očekávat rychlý rozvoj a stabilní postavení na trhu.



Zdroj: Společnost „F“, 2018-2013

**Obr. 4 Trendová křivka společnosti „F“**

Při provedené analýze vnějšího prostředí bylo zjištěno velké procento společností s úspěšným nástupem a fungováním na trhu hlavně v dodání dílů ABC. Některé společnosti v rámci svého portfolia nabízí i školení, ale žádná z uvedených firem nemá možnost poskytnout zákazníkovi plný servis, tj. dodávku náhradních dílů, zajištění servisní pohotovosti 24/7, roční profylaktické prohlídky, servisní smlouvy se zvýhodněním podmínek, školení a také servisní projekty – takzvané retrofity.

Jedná se o přestavení například již fungující výrobní linky ze starého řídicího systému S5 na nový moderní systém S7. V rámci retrofitu je potřeba linku kompletně přeprogramovat a v co nejrychlejším čase opět spustit, protože většina podniků, kde výrobní linky figurují je velmi omezena časovým prostorem pro realizaci modernizace. Každá minuta, kdy linka stojí, znamená pro firmu ztrátu. Retrofity jsou často realizovány v době letních odstávek, případně ke konci roku v období svátků. Takto provedených retrofitů je ale omezené množství a všechny ostatní projekty je nutné realizovat za chodu. Projekty a poskytování servisních smluv s kompletní péčí o zákazníka v oblasti procesní a digitální automatizace jsou velmi silnou stránkou Customer Services společnosti ABC.

Dalším velmi důležitým faktorem při analýze vnějšího prostředí je studie v oblasti podnikatelské, politické a legislativní. V této oblasti ovlivní výsledky segmentu sledované CS FA (Customer Services, segment Factory Automation) kauza kolem upravených dieselových motorů společnosti Volkswagen. Jedná se o silnou společnost z automobilového průmyslu, která je cílovým zákazníkem právě analyzovaného odvětví. Očekává se, že automobilový průmysl zpomalí svůj růst a vzhledem k pokutám, které VW bude nuceno uhradit, bude mít toto dopad na společnost Škoda Auto, s níž ABC spolupracuje a jež je jeho TOP odběratel služeb i dílů.

### **3.1 Komerční řízení projektu XY**

Finanční řízení projektu je ve společnosti ABC chápáno a označováno jako komerční řízení projektu. Zodpovědný komerční vedoucí má na starost kromě řízení peněžních toků, financování, controllingu, vyhodnocení a dalších finančních procesů také nastavení vhodných podmínek ve smlouvě s obchodním partnerem, vyjednávání právních otázek týkajících se objednávky nebo smlouvy a evidenci rizik. Při rozdělení projektů, dle jednotlivých kritérií, byly nastaveny různé úrovně procesů pro komerční řízení projektů.

Vybraný projekt XY je zařazen do kategorie označované S – tedy **S**mall project. Jedná se o kategorii projektů, které mají celkovou hodnotu zakázky do 2,5 mil. EUR a z pohledu rizika jsou vyhodnoceny jako projekt s nízkým rizikem. Takto označené projekty mají snížené požadavky na kontroly a procesy z důvodu jejich nízké rizikovosti, avšak procesy nastavené společností pro jakékoliv projekty a jejich vedení jsou velmi přísné a propracované. Projekty jsou sledovány

a vyhodnocovány komerčním manažerem každý měsíc a na základě jeho rozhodnutí jsou v podnikovém systému, a tedy také podnikovém účetnictví, dále upravovány jednotlivé hodnoty a účtovány jednotlivé operace.

### **3.2 Ocenění projektu pomocí čisté současné hodnoty kapitálu**

Ocenění projektu je jednou z nejdůležitějších částí finančního řízení projektu, která provází projekt všemi jeho fázemi. První ocenění je nutné již v předprojektové fázi. Jakmile je projektovým manažerem provedena studie proveditelnosti, je nutné projekt zkalkulovat a zjistit tak jeho ocenění vztažené k budoucí hodnotě, dle jeho časového plánu a navržených způsobů financování. Prvním možným navrženým způsobem ocenění projektu, který zohledňuje časovou hodnotu peněz, je ocenění pomocí čisté současné hodnoty kapitálu. Toto ohodnocení je nejvhodnější použít při posuzování dvou a více projektů, mezi kterými firma rozhoduje. Díky této metodě je možné zjistit dopad projektů na společnost a firma si pak vybírá projekt pro ni výhodnější – odpovídající vyšší hodnotě čisté současné hodnoty kapitálu,  $NPV_C$ . Pro ocenění vybraného projektu XY pomocí této metody je nutné doplnit informace nutné k použití vzorce.

Peněžní příjem  $CF_0$ , který vyjadřuje například přijetí úvěru je u tohoto projektu chápán jako nutné prvotní investice, které společnost ABC jednotce Customer Services „věnuje“ pro uskutečnění projektu. O přesném vyčíslení úvěru není možné v této situaci uvažovat vzhledem ke skutečnosti, že financování úseku Customer Services je pouze článkem rozhodování společnosti ABC, s.r.o., která samozřejmě finanční prostředky využívá jako celek a navíc i ABC s.r.o. je součástí mezinárodní skupiny ABC, která dle takzvaného cash pooling, může využívat peněžní prostředky v rámci celé skupiny. I tak je ale možné samozřejmě potřebnou částku takto označit, protože pokud by nešla na tento projekt, ABC by hotovost mohla využít jinde. Peněžní příjem  $CF_0$  tedy stanovíme dle kalkulace projektu na úroveň celkových nákladů. Peněžní výdaje v jednotlivých letech jsou u tohoto projektu rozděleny dle první kalkulace projektu do dvou let s poměrem 60:40. Tedy 60% nákladů v prvním roce, 40 % nákladů v roce druhém. Hodnota požadovaného výnosu projektu je stanovena dle plánu pro obchodní rok 2016 na 12,7 %.

