

UNIVERZITA PARDUBICE  
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2010

Ing. Radka Holasová

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

Řízení investičního projektu masozpracujícího závodu

Ing. Radka Holasová

Bakalářská práce

2009

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Ústav ekonomiky a managementu  
Akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ing. Radka HOLASOVÁ**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management podniku - Management malých a středních podniků**  
  
Název tématu: **Řízení investičního projektu masozpracujícího závodu**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Úvod

- 1) Postup projektování a fáze projektu
  - 2) Investiční rozhodování
  - 3) Financování projektu
  - 4) Charakteristika Masokombinátu Jičín spol. s r.o.
  - 5) Analýza investičního projektu masozpracujícího závodu
  - 6) Zhodnocení projektu masozpracujícího závodu
  - 7) Závěr
- Použitá literatura  
Přílohy

Rozsah grafických prací: -  
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran  
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

**FIALA, P. Projektové řízení, modely, metody, analýzy. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-24-X.**

**MÁČE, M. Finanční analýza investičních projektů. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1557-0.**

**ROSENAU, M., D. Řízení projektů. Brno: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-218-1.**

**SVOZILOVÁ, A. Projektový management. Praha: Grada Publishing, 2006. ISBN 80-247-1501-5.**

**TETŘEVOVÁ, L. Financování projektů: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.**

**VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Express, 2001. ISBN 80-86119-38-6.**

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.**  
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **23. června 2009**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2010**



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.  
děkanka

L.S.



Ing. Marcela Kožená, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 13. srpna 2009

## **Prohlášení**

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace použité v této práci jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 21. dubna 2010

Ing. Radka Holasová

## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu své diplomové práce Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za přijetí tématu této bakalářské práce, její vedení a cenné připomínky.

V neposlední řadě děkuji svým rodičům za všestrannou a obětavou podporu v průběhu celého studia.

## **ANOTACE**

Práce se zabývá analýzou a hodnocením investičního projektu výstavby nové bourárny, balení a expedice masa ve společnosti Masokombinát Jičín spol. s r.o. V teoretické části je popsán postup projektování a procesy řízení projektu. Dále jsou vymezeny způsoby financování investičních projektů. V neposlední řadě je seznámeno s metodami hodnocení efektivnosti investičních projektů a finanční analýzou. V další části je představena společnost Masokombinát Jičín spol. s r.o. – profil a historie společnosti, vlastnická struktura, management, strategie a cíle společnosti, výrobní sortiment a finanční situace. Při analýze a hodnocení investičního projektu je popsán projekt, zhodnocena jeho efektivnost a finanční situace společnosti.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

investice, investiční projekty, hodnocení investic, finanční analýza, způsoby financování, potravinářský průmysl

## **TITLE**

Management of the investment project of the meat company

## **ANNOTATION**

Thesis deals with the analysis and evaluation of the investment project building new cutting plant and meat expedition in the company Masokombinát Jičín spol. s r.o. In the theoretical part project procedure and management of the project are presented. Then the possibilities of investment project financing are described. In the addition, methods of the investment project evaluation and financial analysis are described too. In the following part the company Masokombinát Jičín spol. s r.o. – profile and history, owners and management, company strategy and objectives, products and financial situation are presented. Analysis and evaluation part contains characterization of the investment project and evaluation of the realising project and financial situation.

## **KEYWORDS**

investments, investment projects, investments evaluation, financial analysis, possibilities of financing, food processing

# OBSAH

<b>1 POSTUP PROJEKTOVÁNÍ A FÁZE PROJEKTU .....</b>	<b>14</b>
1.1 PROJEKT .....	14
1.2 PROCESY ŘÍZENÍ PROJEKTU .....	14
1.3 FÁZE PROJEKTU .....	15
1.3.1 Předinvestiční fáze .....	16
1.3.2 Investiční fáze .....	16
1.3.3 Fáze provozu a vyhodnocení .....	18
<b>2 METODY A HLEDISKA PRO INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ .....</b>	<b>20</b>
2.1 PLÁNOVÁNÍ PENĚŽNÍCH TOKŮ Z INVESTIČNÍHO PROJEKTU .....	21
2.2 EKONOMICKÉ METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	21
2.2.1 Určení podnikové diskontní míry .....	22
2.2.2 Metoda průměrných ročních nákladů .....	23
2.2.3 Čistá současná hodnota .....	23
2.2.4 Vnitřní výnosové procento .....	23
2.2.5 Průměrná výnosnost investičního projektu .....	24
2.2.6 Doba návratnosti .....	25
2.3 FINANČNÍ ANALÝZA .....	25
2.3.1 Ukazatele likvidity .....	25
2.3.2 Ukazatele zadluženosti .....	26
2.3.3 Ukazatele aktivity .....	27
2.3.4 Ukazatele výnosnosti .....	27
2.3.5 Modely predikce .....	28
2.3.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	29
<b>3 URČENÍ MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ PROJEKTU .....</b>	<b>30</b>
3.1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	30
3.2 NEROZDĚLENÝ ZISK .....	31
3.3 ODPISY .....	31
3.4 BANKOVNÍ ÚVĚRY .....	32
3.5 FINANČNÍ LEASING .....	33
3.6 KMENOVÉ AKCIE .....	33
3.7 PRIORITNÍ AKCIE .....	34
3.8 PODNIKOVÉ DLUHOPISY .....	35
<b>4 CHARAKTERISTIKA MASOKOMBINÁTU JIČÍN SPOL. S R.O. ....</b>	<b>36</b>
4.1 PROFIL A HISTORIE SPOLEČNOSTI .....	36

4.2 VLASTNICKÁ STRUKTURA A MANGEMENT .....	36
4.3 STRATEGIE A CÍLE SPOLEČNOSTI .....	37
4.4 VÝROBNÍ SORTIMENT .....	38
4.5 FINANČNÍ VÝKAZY .....	38
<b>5 ANALÝZA INVESTIČNÍHO PROJEKTU MASOZPRACUJÍCÍHO ZÁVODU .....</b>	<b>44</b>
5.1 POPIS A CÍLE INVESTIČNÍHO PROJEKTU .....	44
5.1.1 Identifikační údaje stavby a investora .....	44
5.1.2 Účel, funkce a místo stavby .....	44
5.1.3 Cíle podniku .....	45
5.1.4 Účel, funkce, kapacita a hlavní technické parametry .....	45
5.2 VÝPOČTY EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU .....	46
5.2.1 Určení podnikové diskontní míry .....	46
5.2.2 Výpočet čisté současné hodnoty .....	46
5.2.3 Výpočet vnitřního výnosového procenta .....	47
5.2.4 Výpočet dynamické návratnosti investice .....	47
5.3 VÝPOČTY FINANČNÍCH UKAZATELŮ .....	47
<b>6 ZHODNOCENÍ VÝSTUPŮ A CÍLOVÝCH PARAMETRŮ MASOZPRACUJÍCÍHO ZÁVODU .....</b>	<b>49</b>
6.1 HODNOCENÍ DOSAŽENÝCH CÍLŮ A PARAMETRŮ PROJEKTU .....	49
6.2 HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU .....	50
6.2.1 Finanční ukazatele .....	50
6.2.2 Rychlý test .....	53
6.2.3 Altmanův index .....	54
6.2.4 Ekonomická přidaná hodnota .....	55
6.3 SOUHRNNÉ HODNOCENÍ PROJEKTU A NÁVRH DOPORUČENÍ .....	56
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>57</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA A ZDROJE .....</b>	<b>58</b>
<b>PŘÍLOHA</b>	