**Tab. 12** Hodnoty projektu XY v iniciační fázi pro ocenění pomocí  $NPV_C$

		Náklady		Požadovaný výnos projektu, r	$(1+r)^t$
Celkem		3 161 245 Kč			
1. rok	60%	1 896 747 Kč	1	0,127	1,127
2. rok	40%	1 264 498 Kč	1	0,127	1,270129

Zdroj: Vlastní zpracování

Doplněním do vzorce čisté současné hodnoty kapitálu (1) je získána hodnota projektu v celkové výši 482 673 Kč.

$$NPV_C = 3161245 - \frac{1896747}{(1+0,127)} - \frac{1264498}{(1+0,127)^2}$$

$$NPV_C = 3161245 - 1683005 - 995567$$

$$NPV_C = 482673 \text{ Kč}$$

Protože je tento ukazatel vhodný pro porovnávání více projektů mezi sebou, bude následně oceněn opět vybraný projekt XY, nyní však se zohledněnou zkrácenou délkou životnosti, jež byla nakonec 1 rok. Tím, že se změnila celková délka projektu, se však změnila také celková výše nákladů a jejich rozdělení v letech. Změny jsou zaneseny v tabulce číslo 14 níže, dle hodnot konečné kalkulace projektu XY.

**Tab. 13** Konečné hodnoty projektu XY oceněné pomocí  $NPV_C$

		Náklady		Požadovaný výnos projektu	$(1+r)^t$
Celkem		2 881 205 Kč			
1. rok	100%	2 881 205 Kč	1	0,127	1,127
2. rok	0%	0 Kč	1	0,127	1,270129

Zdroj: Vlastní zpracování

Upravené hodnoty se opět doplní do vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty kapitálu (1).

$$NPV_C = 2881205 - \frac{2881205}{(1+0,127)}$$

$$NPV_C = 3881205 - 2556526$$

$$NPV_C = 324679 \text{ Kč}$$

Dle druhého výpočtu je evidentní rozdílný výsledek projektu, který by dle původní kalkulace projektu XY přinesl společnosti hodnotu ve výši 482 673 Kč během dvou let. Dle finálního plánu a zkrácení časového rámce projektu je však druhá vypočítaná hodnota nižší a to ve výši 324 679 Kč. Zároveň je však z této kalkulace zřejmé, že snížení nákladů o 300 000 Kč, kterého bylo dosaženo během realizace projektu, neznamena pro společnost navýšení hodnot o 300 000 Kč, jak by se zdálo na první pohled. Je nutné vzít v úvahu časovou hodnotu peněz a rozdělení nákladů v letech. Čistá současná hodnota kapitálu se v tomto případě analyzovaného projektu XY snížila, avšak je nutné zohlednit v posouzení časový rámec a předpoklad, že volné prostředky, kterých bylo dosaženo díky zkrácení projektu ze dvou let na jeden, společnost má na rozdíl od iniciační kalkulace k dispozici a může je využít pro další generování hodnoty.

### 3.3 Ocenění pomocí metod EVA a DCF

Na zvoleném projektu XY, který je společností ABC hodnocen na základě kalkulací marže a EBITu dle daného segmentu bude nyní aplikován další způsob ocenění dle teorie z druhé části této práce a projekt bude ohodnocen pomocí metody EVA a DCF. Obě tyto metody jsou primárně používány pro ocenění podniku na základě výnosové metody. V tomto případě bude oceňován projekt. Hlavním rozdílem mezi oceněním pomocí marže a EBITu je, že tyto kalkulace berou v úvahu náklady na kapitál, vlastní i cizí a tím tedy uvažují ve svém vyčíslení rizikovost projektu – podobně jako metoda čistá současné hodnoty kapitálu, avšak z jiného úhlu pohledu.

Investice, které je nutné do projektu vložit, v souhrnu činí k datu ocenění 3 161 245 Kč. Kalkulovaný zisk na úrovni úsekové EBITu je 234 525 Kč. Pracovní kapitál se nemění a nutné investice budou opatřeny z vlastního kapitálu firmy. V tomto aplikačním případě jsou uvažovány náklady kapitálu na úrovni minimální požadované výnosnosti projektu stanovené pro celý obchodní rok 2016,



tj.  $R = WACC = 12,7\%$ . To znamená, že nebude brán zřetel na rozhodnutí vedení u konkrétního analyzovaného projektu XY přijmout riziko a požadovat nižší výnos kapitálu, jak tomu bylo ve skutečnosti.

a) Pomocí ukazatele diskontovaného cash flow (životnost projektu 2 roky, dle původní kalkulace

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} \quad (10)$$

**Tab. 14** Hodnocení projektu XY v iniciační fázi pomocí metody DCF

		Náklady		požadovaný výnos projektu, r	$(1+r)^t$	Tržby	CF	$DCF_t$
1. rok	60%	1 896 747 Kč	1	0,127	1,127	2 280 571 Kč	383 824 Kč	340 572 Kč
2. rok	40%	1 264 498 Kč	1	0,127	1,270129	1 520 381 Kč	255 883 Kč	201 462 Kč
Celkem		3 161 245 Kč				3 800 952 Kč		542 034 Kč

$H_n$ .....netto hodnota vlastního kapitálu

$DCF_t$ .....diskontované cash flow v daném roce

$$H_n = DCF_{t1} + DCF_{t2} = \underline{\underline{542\ 034\ Kč}}$$

Pro porovnání bude opět vypočítána hodnota projektu také v konečné fázi, po započítání všech úspor, kterých projekt dosáhl.

**Tab. 15** Hodnocení projektu XY v konečné fázi pomocí metody DCF

		Náklady		požadovaný výnos projektu, r	$(1+r)^t$	Tržby	CF	$DCF_t$
1. rok	100%	2 881 205 Kč	1	0,127	1,127	3 843 824 Kč	962 619 Kč	854 143 Kč
2. rok	0%	0 Kč	1	0,127	1,270129	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Celkem		2 881 205 Kč				3 843 824 Kč		854 143 Kč

$$H_n = DCF_{t1} + DCF_{t2} = \underline{\underline{854\ 143\ Kč}}$$

I v tomto porovnání ale platí, že pokud by byly volné prostředky z druhého roku použity na stejně výhodný projekt, pak by společnost mohla generovat další hodnotu.