## SEZNAM TABULEK A GRAFŮ

**Tabulka č. 1:** Interpretace hodnot rychlého testu

**Tabulka č. 2:** Interpretace hodnot Altmanova indexu

**Tabulka č. 3:** Zdroje financování

**Tabulka č. 4:** Výrobní sortiment a jeho podíl na tržbách v roce 2008

**Tabulka č. 5:** Vývoj struktury aktiv v období 2003 – 2008

**Tabulka č. 6:** Vývoj struktury pasiv v období 2003 – 2008

**Tabulka č. 7:** Výkaz zisku a ztráty v období 2003 – 2008

**Tabulka č. 8:** Výkaz CF v období 2004 – 2008

**Tabulka č. 9:** Přehled o změnách vlastního kapitálu v období 2004 – 2008

**Tabulka č. 10:** Výpočet čisté současné hodnoty investice za období 2009 – 2013

**Tabulka č. 11:** Výpočet vnitřního výnosového procenta za období 2009 – 2013

**Tabulka č. 12:** Vyhodnocení efektivnosti investice za období 2009 – 2013

**Tabulka č. 13:** Posouzení finanční situace podle vybraných ukazatelů v období 2003 – 2008

**Tabulka č. 14:** Rychlý test v období 2003 – 2008

**Tabulka č. 15:** Altmanův index v období 2003 – 2008

**Tabulka č. 16:** Ekonomická přidaná hodnota v období 2003 – 2008

**Graf č. 1:** Vývoj ukazatelů zadluženosti a pracovního kapitálu v období 2003 – 2008

**Graf č. 2:** Vývoj ukazatelů aktivity v období 2003 – 2008

**Graf č. 3:** Vývoj ukazatelů rentability v období 2003 – 2008

**Graf č. 4:** Vývoj ukazatele ekonomická přidaná hodnota (EVA) v období 2003 – 2008

## SEZNAM ZKRATEK

BL	Běžná likvidita (Current Ratio)
C	Investovaný kapitál
CA	Celková aktiva
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČSH	Čistá současná hodnota
ČZ	Čistý zisk (bez úroků a daně)
D	Daňový efekt
DER	Debt Equity Ratio
DIP	Doba inkasa pohledávek
DK	Dlouhodobý kapitál
DNI	Doba návratnosti
DOA	Doba obratu aktiv
DOZ	Doba obratu zásob
DSKZ	Doba splatnosti krátkodobých závazků
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
ER	Equity Ratio
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
FP	Finanční páka
i	Požadovaná výnosnost, úrokový koeficient
I	Požizovací cena investice
IFS	International Food Standards
$I_p$	Průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně
ISH	Index čisté současné hodnoty
J	Investiční náklad (obdobu kapitálového výdaje)
K	Kapitálový výdaj
$k_D$	Úroková míra pro cizí kapitál
KD	Krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky a úvěry)
KP	Krátkodobé pohledávky
$k_p$	Míra nákladů na prioritní akcie

$KP_n$	Kumulované diskontované peněžní příjmy z investice
$k_s$	Míra nákladů na nerozdělený zisk a základní kapitál
KÚ	Krytí úroků
MN	Mzdové náklady
MNT	Mzdová náročnost tržeb
$n$	Jednotlivá léta životnosti investice
$N$	Doba životnosti investice
NOPAT	Provozní výsledek hospodaření po zdanění
O	Odpisy
$OA_K$	Oběžná aktiva (bez dlouhodobých pohledávek)
OCA	Obrat celkových aktiv
OM	Změna oběžného majetku v důsledku investování během doby životnosti
$O_R$	Roční odpisy
OZ	Obrat zásob
P	Pohledávky
$P_{1,2,\dots,N}$	Peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti
$P_I$	Celkový roční peněžní příjem z investičního majetku
PK	Pracovní kapitál
$PK_A$	Pracovní kapitál na aktiva
PL	Peněžní likvidita
$P_M$	Čistý příjem z prodeje investičního majetku koncem životnosti
PO	Přírůstek ročních odpisů v důsledku investice
PP	Čistý příjem z prodeje existujícího nahrazovaného investičního majetku
R	Roční průměrné náklady varianty
$r_e$	Alternativní náklad kapitálu
RL	Rychlá likvidita (Quick Ratio)
ROA	Výnosnost celkových aktiv
ROCE	Rentabilita kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RT	Rentabilita tržeb
RVFZ	Rentabilita z vlastních finančních zdrojů
SA	Stálá aktiva
T	Tržby
$T_Z$	Míra zdanění zisku

Ú	Úroky
V	Ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady bez odpisů)
VK	Vlastní kapitál
VH	Výsledek hospodaření
$V_p$	Průměrná výnosnost investiční varianty
$V_{PK}$	Výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu
WACC	Průměrné náklady kapitálu
$W_D, W_p, W_s$	Váhy jednotlivých kapitálových složek určené procentem z celkových zdrojů (cizí zdroje, prioritní akcie, vlastní kapitál)
Z	Zásoby
ZD	Zadluženost (Debt Ratio)
$Z_i$	Altmanův index důvěryhodnosti
$Z_I$	Roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší
$Z_n$	Roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti

# ÚVOD

Pro zpracování bakalářské práce jsem si vybrala téma *Řízení investičního projektu masozpracujícího závodu*, kdy jsem využila možnosti, že ve společnosti, kde již několik let pracuji, byl v rámci plánové modernizace závodu zahájen investiční projekt výstavba nové bourárny a expedice masa. Při tvorbě bakalářské práce jsem získané teoretické poznatky mohla porovnat se skutečností.

Hlavním cílem této bakalářské práce je analýza a hodnocení investičního projektu výstavby nové bourárny a expedice masa ve společnosti Masokombinát Jičín spol. s r.o.

K dosažení hlavního cíle jsou stanoveny dílčí cíle: popis postupu projektování, vymezení způsobu financování investičních projektů a seznámení s metodami hodnocení efektivnosti investičních projektů a finanční analýzou.

V další části této práce je představena společnost Masokombinát Jičín spol. s r.o., popsán samotný projekt a zhodnocena jeho efektivnost vybranými metodami hodnocení investičních projektů. Současně je provedeno posouzení finanční situace společnosti před zahájením investičního projektu a v jeho průběhu metodami finanční analýzy.

Ke zpracování této práce jsou použity finanční výkazy společnosti, Průvodní a souhrnná technická zpráva k investičnímu projektu, podnikové dokumenty a záznamy.

# 1 Postup projektování a fáze projektu

## 1.1 Projekt

Projekt je jakýkoliv jedinečný sled aktivit a úkolů vedoucí k dosažení specifického cíle s časovým omezením působnosti a stanovenými limity pro čerpání zdrojů na jeho realizaci. Pro úspěšné ukončení zahájeného projektu musí být tento dynamický systém udržován v rovnováze. K naplnění tohoto předpokladu slouží plán projektu, podle něhož je sled prací koordinován, se současným působením kontrolních systémů, které monitorují, nakolik je daný systém udržován uvnitř stanovených limitů. Cílem veškerého projektového snažení je vytvoření určitého unikátního produktu, předmětu, služby nebo jejich kombinace, která naplní očekávání zadavatele a přispěje k dosažení jeho strategického nebo taktického cíle souvisejícího s jeho aktivitami. Vstupní prvky materiálních hodnot a lidské pracovní síly představují zdroje, které jsou přeměny na výstupy, jejichž realizace je naplněním cílů projektu. Každý projekt musí mít stanoven limit čerpání nákladů, který vychází z předpokládaného rozsahu využití materiálu, technologií a oceněného rozpisu potřebných prací a jako rozpočet projektu je součástí plánu projektu [4].