b) Pomocí ukazatele EVA

Hodnocení efektivnosti projektů pomocí metody EVA je využíváno u investičních projektů, kde se za hodnotu NOPAT u projektů dosadí výsledek projektu v jednotlivých letech. Hodnota WACC je opět požadovaná výnosnost vlastního kapitálu a ukazatel  $NOA_{t-1}$  pro tento neinvestiční projekt nahradíme kapitálem C, označujícím nutný investovaný kapitál, který je ovšem nulový, protože se jedná o neinvestiční projekt. Pomocí těchto ukazatelů je možné vypočítat ukazatel EVA.

$$NOPAT_t = \text{tržby} - \text{náklady zakázky} \quad (11)$$

$$EVA_t = NOPAT_t - WACC * C \quad (12)$$

kde,

$NOA_{t-1}$ ...čistá operační aktiva snižená o odpisy

C .....kapitál nutný investovat do projektu

$H_{nt}$ .....netto hodnota vlastního kapitálu v daném roce

Hodnota projektu je pak dopočtena po dosazení do vzorce:

$$H_{nt} = EVA_t / (1+WACC)^s \quad (13)$$

kde,

$H_n$ .....netto hodnota projektu

s.....rok

**Tab. 16** Hodnocení projektu XY v iniciační fázi pomocí metody EVA

	NOPAT <sub>t</sub>	WACC	Náklady = C	C*WACC	EVA <sub>t</sub>	H <sub>nt</sub>
1.rok	383 824 Kč	0,127	0 Kč	0 Kč	383 824 Kč	340 572 Kč
2. rok	255 883 Kč	0,127	0 Kč	0 Kč	255 883 Kč	201 462 Kč
Celkem	639 707 Kč		0 Kč	0 Kč	639 707 Kč	542 034 Kč

Opět je možné propočítat také pro konečnou kalkulaci projektu pomocí metody EVA. Po aktualizování hodnot vyjde stejná hodnota ocenění jako u druhé výnosové metody, tedy 854 143 Kč.

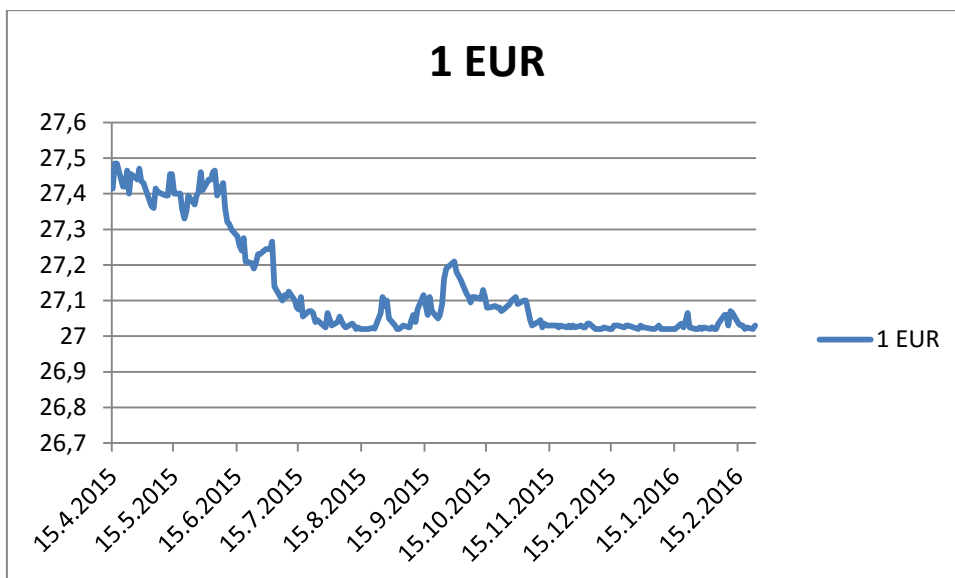
**Tab. 17** Hodnocení projektu XY v konečné fázi pomocí metody EVA

	NOPAT <sub>t</sub>	WACC	Náklady = C	C*WACC	EVA <sub>t</sub>	H <sub>nt</sub>
1. rok	962 619 Kč	0,127	0 Kč	0 Kč	962 619 Kč	854 143 Kč
2. rok	0 Kč	0,127	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Celkem	962 619 Kč		0 Kč	0 Kč	962 619 Kč	854 143 Kč

Toto ocenění však není pro analyzovaný projekt XY vhodné. Jednotlivé ukazatele jsou zjednodušené vzhledem k povaze projektu a jejich vypovídající hodnota v neinvestičním krátkodobém projektu není využita.

### 3.4 Rizika, kurzové změny projektu XY

Projekt byl do interního podnikového systému založen dne 15. 4. 2015. V tento den byl kurz EUR / CZK dle České národní banky 27, 415 CZK/ EUR. Částečná fakturace proběhla dne 19. 8. 2015 s kurzem 27,022 CZK/ EUR. Platba první faktury byla připsána na účet společnosti dne 23. 10. 2015. Konečná fakturace proběhla 23. 2. 2016. Částka za druhou fakturu byla připsána na účet společnosti dne 21. 4 2016. Vývoj kurzu české koruny vůči Euru v průběhu projektu je zanesen v následujícím grafu.



Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB online – Kurzy devizového trhu, roční historie

**Obr. 5 Vývoj devizového kurzu EUR/ CZK během projektu**

Z tabulky je zřejmý pokles kurzu. Výkyv však je v rozptylu jedné koruny. Tento celkem stabilní stav je způsoben intervencemi České národní banky, která udržuje v rámci měnové politiky nízký kurz koruny. Uvolnění spojené s očekávaným posílením koruny je plánováno na konec roku 2016.

Na zvoleném projektu XY nebylo provedeno jištění kurzových rizik, ačkoliv plánovaný časový rámec počítal s ukončením projektu až v září roku 2016. V nabídce projektu však byla uvedena podmínka, která počítá s možností navýšení objednávky v případě změny kurzu o +/- 3% oproti kurzu uvedenému v nabídce, jež byl ke dni vystavení nabídky, tj. k 27. 3. 2015, 27,525 Kč. Rozdíl kurzu nabídka versus fakturace tedy vychází 0,5 EUR, což nepřekračuje stanovenou odchylku v kurzu dle nabídky 3%.

V rámci skupiny ABC není povinné jistit projekty typu Small, pokud je převažující část dodávek přímo od mateřské společnosti ABC AG, což platilo i v tomto případě. Kurzové rozdíly očekávaných a skutečných hodnot na projektu přeci jen vznikly, avšak vzhledem k nízké hodnotě projektu nebylo třeba tento projekt cenově zajistit.