Projekty je možno členit podle jejich účelu na projekty spojené s výstavbou, výzkumné, vývojové, technologické a projekty organizační. Na projekty spojené s výstavbou se vztahuje stavební zákon č. 50/1976 Sb., ve znění pozdějších předpisů a stavební části musí být zpracovány autorizovanou osobou [2].

## 1.2 Procesy řízení projektu

Úspěšné řízení projektů znamená dosáhnout požadovaných parametrů projektu z hlediska rozpočtových nákladů, provedení v daném termínu a specifikace kvality provedení. Každý projekt je realizován v postupných na sebe navzájem navazujících krocích – iniciace, plánování, řízení a koordinace, monitorování a kontrola, uzavření. Tyto hlavní skupiny procesů netvoří jediný procesní tok, vzájemně se doplňují, existují v souběhu, a to jak po jednotlivých sekvencích a procesních krocích, tak po celých procesních větvích.

Hlavním účelem procesu iniciace a zahájení projektu je vytvoření základní definice projektu obsažené v Zakládající listině projektu a získání autorizace pro jeho realizaci. Procesy iniciace jsou spojeny se stanovením cílů projektu a vytvoření základních předpokladů jeho realizace. V průběhu procesu jsou zhodnoceny strategické potřeby podniku, stanoveny konkrétní cíle a rozhodnuto o způsobu zajištění těchto cílů. Dále jsou formulovány podmínky,

omezující kritéria, předpoklady realizace projektu a jmenovány osoby včetně odpovědností při realizaci projektu v jeho životním cyklu. Výstupem je sestavení dokumentu, který specifikuje záměry o realizaci projektu a vlastnosti a funkce budoucího produktu.

Při plánování projektu se využívá strategických výsledků předchozího procesu, které jsou přetvářeny do formy taktického plánu pro realizaci projektu. Zakládající listina je ve fázi plánování zpřesněna do Definice předmětu projektu a následně dochází k detailnímu rozboru z hlediska času, nákladů, technologií, metodologií a pracovních zdrojů a výstupem je závazný projektový plán.

Vlastní řízení v průběhu projektu a koordinace začíná v okamžiku, kdy jsou ukončeny všechny schvalovací procesy plánování, je ukončeno vyjednávání o přidělení všech potřebných zdrojů a projektový tým je připraven k zahájení prací. Jeho součástí je projektová komunikace, motivace členů týmu a řízení kvality. Řízení projektových aktivit se zaměřuje na dosahování plánovaných cílů.

Monitorování a kontrola jsou souhrnem veškerých aktivit, které se zaměřují na zjišťování a ověřování skutečného postupu projektu vůči jeho plánu prostřednictvím porovnávání kvantifikovaných hodnot ve stanovených bodech nebo porovnáním jiných ukazatelů s jejich předpokládaným stavem a to z pohledu cílů projektu, času a nákladů, možných působících rizik a úrovně dosažené kvality. Tato fáze projektu zajišťuje efektivitu projektu a směřování ke splnění jeho stanoveného cíle. Monitorování a kontrola je třístupňový proces, který sestává z měření, hodnocení a korekce. Ve fázi měření se zjišťují specifické stavové hodnoty projektu. Při hodnocení je stanoveno, jakou naměřené hodnoty naplňují předpoklady stanovené plánem projektu. Ve fázi korekce dojde k iniciaci opatření, která budou korigovat nežádoucí odchylky.

Uzavření projektu je vyvrcholením všeho projektového snažení, kdy dochází k předání všech výstupů projektu a oficiálnímu uzavření vztahů mezi dodavatelem a zákazníkem v rámci daného kontraktu z pohledu předmětu projektu [3], [4].

### ***1.3 Fáze projektu***

Projekt je dynamický systém, který probíhá v uzavřeném životním cyklu u každého projektu ve třech základních fázích. Jedná se o předinvestiční fázi, investiční fázi a fázi provozu a vyhodnocení [2].

### **1.3.1 Předinvestiční fáze**

Analýza požadavků a podmínek sestává z určení cílů a definování strategie, jak jich dosáhnout. Strategický cíl se skládá z nižších cílových bloků a skupin až po dílčí cíle. Podrobné cíle musí být konzistentní, reálné a kvantifikovatelné. Postupy vedoucí k dosažení cíle jsou usměrňovány dvěma činiteli, a to dlouhodobými cíli firmy, které vycházejí z analýzy příležitostí a dostupnými zdroji, s kterými lze počítat při řešení a realizaci projektu. Poté následuje příprava návrhů.

Úvodní studie proveditelnosti mohou být u jednoduchých projektů dostatečným podkladem pro rozhodování, zda pokračovat v investiční fázi. U komplexních a speciálních projektů jsou nezbytné pro rozhodnutí, zda v přípravě pokračovat nebo návrh projektu zamítnout. Úvodní studie proveditelnosti vychází z analýzy poptávky, kapacity a výkonů podniku, potřeby vstupů pro projektovaný objekt (surovin, základního a pomocného materiálu, energie, služeb) včetně odpovídajících nákladů, technického řešení projektu ve smyslu použité techniky, technologie, strojního zařízení, organizace provozu včetně toků materiálu a rozsahu stavby a stavebních prací, struktury pracovních sil, organizace závodu, lokality a z finanční a ekonomické analýzy. Nejdůležitější částí úvodní studie proveditelnosti je finanční a ekonomická analýza, která slouží k rozhodování o dalším osudu projektu.

Výběr a hodnocení jednotlivých variant spočívá ve zjištění všech podkladů k rozhodování např. efektivnosti (návratnost, rentabilitu, čistou současnou hodnotu a vnitřní míru výnosnosti) a dopadu na Cash Flow podniku.

Studie proveditelnosti je prohloubením úvodní studie proveditelnosti a její vypracování vyžaduje vyšší náklady. Konečnou etapou této fáze je vyhodnocení návrhu projektu [2].

### **1.3.2 Investiční fáze**

Na počátku investiční fáze jsou jmenováni vrcholovým managementem hlavní manažer projektu a členové projektového týmu.

Rozhodující činností pro řízení projektu je plánovací proces. Plány napomáhají komunikaci mezi subjekty zúčastněnými při realizaci projektu a koordinaci jejich práce, umožňují sledování průběhu projektu, řešení odchylek, kontrole postupu prací a čerpání nákladů. Úvodním krokem plánovacího procesu je stručný popis cílů projektu a strategie, jak má být daných cílů dosaženo. Dalším krokem je sestavení seznamu úkolů a určení jejich logické návaznosti včetně stanovení předpokládaných dob trvání a zjištění časových rezerv u ostatních činností. V následujícím kroku je určena organizace projektového týmu, rozděleny projektové role a vypracovány popisy prací včetně vymezení pravomocí a odpovědností členů

projektového týmu. V dalším kroku je třeba upravit plán realizace projektu z hlediska potřebných zdrojů, které by měly být pro plnění jednotlivých úkolů v plánovaném čase k dispozici. V posledním kroku plánovacího procesu je nezbytné zpracovat plán možných rizik. Riziko je přirozenou součástí projektu, je nutno ho rozpoznat, snížit na možnou nebo únosnou míru a zbývající riziko je třeba zvládnout. Plány musí obsahovat rezervy pro nepředvídatelné události. Rezervu je možno chápat jako protiváhu rizika a nejčastěji se týká dimenze času a nákladů.

Dokumentační přípravu projektu k realizaci završuje vypracování projektové dokumentace. Hlavní manažer projektu předloží vrcholovému managementu návrh na výběr projektanta. Obsah a rozsah projektové dokumentace není předepsán, za její odbornou úroveň a reálnost plně odpovídá projektant. Projektová dokumentace by měla zahrnovat: splnění hygienických, bezpečnostních, požárních a ekologických požadavků a technických norem realizovaného projektu, umožnění kompletní realizace projektu a v případě stavby provedení kolaudace, umožnění upřesnění dodávek materiálu, výrobků, prací a služeb nutných k realizaci projektu, sloužit investorovi k užívání realizovaného projektu. Hlavní manažer projektu navrhuje dodavatele materiálu a výrobků potřebných pro realizaci projektu, montážních a stavebních prací, obchodních, inženýrských a poradenských služeb, případně vyšší dodavatele investičních celků. Pro financování projektu musí investor vytvořit odpovídající podmínky a určit pravidla pro čerpání finančních prostředků z účtu projektu. Finanční řízení projektu je v kompetenci manažera projektu po stránce plánování nákladů na realizaci projektu, uvolňování finančních prostředků dodavatelům podle dohodnutého platebního režimu a kontrolování průběhu realizace z hlediska čerpání nákladů v daných etapách.

Realizace projektu vychází ze schváleného časového plánu, podle něhož manažeři porovnávají dosažené výsledky, řeší vzniklé odchylky a podávají zprávy vrcholovému managementu. Sledování a kontrola stavu realizace slouží k identifikaci a odstraňování odchylek skutečného průběhu realizace od plánovaného. Informace o stavu realizace by měly být shromážděny na konci pracovního dne před pravidelnou poradou projektového týmu a zapracovány do plánu. Projekty spojené s výstavbou se mohou užívat pouze na základě kolaudačního rozhodnutí. Manažer projektu musí připravit předepsané dokumenty podle příslušné legislativy, a to Návrh na vydání kolaudačního rozhodnutí o předepsaném obsahu včetně příloh a Doklady k ústnímu jednání při kolaudaci na místě. Kolaudačního řízení se vždy účastní stavebník, vlastník stavby a případně uživatel, je-li již znám a dále dotčené orgány státní správy.

Nedílnou činností před zahájením provozu podle projektu je příprava a školení pracovníků na nový způsob práce. Školení má obvykle část teoretickou, kde je vysvětlena podstata nové technologie a organizace práce a praktickou, v níž si pracovníci osvojí nové dovednosti. Při zkušebním provozu dochází k ověření projektovaných parametrů a o potvrzení, že realizovaný projekt bude splňovat všechny požadavky na bezpečnost a ochranu zdraví při práci, hygienické, ekologické a další normy a požární bezpečnost. Na závěr se vypracovává protokol o zkušebním provozu a o převzetí objektu do užívání, kde se shrnou projektované parametry, technické a kapacitní ukazatele, seznam strojů a technologického zařízení a porovnají se s ukazateli dosaženými ve zkušebním provozu. V případě záporných odchylek mezi parametry se musí zkušební provoz prodloužit až do jejich odstranění. Předáním do provozu je projekt realizován [2], [4].

### **1.3.3 Fáze provozu a vyhodnocení**

Projekt je ukončen splněním všech podmínek přijetí, které byly přesně a jasně formulovány v zadání projektu. V případě, kdy není potřebný zkušební provoz, se mohou objevit problémy, které odběrateli brání hotový projekt převzít. V tomto okamžiku se plně projeví chyby obsažené ve špatně formulovaném zadání projektu. Chod běžného provozu podle realizovaného projektu závisí rovněž na připravenosti pracovníků odběratele k práci v nových podmínkách. Podstatnou okolností ve fázi provozu jsou otázky patentových práv a licencí, které musí být smluvně ošetřeny.

Závěrečnou zprávu o dosažených výsledcích a o vyhodnocení průběhu projektu vypracovává hlavní manažer projektu ve spolupráci s ostatními členy týmu a předkládá ji zadavateli projektu. Obsah zprávy není legislativně předepsán, závisí na charakteru a velikosti projektu. Nejpozději se závěrečnou zprávou je odběrateli předána i potřebná provozní dokumentace. U projektů spojených s výstavbou jsou v závěrečné zprávě zpravidla obsaženy následující body:

1. Vyhodnocení průběhu a realizace stavby.
2. Vyhodnocení efektivnosti stavby.
3. Zhodnocení využití zdrojů.
4. Zhodnocení technickoekonomické úrovně výrobků.
5. Vyhodnocení financování stavby a obchodních vztahů.
6. Přílohy (přehled dosažených parametrů a s komentářem o změnách, provedená případně doporučená nápravná opatření, doklady k závažným informacím ve zprávě.
7. Prohlášení o ukončení projektových prací a úhradě závazků.

Vyhodnocení průběhu projektu od zadání až po předání uživateli provádí manažer projektu ve spolupráci s ostatními členy projektového týmu. Zdrojem informací jsou průběžné záznamy a stručná hodnocení jednotlivých členů o průběhu projektu. Manažer projektu by měl vyhodnotit rovněž práci všech členů týmu, hodnocení by mělo být objektivní, ale hlavně motivující k další práci na příštích projektech. Shromážděná data o ukončeném projektu slouží k analýze a jako podklad při práci na dalších podobných projektech [2].

## 2 Metody a hlediska pro investiční rozhodování

Z makroekonomického hlediska se investice charakterizují jako ekonomická činnost, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti.

Za investice ve financování a účetnictví ekonomický subjektů se považují rozsáhlejší peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku. Takto použité peněžní výdaje se nazývají kapitálové výdaje a odlišují se tak od provozních výdajů, u kterých se předpokládá jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy v rámci jednoho roku. V rámci podnikových investic se zahrnují do kapitálových výdajů nejen výdaje na obnovu a rozšíření dlouhodobého hmotného majetku, ale též výdaje na dlouhodobý nehmotný majetek. Jedná se o peněžní výdaje na tzv. ocenitelná práva (výrobně technické poznatky, licence, předměty průmyslových a autorských práv), dále výdaje na software, na nehmotné výsledky výzkumné a obdobné činnosti (např. receptury, technologické postupy), zřizovací výdaje a goodwill. Výdaje na pořízení dlouhodobého finančního majetku zahrnují především výdaje vkládané do dlouhodobých úvěrových cenných papírů (obligace, zástavní listy, dlouhodobé směnky) a do majetkových cenných papírů (akcie, podílové listy, účasti). Pořizování dlouhodobého majetku se v podniku může uskutečňovat různými formami, zejména koupí (stroje, zařízení, nemovitosti), investiční výstavbou dodavatelským způsobem (stavba budov), investiční výstavbou ve vlastní režii, nabytím na základě smlouvy o koupi najaté věci (finanční leasing), vkladem dlouhodobého majetku od jiné osoby a darováním [7].