## **4 Porovnání nástrojů finančního řízení projektu**

Ve třetí části práce byla nejprve provedena analýza vnitřního i vnějšího prostředí zákaznického segmentu jedné z divizí vybrané společnosti. Rozborem vnitřního prostředí a jednotlivých finančních ukazatelů bylo poukázáno na nedostatky v dosahovaném cash flow. Tento ukazatel dosáhl dle interních výkazů v obchodním roce 2015 záporných hodnot. Tato skutečnost je způsobena portfoliem zaměřeným na zákazníka a také charakterem produktového portfolia. Další nejasnosti vznikají v hodnocení růstu daného úseku v čase. Neporovnatelné hodnoty jsou způsobeny častou reorganizací vnitřních uskupení společnosti a přerozdělováním příslušnosti portfolia jednotlivým úsekům.

Dále byla ve třetí části práce provedena externí analýza společností zabývajících se stejným produktovým portfoliem. Rozborem zjištěných dostupných informací získaných ze zveřejněných ročních závěrek byly sestaveny jednotlivé přehledy o vývoji zvolených společností a odhadnuta tempa růstu jednotlivých společností pomocí trendů v budoucích letech. Nejsilnějším hráčem je dle provedené analýzy společnost „F“, která má dle získaných informací nejstrmější růstový trend a zároveň nejstabilnější růst. Velmi stabilní společností se dle analýzy trendů a vývoje obratu projevila společnost „S“. Společnost je pevně ukotvena na trhu a navíc je partnerem sledované společnosti ABC, což je v rámci budoucí spolupráce a dodání dílů koncovým zákazníkům velmi dobré.

Po provedené analýze vnitřního a vnějšího finančního prostředí sledovaného úseku bylo přistoupeno přímo ke kalkulacím a možným hodnocením projektů. Na vybraném případě, analyzovaného projektu XY, byly aplikovány teoretické poznatky získané literární rešerší.

### **4.1 Zhodnocení aplikovatelnosti**

Na vybraný projekt XY byly aplikovány různé metody hodnocení ekonomické efektivity projektů, které ve svém vyjádření zahrnují oproti současně používané metodě kalkulace a hodnocení sledovaného projektu XY navíc také náklady kapitálu zobrazené pomocí minimální požadované výnosnosti projektů naplánované po daný segment v daném obchodním roce. Všechny tyto metody mají velkou vypovídající schopnost, pokud se jedná o investiční projekty s dlouhou dobou trvání, která potřebuje zohlednit jednotlivé ekonomické efektivity v letech.

Ve sledovaném segmentu se však většinou jedná o projekty s dobou trvání 1 – 2 roky a tedy by bylo vhodnější využít kalkulaci, která zohlední nejen roky, ale také jednotlivé měsíce a dny. Navíc aplikované ohodnocení neobsáhne položku splatnosti a tedy závislosti, které jsou důležité pro konečné cash flow celého úseku.

Volba splatnosti není přímo v kompetenci komerčního projektového manažera z hlediska zákazníka. Avšak je v jeho kompetenci z hlediska projektu. V praxi toto znamená, že ve společnosti ABC jsou kmenová data zákazníků spravována centrálním oddělením kmenových dat a splatnosti jsou u jednotlivých zákazníků nastavovány trvale. Tedy kdokoli v celé České republice chce založit zakázku pro určitého zákazníka, vždy mu systém stáhne přednastavenou dobu splatnosti z kmenových dat. Toto nastavení je z důvodu managementu rizik možné změnit pouze žádostí a následným schválením vedení jednotlivých divizí, a to přímo technickým a finančním ředitelem dané divize. Důvody jsou, jak již bylo zmíněno, právě kvůli minimalizaci rizika. Centrální oddělení kmenových dat takto spravuje všechny zákazníky a volí splatnosti dle rizika či příležitosti, které společnosti a obchodní spojení s nimi přináší. Rozhodnutí ohledně nastavení stálé splatnosti jsou zpracovávány na základě vícekritériálních hodnocení odběratelů, ve kterých je posuzováno několik ukazatelů.

Proti tomuto centrálnímu nastavení však stojí rozhodnutí projektového manažera a komerčního projektového manažera, kteří mají možnost požádat o změnu platební podmínky „na zakázku“. Což v podstatě znamená, že nemohou ovlivnit centrální trvalé nastavení, ale pokud je jejich posouzení rizik a znalost projektu i zákazníka vede k rozhodnutí platební podmínku pro daný projekt změnit, mohou toto nechat nastavit. Pokud je platební podmínka prodloužena například na splatnost 60 dní od vystavení faktury, jak tomu bylo také v případě analyzovaného projektu XY, je nutné vybalancovat finance také ve vztahu k dodavatelům tak, aby nepřecházely všechny náklady za prodlouženou splatnost pouze na společnost ABC, ale minimálně část z nich byla rozprostřena mezi dodavatele. Splatnosti se tak posouvají v celém dodavatelském řetězci projektu.

## 4.2 Vypovídající hodnoty, možnosti využití

Z provedené analýzy finančního řízení projektu je zřejmé, že kalkulace projektu tak jak jsou stanoveny pro úsek customer services jsou nastaveny na kratší servisní projekty, které nepřekročí od prvních nákladů do obdržení příjmu délku jednoho roku, tedy pro projekty krátkodobé. V tomto segmentu se však vyskytují také projekty, které tuto jednoroční hranici překračují a pro ně současná kalkulace neposkytuje prostor jak efektivně naplánovat projektové hodnoty tak, aby v sobě zahrnovaly také náklady kapitálu a tedy reflektovaly právě časový rozdíl, který v sobě samozřejmě nese rozdílné hodnotové vyjádření projektu.

Využití metody čisté současné hodnoty kapitálu a také metod výnosových přineslo posouzení projektu z hlediska jeho prvotního a následně zpětného posouzení. Souhrn vypočítaných hodnot je uveden v tabulce 16 níže.