### 2.1 Plánování peněžních toků z investičního projektu

Peněžní tok z investičního projektu představují kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace. Při přípravě a rozhodování o výběru investičních projektů jde o očekávané peněžní toky, které jsou naplánovány, při hodnocení fungujícího projektu se jedná o skutečně dosažené peněžní toky. Stanovení předpokládaného peněžního toku z investičního projektu je nejobtížnější úkol kapitálového plánování a investičního rozhodování. Je závislé na celé řadě faktorů, které se často mění, vztahuje se na dlouhé období a je proto velmi rizikové. Při predikci peněžních toků z investičního projektu je třeba respektovat následující principy [7]:

- ✓ Peněžní toky by měly vycházet z přírůstkových veličin.

- ✓ Odpisy fixního majetku jsou sice náklad, ale ne výdaj a nemohou být proto zahrnovány do peněžních výdajů na provoz investice.
- ✓ Peněžní toky by měly zobrazovat zdanění.
- ✓ Do kalkulace peněžních toků by měly být zahrnuty i všechny nepřímé důsledky investování.
- ✓ Tzv. „zapuštěné“ náklady by neměly být zahrnovány do kapitálových výdajů.
- ✓ Peněžní toky z investičního projektu by měly zahrnovat alternativní náklady.
- ✓ V peněžních tocích z investičních projektů je třeba zohlednit i míru inflace.
- ✓ Úroky, vyvolané financováním projektu pomocí úvěrů či obligací, by neměly být brány v úvahu při stanovení peněžních příjmů z projektu.

Kapitálové výdaje investičního projektu zahrnují výdaje na pořízení nového projektu, výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu a jsou snižovány o případné příjmy z prodeje nahrazovaného dlouhodobého majetku, upravené o daně. Pokud se kapitálové výdaje uskutečňují v delším časovém úseku, je třeba je diskontovat s použitím odpovídajícího diskontního faktoru.

$$K = I + V_{PK} - PP \pm D \quad (1)$$

Do peněžních příjmů z investičního projektu patří zisk po zdanění, který investice přináší, roční odpisy, změny čistého pracovního kapitálu během životnosti investice, příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti, upravený o daně.

$$P_I = Z_I + PO + OM + P_M + D \quad (2)$$

## ***2.2 Ekonomické metody hodnocení investičních projektů***

Celková efektivnost investičních projektů se musí posuzovat podle toho, jak přispívají k hlavním cílům podnikání firmy a to zejména k maximalizaci její tržní hodnoty pro vlastníky. Třídění metod hodnocení efektivnosti investičních projektů je možné podle hlediska faktoru času a podle efektů z investic (náklady, zisk, peněžní příjem) [5], [7].

Faktor času není respektován u statických metod, které je možné použít jen tehdy, když faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Naproti tomu dynamické metody by měly být používány tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti.

U metod opírajících se o nákladová kritéria vystupuje jako efekt investování úspora nákladů, a to jak investičních, tak provozních. Roční průměrné náklady představují požadovaný výnos z vložených prostředků na investici zvýšený o roční odpisy a ostatní roční provozní náklady. Nákladová kritéria hodnocení investičních projektů je možno použít pouze v případě, jedná-li se o investice zabezpečující stejný rozsah produkce a stejné realizační ceny.

Zisková kritéria hodnocení efektivnosti investičních projektů chápou jako efekt investování zisk, přesněji řečeno zisk snížený o daň ze zisku. Z hlediska finančního účetní zisk nepředstavuje celkový tok peněžních příjmů z investice, protože neobsahuje příjmy ve formě odpisů. Odpisy představují sice náklad, ovlivňující zisk, ale ne výdaj. Pomocí různé odpisové politiky může podnik zisk snižovat nebo zvyšovat a tím do určité míry ovlivňovat pohled na efektivnost investičních projektů měřenou pouze ziskem.

V současné době se při vyhodnocování investičních projektů dává jednoznačně přednost kritériím opírajícím se o peněžní příjem z investice, tj. součet zisku po zdanění vyvolaný investicí, odpisy a případně dalších možných příjmů.

Nejčastěji se používají tyto metody vyhodnocování investičních variant:

1. Průměrné roční náklady
2. Diskontované náklady
3. Čistá současná hodnota
4. Vnitřní výnosové procento a index rentability
5. Průměrná výnosnost
6. Doba návratnosti

### 2.2.1 Určení podnikové diskontní míry

Kapitál stejně jako ostatní výrobní faktory má své náklady, s kterými se musí počítat při hodnocení investice. Podniková diskontní míra se používá při přepočtech budoucích hodnot na současné. Financuje-li firma celou investici vlastním kapitálem, pak náklady představují požadovaný výnos z vlastního kapitálu. Pokud je investice financována plně úvěrem, pak náklady představují placený úrok z úvěru. Průměrné kapitálové náklady se vypočtou podle následujícího vztahu [5].

$$WACC = W_D \cdot k_D \cdot (1 - T_Z) + W_p \cdot k_p + W_s \cdot k_s \quad (3)$$

### 2.2.2 Metoda průměrných ročních nákladů

Při této metodě hodnocení investičních projektů se porovnávají průměrné roční náklady příslušných srovnatelných investičních variant projektů. Za nejvhodnější je považována varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady [7].

$$R = O_R + V + i \cdot J \quad (4)$$

### 2.2.3 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota investičního projektu je rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu a kapitálovým výdajem. Pokud se kapitálový výdaj uskutečňuje delší dobu, je čistá současná hodnota rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z projektu a diskontovanými kapitálovými výdaji v jednotlivých letech [7].

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K \quad (5)$$

Čistá současná hodnota se doplňuje výpočtem indexu čisté současné hodnoty jako podílu současné hodnoty peněžních příjmů a nákladů na investici.

$$ISH = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n}}{K} \quad (6)$$

Jestliže  $\check{C}SH > 0$  (diskontované peněžní příjmy převyšují kapitálový výdaj) a  $ISH > 1$ , je investiční projekt pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu firmy.

Jestliže  $\check{C}SH < 0$  (diskontované peněžní příjmy jsou menší než kapitálový výdaj) a  $ISH < 1$ , je investiční projekt pro podnik nepřijatelný, protože není zajištěna požadovaná míra výnosu a přijetí projektu by snižovalo tržní hodnotu firmy.

Jestliže  $\check{C}SH = 0$  a  $ISH = 1$ , je investiční projekt z hlediska podniku indiferentní, projekt nezvyšuje ani nesnižuje tržní hodnotu firmy.

### 2.2.4 Vnitřní výnosové procento

Představuje další dynamickou metodu hodnocení efektivnosti investičních projektů, která za efekt považuje peněžní příjem z investice a respektuje časové hledisko. Vnitřní výnosové

procento je možno definovat jako takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům (event. současné hodnotě kapitálových výdajů). Matematicky lze vnitřní výnosové procento vyjádřit následovně:

$$\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} = K \quad \text{nebo} \quad \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K = 0 \quad (7)$$

Vnitřní výnosové procento je taková hodnota „i“, která vyhovuje výše uvedenému vztahu. Podle metody vnitřního výnosového procenta jsou za přijatelné investiční projekty považovány ty, které vyjadřují vyšší úrok než požadovaná minimální výnosnost investice. Metodu vnitřního výnosového procenta není vhodné používat v případech, kdy existují nestandardní peněžní toky nebo kdy je třeba vybírat mezi dvěma vzájemně se vylučujícími projekty [7].