**Tab. 18** *Hodnocení aplikovaných metod posouzení projektu XY*

	Vázané prostředky	NPV <sub>C</sub>	DCF	EVA
Hodnota projektu, iniciační fáze	2 roky	482 673 Kč	542 034 Kč	542 034 Kč
Hodnota projektu, při ukončení	1 rok	324 679 Kč	854 143 Kč	854 143 Kč
Hodnota pro společnost za předp. efek. využití v obou letech	2 roky	324 679 * 2 = 649 358 Kč	1 708 286 Kč	1 708 286 Kč

Aplikované metody se však ukázaly jako ne příliš vypovídající, neboť projekty servisního úseku sice nejsou jednorázovou akcí, ale zároveň ani nejsou složitým investičním projektem trvajícím několik let, který by takovéto hodnocení ať už na základě čisté současné hodnoty kapitálu nebo výnosových metod DFC nebo EVA potřeboval. Použité ukazatele v těchto metodách musely být pro aplikační výpočet zjednodušeny, čímž ztrácí na své pravé hodnotě a jejich vypovídající schopnost se ukazuje jako nedostatečná pro zvolený úsek. Zároveň jejich aplikovatelnost do již nastavené projektové kalkulace by byla obtížná a zřejmě

také neefektivní. Na druhou stranu zahrnutí časové hodnoty peněz a doby splatnosti dle zvolené platební podmínky do kalkulace se zdá být velmi nutné a v budoucnosti pro úsek velmi nápomocné.

Zohledněním nákladů kapitálu již ve fázi projektové iniciační kalkulace by se povedlo ocenit projekt na základě jeho skutečné hodnoty, kterou společnosti ABC přinese. Je však nutné zahrnout tuto položku přímo do projektové kalkulace, také aby bylo možné ji projektovými manažery efektivně využívat a vidět její změny v případě, že se kalkulace projektu upravuje. Dle interních procesů je již nastaveno a zažito překalkulování projektu při každé změně nákladů nebo výši výnosů. Avšak chybí její úprava při změně časového rámce nebo změněné platební podmínce. Tyto změny se nikdy nekalkulovaly ve finančních výkazech daného úseku právě z důvodu chybějícího ukazatele, který by byl schopný hodnotovou změnu projektu za těchto podmínek vyčíslit.

### **4.3 Příklad nové upravené projektové kalkulace**

Pro úsek Customer Services a jeho projektové kalkulace je tedy dle provedené analýzy a studie aplikačních případů vhodné do budoucnosti zařadit náklady na kapitál a také náklady na posunutou dobu splatnosti. Aby však bylo řešení efektivně realizovatelné v praxi, jeví se jako nejvhodnější způsob pouze úprava současné velmi dobře propracované kalkulace, kterou všichni dobře znají a umí s ní pracovat. Doplnění by se týkalo dvou položek:

- nákladů na kapitál;
- nákladů na prodlouženou dobu splatnosti.

Do kalkulace je tedy nutné zadat dvě položky, které zadavatel kalkulace, ať je jím projektový manažer nebo komerční projektový manažer, jednoduše vloží dle údajů ze smlouvy a kalkulace si sama dopočítá nutné náklady. Jedině tak bude zajištěno, že všechny projektové kalkulace v segmentu budou vypočítány dle stejného principu a bude tedy možné je mezi sebou porovnávat.

Kalkulace pro úsek Customer Services jsou aktualizovány pro celý úsek vždy několikrát do roka, a to minimálně jednou, na začátku nového obchodního roku. Pro každý obchodní rok jsou stanovené na základě plánů jiné hodnoty minimálního EBITu jednotlivých úseků, které je třeba splnit a tedy se jich také



držet při kalkulování jednotlivých projektů. Běžné jsou ale také až dvě úpravy projektových kalkulací během obchodního roku, a to například z důvodů změny nákladových sazeb techniků nebo například změny zodpovědností za podepisování a schvalování jednotlivých úseků. Navrhované zahrnutí zmíněných dvou položek do kalkulace by bylo možné například tak, jak je uvedeno v tabulce číslo 20 níže. Náklady na kapitál jsou kalkulovány dle min. EBITu daného segmentu na úrovni 12,7 %. Náklady splatnosti jsou kalkulovány od 30 dní výš, a to z důvodu, že většina dodavatelů společnosti ABC má standardní 30 ti denní splatnost. Tak jsou pozice víceméně vyrovnány, pokud také společnost ABC uplatní u svých odběratelů 30 ti denní platební podmínku. Pokud je ale splatnost prodloužena, náklady na chybějící prostředky jsou kalkulovány v poměru k počtu dní převyšujících hranici 30. Náklady jsou násobeny sazbou průměrných nákladů na kapitál, takzvaných WACC, které jsou opět stanovené na úrovni min. požadovaného EBITu daného úseku, tedy 12,7%.

**Tab. 19** Návrh nové projektové kalkulace

PLÁN	Výpočty	Vypočtené hodnoty
Náklady zakázky	3 161 245	3 161 245
Tržby	3 800 952	3 800 952
Roční náklady na kapitál	12,7%	12,7%
Počet měsíců trvání	6	6
Náklady kapitálu na projekt	$= ((12,7 * 3\,800\,952) / 12) * 24$	200 739
Splatnost ve dnech	60	60
Náklady za splatnost	$= (0,127 / 360) * (60-30)$	0,01
Náklady splatnosti na projekt	$= 0,01 * 3\,800\,952$	40 227
Náklady projektu celkem	$= 3\,161\,245 + 200\,739 + 40\,227$	3 402 211
Výsledek projektu	$= 3\,800\,952 - 3\,402\,211$	398 741

V návrhu nové projektové kalkulace uvedené výše jsou zohledněny jak náklady na kapitál, který společnost ABC segmentu Customer Services na nutnou dobu „propůjčí“, tak také náklady na prodlouženou 60 ti denní splatnost. Výsledek projektu dle ocenění na základě jednoduchých a v praxi snadno aplikovatelných ukazatelů poskytuje mnohem více vypovídající informaci o projektu, včetně jeho časových omezení.

Simulace nově navržené kalkulace je níže aplikována na iniciační a konečnou fázi analyzovaného projektu XY. Pro věrohodné zobrazení je nutné rozpočítat opět plán projektu dle let a stejně jako v aplikační části je fakturace i nákladové využití rozděleno 60% do prvního roku projektu, 40% v druhém roce projektu. V posledním sloupci je pak ohodnocen projekt tak jak skutečně dopadl, dle všech jeho úspor časových a nákladových.