### 2.2.5 Průměrná výnosnost investičního projektu

Průměrná výnosnost investice (také průměrná rentabilita či účetní rentabilita) nepovažuje za efekt z investice úsporu nákladů (jako tomu je u nákladových kritérií) nebo peněžní příjem (jako čistá současná hodnota či vnitřní výnosové procento), ale zisk, který investice přináší. Průměrná výnosnost investiční varianty se vyjadřuje následujícím vztahem:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N \cdot I_p} \quad (8)$$

Varianta s vyšší průměrnou výnosností je považována za vhodnější. Pro posouzení přijatelnosti či nepřijatelnosti investičního projektu (jeho absolutní efektivnosti) se požaduje, aby výnosnost investiční varianty byla alespoň taková, jaká je stávající výnosnost podniku jako celku, případně výnosnost finanční investice se stejným stupněm rizika. Průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně závisí na způsobu odepisování a na předpokládané zůstatkové ceně [7].

### 2.2.6 Doba návratnosti

Doba návratnosti je charakterizována jako doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů, které investice zajistí. Za efekt investice je považován nejen zisk po zdanění ale také odpisy. Pro výpočet doby návratnosti lze použít následující vztah:

$$I = \sum_{i=1}^{DNI} \frac{KP_n}{(1+i)^n} \quad (9)$$

Návratnost je dána tím rokem životnosti investičního projektu, v němž platí požadovaná rovnost. Čím kratší je tato doba, tím je investice hodnocena příznivěji. Doba návratnosti není měřítkem efektivnosti projektu, ale očekávané likvidity projektu. Nebere v úvahu faktor času, příjmy z investičního projektu, které vznikají po době návratnosti až do konce životnosti projektu a nevyjadřuje likviditu podniku jako celku [7].

## 2.3 Finanční analýza

Významnou součástí finančního řízení podniku je finanční analýza, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Jedná se tedy o formalizovanou metodu, která poměruje údaje získané převážně z finančního účetnictví mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídající schopnost o hospodaření a finanční situaci podniku. Prvotním zdrojem dat finanční analýzy je účetní závěrka obsažená ve výroční zprávě, jejíž součástí je rozvaha, výkaz zisků a ztrát a příloha. Dle současné platné úpravy je součástí přílohy výkaz o cash flow, informující o peněžních tocích, výkaz o změnách vlastního kapitálu a další informace. Mezi hlavní skupiny poměrových ukazatelů patří ukazatele likvidity, ukazatele zadluženosti, ukazatele aktivity a ukazatele výnosnosti. Při hodnocení vypočtených hodnot poměrových ukazatelů není možné hodnotit finanční situaci podniku pouze z jedné skupiny poměrových ukazatelů. Obecně platí, že za hlavní oblast finančního zdraví, lze považovat jako indikátor efektivnosti hospodaření podniku ukazatele rentability a ukazatele likvidity jako oblast zajišťující svým příznivým vývojem dobré vyhlídky do budoucna [1], [5].

### 2.3.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost firmy uspokojit své splatné závazky. Pracovním kapitálem je obecně míněn oběžný majetek podniku. Pro finanční řízení podniku je vhodnější

sledovat tzv. čistý pracovní kapitál, což je část dlouhodobých zdrojů majetku, která kryje oběžná aktiva. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro profinancování běžného chodu [1].

$$\text{Pracovní kapitál: } PK = OA_K - KD \quad (10)$$

$$\text{Pracovní kapitál na aktiva: } PK_A = \frac{OA_K - KD}{CA} \quad (11)$$

$$\text{Běžná likvidita (Current Ratio): } BL = \frac{OA_K}{KD} \quad (12)$$

$$\text{Rychlá likvidita (Quick Ratio): } RL = \frac{KP + FM}{KD} \quad (13)$$

$$\text{Peněžní likvidita: } PL = \frac{FM}{KD} \quad (14)$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků: } DSKZ = \frac{KZ}{T/360} \text{ (ve dnech)} \quad (15)$$

### 2.3.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Vysoká zadluženost nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy a v dobře fungující firmě může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát vyprodukovaný zisk (EBIT) kryje náklady související s cizím kapitálem. Všeobecně se doporučuje, aby nákladové úroky byly ziskem kryty nejméně třikrát [1].

$$\text{Equity Ratio: } ER = \frac{VK}{CA} \quad (16)$$

$$\text{Zadluženost (Debt Ratio): } ZD = \frac{CZ}{CA} \quad (17)$$

$$\text{Debt Equity Ratio: } DER = \frac{CZ}{VK} \quad (18)$$

$$\text{Krytí úroků: } KÚ = \frac{EBIT}{Ú} \quad (19)$$

$$\text{Finanční páka: } FP = \frac{CA}{VK} \quad (20)$$

### 2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity odrážejí, jak úspěšně jsou využívána aktiva podniku. Protože ukazatel poměřuje nejčastěji tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva), je možné tento ukazatel vyjádřit dvěma způsoby a to jako obrátkovost nebo dobu obratu. Obrátkovost vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok). Doba obratu odráží počet dní, po který trvá jedna obrátka [1].

$$\text{Obrat zásob: } OZ = \frac{T}{Z} \quad (\text{v počtu obrátů za rok}) \quad (21)$$

$$\text{Doba obratu zásob: } DOZ = \frac{Z}{T/360} \quad (\text{ve dnech}) \quad (22)$$

$$\text{Doba inkasa pohledávek: } DIP = \frac{P}{T/360} \quad (\text{ve dnech}) \quad (23)$$

$$\text{Obrat celkových aktiv: } OCA = \frac{T}{CA} \quad (\text{v počtu obrátů za rok}) \quad (24)$$

$$\text{Doba obratu aktiv: } DOA = \frac{CA}{T/360} \quad (\text{ve dnech}) \quad (25)$$

### 2.3.4 Ukazatele výnosnosti

Ukazatele výnosnosti (rentability, ziskovosti) měří čistý výsledek podnikové činnosti, vyjadřují vliv likvidity, aktivity a zadluženosti na čistý zisk podniku. Informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem [1].

$$\text{Rentabilita tržeb: } RT = \frac{\check{C}Z}{T} \quad (26)$$

$$\text{Výnosnost celkových aktiv: } ROA = \frac{EBIT}{CA} \quad (27)$$

$$\text{Výnosnost vlastního kapitálu: } ROE = \frac{\check{C}Z}{VK} \quad (28)$$

$$\text{Rentabilita kapitálu: } ROCE = \frac{EBIT}{VK + DK} \quad (29)$$

$$\text{Rentabilita z vlastních finančních zdrojů: } RVFZ = \frac{\check{C}Z + O}{VK} \quad (30)$$

$$\text{Mzdová náročnost tržeb: } MNT = \frac{MN}{T} \quad (31)$$

### 2.3.5 Modely predikce

Modely predikce patří mezi vícerozměrné ukazatele, pomocí nichž je možno komplexněji zhodnotit finanční situaci podniku než pomocí jednorozměrných poměrových ukazatelů. Nejčastěji se využívá Kralickův rychlý test a Altmanův model finančního zdraví.

Podstatou rychlého testu je výběr čtyř ukazatelů z jednotlivých skupin a podle jejich výsledných hodnot přidělení bodů. Kvóta vlastního kapitálu vypovídá o finanční síle firmy měřené podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě. Ukazatel doba splácení dluhu z cash flow vyjadřuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny dluhy, pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako právě v analyzovaném období (cash flow je počítán jako součet výsledku hospodaření za účetní období, odpisů a změny stavu rezerv). Další ukazatele se zaměřují na rentabilitu, kterou analyzovaná firma dosahuje. Rentabilita tržeb je měřená pomocí cash flow a rentabilita aktiv odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku. Na základě vypočtených hodnot u jednotlivých ukazatelů podle tabulky č. 1 se firmě přidělí body a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele [1].

**Tabulka č. 1:** Interpretace hodnot Kralickova rychlého testu

Výsledná tabulka – interpretace hodnot rychlého testu						
		Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	Ukazatel	1	2	3	4	5
1.	Kvóta vlastního kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	Negativní
2.	Doba splácení dluhu z CF	<3 léta	<5 let	<12 let	>12 let	>30 let
3.	CF v tržbách	>10%	>8%	>5%	>0%	Negativní
4.	ROA	>15%	>12%	>8%	>0%	Negativní

Zdroj: Kislingerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza

Altmanův index důvěryhodnosti (Altmanovo Z-skóre) patří mezi nejpoužívanější modely. Jedná se o diskriminační analýzu v podobě rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů a na základě výsledku je možno pravděpodobnostně předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující podnik nebo o adepta na bankrot.

$$Z_i = 3,3 \cdot x_1 + 1,0 \cdot x_2 + 0,42 \cdot x_3 + 1,4 \cdot x_4 + 1,2 \cdot x_5 \quad (32)$$

**Tabulka č. 2:** Interpretace hodnot Altmanova indexu

Výsledná tabulka – interpretace hodnoty $Z_i$ faktoru	
$Z_i > 2,91$	Je možno předpovídat uspokojivou finanční situaci
$1,81 < Z_i < 2,91$	„Šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z_i < 1,80$	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: Kislingerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza

### 2.3.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je rozdíl mezi provozním hospodářským výsledkem podniku po zdanění a jeho náklady na kapitál vázaného v jeho aktivech. Náklad kapitálu je interpretován jako míra výnosů akceptovatelná investory. Pro výpočet se používá následující vztah [1], [5].

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (33)$$

Při výpočtu tohoto ukazatele je mnohdy obtížnější dosadit do jednotlivých proměnných výše uvedeného vzorce správné hodnoty, a proto je možno použít zjednodušeného vzorce.

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (34)$$

### 3 Financování projektu

Financování projektu souvisí se dvěma základními rozhodovacími procesy, a to s rozhodováním investičním a finančním. Cílem investičního rozhodování je, do jakých aktiv investovat. Předmětem finančního rozhodování je určit výši a strukturu finančních zdrojů, které si realizace daného projektu vyžádá. Finanční rozhodování představuje proces výběru optimální varianty získávání peněz a kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám. Finanční zdroje používá podnik k financování obnovy a rozšíření svého majetku [6].

#### 3.1 Zdroje financování investičních projektů

Nejvíce možností ve využívání finančních zdrojů mají akciové společnosti na rozdíl od ostatních právních forem podnikání. V tabulce č. 3 jsou finanční zdroje členěny z hlediska subjektu tvorby finančního zdroje, doby splatnosti a vlastnictví.

**Tabulka č. 3:** Zdroje financování podniku

Finanční zdroje					
Externí			Interní		
Dlouhodobé		Krátkodobé	Dlouhodobé		Krátkodobé
Vlastní	Cizí	Cizí	Vlastní	Cizí	Cizí
Základní kapitál	Bankovní úvěry	Bankovní úvěry	Nerozdělený zisk	Rezervy	Nevyplacené dividendy
Kapitálové fondy	Podnikové dluhopisy	Dodavatelské úvěry	Odpisy		Nevyplacené mzdy
	Dodavatelské úvěry	Směnky k úhradě	Rezervní fond		Neodvedené pojistné
	Směnky k úhradě	Zálohy odběratelů			Neodvedené daně
	Zálohy odběratelů	Finanční výpomoci			
	Finanční leasing	Provozní leasing			

Zdroj: Tetřevová, L. Financování projektů

V rámci procesu finančního řízení je jedním ze základních úkolů výběr a získávání finančních zdrojů pro realizaci investičních záměrů podniku. Různé alternativy dlouhodobých zdrojů financování je třeba zvažovat v kontextu nejen s náklady jednotlivých finančních zdrojů, jejich přednostmi a nedostatky, ale také z hlediska charakteru a situace v podniku. Z vlastních zdrojů přichází reálně do úvahy pro financování investičních aktivit především

nerozdělení zisk, odpisy a emise akcií (pouze u akciových společností) a z cizích zdrojů bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, finanční leasing a podnikové dluhopisy.

V české podnikové praxi ostatní možné dlouhodobé finanční zdroje v podstatě nejsou, nebo ani nemohou být využívány. V rámci vlastních zdrojů financování rezervní fond lze využít pouze k úhradě ztráty společnosti. V České republice nejsou k financování investičních aktivit dále využívány dlouhodobé směnky a nejsou obvyklé ani dlouhodobé zálohy od odběratelů. Využití dodavatelských úvěrů je velice úzce omezeno [6].

### **3.2 Nerozdělený zisk**

Dlouhodobým, interním a vlastním zdrojem financování investic je nerozdělený zisk. Vzniká jako reziduální položka při rozdělování zisku a představuje část zisku po odvodu daní, rozdělením mezi fondy, výplatě dividend nebo podílů na zisku, která se již nebude dále rozdělovat mezi majitele, ale bude sloužit k dalšímu podnikání. Financování prostřednictvím nerozděleného zisku se nazývá samofinancování.

Samofinancování se uskutečňuje zjevně nebo skrytě. Zjevné samofinancování je patrné vykazáním a používáním nerozděleného zisku a tvorbou fondů tvořených ze zisku. Skryté samofinancování podnikových potřeb se uskutečňuje vytvořením skrytých rezerv (např. podhodnocením podnikového majetku, nadhodnocením závazků), které nejsou v podnikových bilancích zřejmé.

Mezi výhody financování prostřednictvím nerozděleného zisku se považuje snížení finančního rizika plynoucí z vyššího zadlužení, možnost realizace investice s vyšším rizikem, není spojen s pravidelnou výplatou úroků, či splátek jistiny a nevyžaduje emisní náklady. V neposlední řadě se nezvyšuje počet akcionářů nebo věřitelů a tím i kontrola nad činností podniku.

Mezi nevýhody financování prostřednictvím nerozděleného zisku patří skutečnosti, že zisk je málo stabilní a může dojít k jeho neočekávanému snížení, nepůsobí rovněž jako daňový štít a tím je relativně dražším zdrojem financování a dochází k omezení výplaty podílu na zisku jednotlivým společníkům [6].

### **3.3 Odpisy**

Hmotný a nehmotný dlouhodobý majetek se používá v podniku řadu let a jeho pořizovací cena se postupně zahrnuje do nákladů na činnost podniku po dobu jeho životnosti pomocí

odpisů. Odpisy tak představují peněžní vyjádření postupného opotřebeného investičního majetku za určité období a reprodukčním procesem plní dvě funkce.