**Tab. 20** Návrh nové projektové kalkulace projektu XY

Projekt XY	Etapa 1, dle plánu	Etapa 2, dle plánu	Projekt XY dle plánu	Projekt XY dle skutečnosti
Náklady zakázky	1 264 498	1 896 747	3 161 245	2 881 205
Tržby	1 520 381	2 280 571	3 800 952	3 843 824
Roční náklady na kapitál	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%
Počet měsíců trvání	12	12	24	12
Náklady kapitálu	160 591	240 887	401 478	365 913
Splatnost ve dnech	60	60	30	60
Náklady za splatnost	2,1%	2,1%		2,1%
Náklady splatnosti na projekt	32 181	48 272	80 453	81 361
Náklady projektu celkem	1 457 271	2 185 906	3 643 177	3 328 479
Výsledek projektu	63 110	94 665	<b>157 775</b>	<b>515 345</b>
Výsledek projektu %			4%	13%

Dle ohodnocení projektu výše, které zohledňuje náklady na kapitál a splatnost, je poprvé v této práci projekt ohodnocen na základě všech jeho atributů. Časové omezení projektu, které bylo 12 + 12 měsíců, a také posunutá splatnost projektu, posunují při zohlednění nákladů na tyto hodnoty výsledek projektu velmi nízko, a to až na hodnotu zakázkové marže 4%, tedy 157 775 Kč v absolutní hodnotě. Tato částka by v žádném případě nepokryla náklady, které v nové simulované kalkulaci výše nejsou započítané a to jsou náklady na management divize a celé společnosti ABC. Ty byly v původní kalkulaci vyčísleny na částku 405 182 Kč, a tedy by se projekt dostal do záporných výsledkových hodnot EBITu. Vzhledem k úsporám, které byly během projektu dosaženy je však nově navržená kalkulace optimističtější a dosahuje na hodnotu 515 345 Kč. Tento výsledek by již byl schopný pokrýt náklady na vedení úseku a společnosti. Možnosti nově navržené kalkulace jsou otestovány v tabulce číslo 21 níže.

**Tab. 21 Návrh nové kalkulace**

PLÁN PROJEKTU	verze 1	verze 2	verze 3	verze 4	verze 5	verze 6
Náklady zakázky	3 161 245	3 161 245	3 161 245	3 161 245	3 161 245	3 161 245
Tržby	3 800 952	3 800 952	3 800 952	3 800 952	3 800 952	3 800 952
Roční náklady na kapitál	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%
<b>Počet měs. trvání</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
Náklady kapitálu na projekt	200 739	200 739	200 739	401 478	401 478	401 478
<b>Splatnost ve dnech</b>	<b>30</b>	<b>60</b>	<b>90</b>	<b>30</b>	<b>60</b>	<b>90</b>
Náklady za splatnost	0,01	0,02	0,03	0,01	0,02	0,03
Náklady splatnosti na projekt	40 227	80 453	120 680	40 227	80 453	120 680
Náklady celkem	3 402 211	3 442 438	3 482 664	3 602 950	3 643 177	3 683 403
<b>Výsledek projektu</b>	<b>398 741</b>	<b>358 514</b>	<b>318 288</b>	<b>198 002</b>	<b>157 775</b>	<b>117 549</b>

V nově navržené kalkulaci výše je simulován vybraný projekt XY v jeho iniciační fázi při různém počtu trvání v měsících a dle různě nastavených splatností. Výsledná hodnota projektu je při započtení nákladů na kapitál a nákladů na odloženou splatnost velmi rychle snižují, jak je vidět z hodnot poslední řádku tabulky. Při započítání hodnot trvání v délce 24 měsíců a splatnosti 60 dnů bude hodnota projektu dokonce záporná. Výsledné hodnoty sledovaného projektu XY při plánované době trvání 24 měsíců jsou dle předchozí navržené kalkulace propočítány na výsledné hodnoty uvedené v tabulce číslo 22 všechny záporné.

**Tab. 22 Projekt XY dle nově navržené kalkulace v iniciační fázi**

PLÁN PROJEKTU	verze 7	verze 8	verze 9
Náklady zakázky	3 161 245	3 161 245	3 161 245
Tržby	3 800 952	3 800 952	3 800 952
<b>Počet měsíců trvání</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
<b>Splatnost ve dnech</b>	<b>30</b>	<b>60</b>	<b>90</b>
Náklady projektu celkem	4 004 428	4 044 655	4 084 881
<b>Výsledek projektu</b>	<b>-203 476</b>	<b>-243 703</b>	<b>-283 929</b>

## Závěr

Finanční řízení projektů je podobně jako projekt v každé společnosti a v každém segmentu jiné. Hodnocení ekonomické efektivity je jedním z primárních úkolů již při prvotním hodnocení projektu a jeho proveditelnosti. Každý projekt má svá specifika stanovená v čase, kvalitě a ceně. Zároveň se projekty často stávají strategickým plánováním společnosti. Jejich hodnocení se tedy musí věnovat jak projektu samotnému, tak také portfoliu sledované společnosti nebo vybraného úseku a je nutné vhodně zvolit projektovou kalkulaci, která bude schopna popsat a zhodnotit možné parametry výhodnosti či nevýhodnosti pro společnost.

Cílem práce bylo popsat současně využívané metody komerčního řízení projektu XY v obchodní korporaci ABC, s. r. o. pomocí nástrojů finančního řízení, plánování a následně metody analyzovat a navrhnout nové možné metody ekonomického hodnocení projektů, které by přispěly k lepšímu posouzení projektu z hlediska jeho ekonomické efektivity v čase.

Pro pozorování a zpracování první části práce, byl vybrán projekt tohoto úseku zařazený do segmentu Factory Automation. Dle popisu současně využívaných metod pro finanční kalkulaci projektu ve zvolené společnosti byla hodnota projektu v nabídkové fázi oceněna na 633 575 Kč zakázkové marže, která po zohlednění nákladů segmentu ve výši 405 182 Kč počítaných procentuálně dle finančního plánu úseku pro celý obchodní rok 2015, vycházela na 234 525 Kč. Tato kalkulace však nezohledňovala časový rámec projektu. Hodnota tohoto projektu by tedy byla dle současné kalkulace na stejných hodnotách při ročním trvání, jako při dvouletém trvání. Konečný výsledek projektu dle interního podnikového systému byl 962 619, 59 Kč. K úsporám došlo vzhledem ke zkrácení časového rámce projektu ze dvou let na jeden a díky snížení nákladů za hodiny práce techniků, které byly zkrácením ušetřeny. V uvedených kalkulacích však nejsou evidovány náklady na kapitál a v projektové kalkulaci není zohledněn časový rámec.

Provedená interní analýza úseku poukázala na problémový stav cash flow úseku, které v obchodním roce 2015 dosahovalo záporných hodnot. Tato situace je evidována, ale vzhledem k tomu, že je zákaznický úsek součástí velké

korporace, která problém s cash flow nemá, není tento problém volných finančních prostředků významněji řešen. Chybějící volné peněžní prostředky mají příčinu v portfoliu zákaznického segmentu a také v poskytovaných prodloužených splatnostech pro zákazníka, které však nebývají transferovány na dodavatele.

Následně byly aplikovány poznatky o metodách hodnocení ekonomické efektivity získané v druhé části práce na vybraný projekt segmentu a jednotlivé metody byly analyzovány. Všechny tři sledované metody poskytují velký prostor při financování investičních projektů a jsou schopny poskytnout velmi kvalitní ekonomické hodnocení efektivity. Pro zvolený segment ale není jejich vypovídající hodnota plně využita, vzhledem k neinvestiční povaze projektů a jejich kratším časovým omezením. Projektové hodnocení pomocí těchto metod je schopno obsáhnout náklady kapitálu, který společnost pro jeho realizaci investuje do úseku, avšak není schopno rozlišit ekonomickou efektivity v měsících a také nezahrnuje posunutou splatnost, jež byla identifikována jako jedna z příčin problémového cash flow pozorovaného úseku. Vypovídající hodnota a aplikovatelnost tedy byly vyhodnoceny pro konkrétní případ úseku Customer Services jako nedostačující a ne zcela vhodné. Nutností se však dle provedené analýzy ukázalo zahrnutí položek, jež tyto metody obsahují a těmi jsou náklady na vlastní kapitál a dále také náklady na prodlouženou splatnost. Vzhledem k povaze segmentu a velkému množství uživatelů projektové kalkulace bylo jako nejvhodnější způsob zvoleno zakomponování dodatečných položek do současné kalkulace projektu. Přidané položky, které jsou součástí nově navržené projektové kalkulace pro pozorovaný segment, jsou schopny projekt rozlišit dle jeho ekonomické efektivity v čase dle měsíců a také alokují náklady na prodlouženou splatnost. Tím vzniká prostor projektovým a komerčním projektovým vedoucím posoudit kompletněji posuzovaný projekt a zohlednit jeho časovou hodnotu a náklady s tím spojené. Nově navržená kalkulace schopná poskytnout vedoucím projektu náhled na projekt a jeho měnící se výsledky při zohlednění zmíněných ukazatelů. Toto by mělo také pozorovanému úseku pomoci v budoucnosti při řízení jeho volných peněžních prostředků.

Pro dosažení cíle práce byla stanovena hypotéza: „ Využívaná projektová kalkulace je plně schopná vypovídat o ekonomické efektivnosti projektů ve sledovaném segmentu vybrané obchodní korporace“. Tato hypotéza stanovená v úvodu práce se po provedeném popisu, analýze, následné syntéze a vyhodnocení nepotvrdila a není tedy možné posoudit současnou finanční kalkulaci projektu v prostředí sledovaného úseku jako plně vypovídající a schopnou poskytnout úplné hodnocení ekonomické efektivnosti projektu.

## Seznam literatury

ABC s.r.o.. 2015. ABC Česká republika. [Online] 2015. [Citace: 14. 11 2015.]  
Dostupné z URL: <http://www.ABC.com/entry/cz/cz/>

AG, ABC. 2015. ABC Intranet - ABC AG. [Online] 2015. [Citace: 6. 11 2015.]  
Dostupné z URL: <https://intranet.entry.ABC.com/>.

BUUS, T. Metody DCF při oceňování podniku. Corefinance online [citace 24. 5. 2015] dostupné z URL:< [http://www.crfi.cz/files/BUUS-DCF\\_IIR\\_2007.pdf](http://www.crfi.cz/files/BUUS-DCF_IIR_2007.pdf)>

ANTUŠÁK, E. *Krizová připravenost firmy*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013, 182 s. ISBN 978-80-7357-983-8.

Businessinfo.cz, *Zajištění kurzového rizika*. Businessinfo.cz [Online] 11. 6. 2009. [Citace: 14. 5. 2016.] Dostupné z URL: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/zajisteni-kurzoveho-rizika-7686.html>

„B“. 2012-2014. Veřejný rejstřík a sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [Online] 2012-2014. [Citace: 23. 10. 2015.] Dostupné z URL: [https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=XXXXX\(B\)](https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=XXXXX(B)).

DOLEŽAL, J. a spol. *Projektový management podle IPMA. 2.*, aktualizované a doplněné vyd. Praha: Grada, 2012. 528 s. ISBN 978-80-247-4275-5

„F“. 2012-2014. Veřejný rejstřík a sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [Online] 2012-2014. [Citace: 25. 10 2015.] Dostupné z URL: [https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=XXXXX\(F\)](https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=XXXXX(F)).

EHRHARDT, M., BRIGHAM, E. *Financial management: Theory and Practice*. 13. vyd. USA: South – Western Cengage Learning, 2011. 1152 s. ISBN 978-1-4390-7810-5

FOTR, J., SOUČEK, I. *Tvorba a řízení portfolia projektů: jak optimalizovat, řídit a implementovat investiční a výzkumný program*. Vyd. 1. Praha: Grada, 2015, ISBN 978-80-247-5275-4

HAČKAJLOVÁ, L., PROSTĚJOVSKÁ, Z., TOMÁNKOVÁ, J. *Projektový management*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2013, 174 s. ISBN 978-80-87839-00-3.

KORECKÝ, M., TRKOVSKÝ, V. *Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 583 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3221-3.

MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4

MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

PŠENKOVÁ, I. *Řízení projektových rizik v automobilovém průmyslu*. Seminární práce VŠEM, 21.2.2016

PŠENKOVÁ, I. *Ocenění podniku. Výnosové metody*. Seminární práce Finance II, ŠAVŠ. 24. 5. 2015

„S“. 2012-2014. Veřejný rejstřík a sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [Online] 2012-2014. [Citace: 20. 10 2015.] Dostupné z URL: [https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=XXXXX\(S\)](https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=XXXXX(S)).

SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 354 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3051-6.

SVOZILOVÁ, A. *Projektový management*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 380 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3611-2.



## Seznam obrázků a tabulek

Obr. 1	Tým sledovaného projektu XY .....	16
Obr. 2	Obrat + trendová křivka společnosti „S“ .....	41
Obr. 3	Obrat + trendová křivka „B“ .....	42
Obr. 4	Trendová křivka společnosti „F“ .....	43
Obr. 5	Vývoj devizového kurzu EUR/ CZK během projektu .....	51

## Seznam tabulek

Tab. 1	Iniciační fáze projektu - finanční kalkulace.....	15
Tab. 2	Výkaz projektu XY po částečné fakturaci.....	18
Tab. 3	Výkaz projektu XY po konečné fakturaci.....	19
Tab. 4	Výkaz projektu XY po konečné fakturaci a technickém uzavření .....	20
Tab. 5	Výpočet volného peněžního toku .....	25
Tab. 6	Obrat CS FY2012-2013, v TCZK .....	38
Tab. 7	Obrat BU CS FY2014-2015, v TCZK .....	38
Tab. 8	Výsledky CS FY2015 .....	39
Tab. 9	Obrat společnosti „S“ včetně budoucího trendu .....	40
Tab. 10	Obrat společnosti „B“ včetně budoucího trendu .....	41
Tab. 11	Obrat společnosti „F“ včetně budoucího trendu .....	43
Tab. 12	Hodnoty projektu XY v iniciační fázi pro ocenění pomocí NPV <sub>C</sub> .....	46
Tab. 13	Konečné hodnoty projektu XY oceněné pomocí NPV <sub>C</sub> .....	46
Tab. 14	Hodnocení projektu XY v iniciační fázi pomocí metody DCF .....	48
Tab. 15	Hodnocení projektu XY v konečné fázi pomocí metody DCF.....	48
Tab. 16	Hodnocení projektu XY v iniciační fázi pomocí metody EVA .....	50
Tab. 17	Hodnocení projektu XY v konečné fázi pomocí metody EVA.....	50
Tab. 18	Hodnocení aplikovaných metod posouzení projektu XY .....	54
Tab. 19	Návrh nové projektové kalkulace .....	56
Tab. 20	Návrh nové projektové kalkulace projektu XY .....	57
Tab. 21	Návrh nové kalkulace.....	58
Tab. 22	Projekt XY dle nově navržené kalkulace v iniciační fázi.....	58

## ANOTAČNÍ ZÁZNAM

AUTOR	Bc. Iva Pšenková		
STUDIJNÍ OBOR	6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku		
NÁZEV PRÁCE	Finanční řízení projektu vybrané obchodní korporace		
VEDOUCÍ PRÁCE	doc. Ing. Jiřina Bokšová, Ph.D.		
KATEDRA	KFMU - Katedra finančního a manažerského účetnictví	ROK ODEVZDÁNÍ	2016
POČET STRAN	65		
POČET OBRÁZKŮ	5		
POČET TABULEK	22		
POČET PŘÍLOH	0		
STRUČNÝ POPIS	<p>Práce je zaměřena na finanční řízení projektu ve vybrané obchodní korporaci a v konkrétním úseku Customer Services. Cílem práce bylo popsat současně využívané metody komerčního řízení projektu XY v obchodní korporaci ABC, s. r. o. pomocí nástrojů finančního řízení, plánování a následně metody analyzovat a navrhnout nové možné metody ekonomického hodnocení projektů, které by přispěly k lepšímu posouzení projektu z hlediska jeho ekonomické efektivity v čase.</p> <p>Dle provedené analýzy bylo poukázáno na nedostatky v projektové kalkulaci, jež nepodává kompletní přehled o finančním dopadu pro zvolený úsek. Aplikované teoretické modely obsahující náklady kapitálu nebyly vyhodnoceny jako vyhovující a aplikovatelné a tedy byla navržena úprava stávající projektové kalkulace.</p>		
KLÍČOVÁ SLOVA	Projekt, finanční management, ocenění projektu, komerční projektový manažer, projektová marže, časový rámec, platební podmínky, riziko		
PRÁCE OBSAHUJE UTAJENÉ ČÁSTI: Ano			

## ANNOTATION

<b>AUTHOR</b>	Bc. Iva Pšenková		
<b>FIELD</b>	6208T138 Corporate Finance Management in the Global Environment		
<b>THESIS TITLE</b>	Financial project management of specific business corporation		
<b>SUPERVISOR</b>	doc. Ing. Jiřina Bokšová, Ph.D.		
<b>DEPARTMENT</b>	KFMU - Department of Financial and Managerial Accounting	<b>YEAR</b>	2016
<b>NUMBER OF PAGES</b>			
	65		
<b>NUMBER OF PICTURES</b>			
	5		
<b>NUMBER OF TABLES</b>			
	22		
<b>NUMBER OF APPENDICES</b>			
	0		
<b>SUMMARY</b>	<p>The work is focused on the financial management of the project in selected business corporation and a particular segment Customer Services. The aim was to describe the currently used methods of commercial project management in a business corporation ABC, Ltd. using the tools of financial management, and planning and then to analyze the methods and to propose new methods of economic evaluation of projects that would contribute to a better assessment of the project in terms of its economic efficiency in time.</p> <p>According to the analysis, there were pointed out the shortcomings in calculation design, which does not give a complete overview of the financial impact for the selected segment. Applied theoretical models were not evaluated as satisfactory and applicable and therefore modification of the existing project calculation was proposed.</p>		
<b>KEY WORDS</b>	Project, financial management, project evaluation, commercial project manager, project margin, time frame, payment condition, risk		
<b>THIS IS INCLUDES UNDISCLOSED PARTS: Yes</b>			