Představují důležitou nákladovou položku, jsou součástí provozních nákladů, ovlivňují výši vykazovaného hospodářského výsledku a tím i základ daně ze zisku a rentabilitu podnikání.

Druhou funkcí odpisů je, že představují dlouhodobý, interní a vlastní zdroj financování, podnik je může použít k obnově opotřebeného investičního majetku, k rozvoji podniku, případně k financování zvýšené potřeby oběžného majetku. Jejich použití není účelově určeno, závisí pouze na rozhodnutí podniku.

Mezi výhody financování pomocí odpisů oproti zisku patří, že odpisy na rozdíl od zisku nepodléhají zdanění, podnik je má k dispozici i v případě, že nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze náklady. V neposlední řadě představují odpisy relativně stabilní zdroj financování, protože nejsou ovlivněny tolika proměnlivými faktory jako zisk [6].

### **3.4 Bankovní úvěry**

Bankovní nebo též finanční úvěry jsou poskytovány ve formě peněz komerční bankou, ale také pojišťovny nebo penzijními fondy. Obecně lze považovat jako dlouhodobé bankovní úvěry ty, které mají dobu splatnosti delší než 1 rok, případně se lze setkat i s tím, že úvěry se splatností 1 – 5 let se označují jako střednědobé a úvěry s dobou splatnosti nad 5 let jako dlouhodobé.

Dlouhodobé bankovní úvěry mohou podniky získat ve formě termínované půjčky nebo hypotečního úvěru.

Termínovaná půjčka je obvykle poskytována na financování investičního majetku (nazývá se též investiční úvěr) a využívá se nejen na pořízení dlouhodobého majetku, ale i na financování trvalé části oběžného majetku. Obvykle je spojována se zárukami, ať již formou osobního zajištění třetí osoby v případě platební neschopnosti dlužníka nebo formou zástavy cenných papírů nebo jiného movitého i nemovitého majetku. Zvýšit účinnost záruk a zajistit splacení půjčky mají navíc ochranná ujednání, která stanovují, co firmy musí (jaké finanční výkazy předkládat věřiteli) nebo co naopak nesmí (např. prodávat a pronajímat majetek).

Podmínkou získání hypotečního úvěru je, že podnik vlastní (nebo bude vlastnit) určitou nemovitost, kterou může dát do zástavy. Hypoteční úvěr může být realizován jako úvěr pomocí hypotečním zástavním listů nebo jako hypoteční stavební úvěr.

Výhody bankovních úvěrů lze spatřovat v tom, že přijetí bankovního úvěru umožní dosáhnout větší pružnosti v kapitálové struktuře podniku, bankovní úvěr mohou získat také podniky, které nemohou emitovat a umístit akcie nebo vydat a umístit podnikové dluhopisy na kapitálovém trhu a podmínky poskytnutí bankovního úvěru jsou sjednávány individuálně. Placené úroky představují daňově uznatelný náklad a s přijetím bankovního úvěru nejsou spojeny vysoké emisní náklady.

Mezi nevýhody bankovních úvěrů patří omezenost v získání určitého objemu finančních prostředků ve srovnání např. s emisí podnikových dluhopisů, nutnost mít k dispozici určité množství vlastních finančních prostředků, jištění ve formě zástav majetku a možnost kladení omezujících podmínek věřiteli [6].

### ***3.5 Finanční leasing***

Mezi nové, pružnější formy financování patří finanční leasing, který představuje určité řešení nejen při řízení cash flow, daňových toků, při boji s důsledky inflace, ale i při realizaci investičních záměrů a zajištění provozu zařízení, dopravního prostředku či nemovitosti prostřednictvím doprovodných služeb leasingové společnosti. Podstatou leasingu je dohoda, na základě které pronajímatel postupuje nájemci právo používat předmět dohody za sjednané nájemné po určitou dobu. Finanční leasing (na rozdíl od provozního či operativního leasingu) znamená pronájem s následným odprodejem.

Výhody finančního leasingu lze spatřovat v tom, že uzavřením leasingové smlouvy se podnik může vyhnout problému nedostatku finančních či špatné úvěrové schopnosti, pronajímatel je schopný zabezpečit specialisty má výběr zboží, údržbu a opravy a leasingové splátky představují při splnění určitých podmínek daňově uznatelný náklad.

Nevýhody finančního leasingu lze spatřovat zejména v účelovém omezení leasingu, v omezení užívacích práv nájemce a podnik musí disponovat určitým množstvím vlastních zdrojů na úhradu první navýšené splátky (akontace). V případě leasingového financování vzniká riziko rychlého zastarávání věci či případné ztrátovosti projektu a možnost odejmutí předmětu leasingu v případě nesplacení splátek [6].

### ***3.6 Kmenové akcie***

Kmenové neboli základní akcie představují trvalou formu financování, neboť se nepředpokládá jejich splatnost. Kmenová akcie představuje cenný papír, který osvědčuje práva svého majitele a jeho vlastnický podíl na majetku společnosti. Majitel kmenové akcie

má právo podílet se na řízení společnosti tím, že může hlasovat o rozhodujících otázkách na valné hromadě, dále má právo podílet se na zisku společnosti ve formě dividend, podílet se na likvidačním zůstatku při zániku společnosti a má také přednostní právo na úpis nových akcií společnosti.

Za výhody financování pomocí kmenových akcií lze považovat přesun významnější části rizika podnikání na majitele akcií (investory), vyšší flexibilitu ve finančních plánech, zvýšení úvěrové schopnosti podniku díky zvýšení základního kapitálu a dále kmenové akcie nejsou spojeny se stálými povinnými platbami majitelů a nemají ani stanovené pevné datum splatnosti.

Nevýhody financování pomocí kmenových akcií lze spatřovat zejména v tom, že emise kmenových akcií je spojena se značnými emisními náklady, vydání dalších kmenových akcií rozšiřuje hlasovací práva a tím i kontrolu nad společností, často dochází k počátečnímu snížení výnosů na 1 akcii a dividendy nepředstavují daňově uznatelný výdaj [6].

### ***3.7 Prioritní akcie***

Prioritní akcie představují součást vlastního kapitálu, ale současně mají i určité znaky dluhů. Výše dividend plynoucích z prioritních akcií je pevně stanovena, čímž připomínají dluhy. Při výplatě dividend mají prioritní akcionáři přednost před kmenovými akcionáři (i v případě minulé nevyplacené přednostní dividendy). Prioritní akcie nejsou spojeny s hlasovacími právy, to je možné pouze v případě, že by nedošlo k vyplacení dividend. V případě likvidace společnosti mají prioritní akcionáři přednostní právo podílet se na likvidačním zůstatku před kmenovými akcionáři. Prioritní akcie mohou být zpětně vykoupeny v určitou dobu za určitou cenu.

Výhody financování pomocí prioritních akcií lze spatřovat v tom, že vydání prioritních akcií nerozšiřuje hlasovací práva, neuskutečnění výplaty dividend má menší důsledky než neuskutečnění výplaty úroků z dlouhodobých dluhů a při růstu zisku se dividendy z prioritních akcií nezvyšují.

Nevýhody financování pomocí prioritních akcií spočívají v tom, že emise prioritních akcií je spojena s vyššími emisními náklady, dividendy nejsou daňově uznatelný výdaj a podnik musí hradit stabilní výši dividendy i v případě poklesu zisku [6].

### **3.8 Podnikové dluhopisy**

Dluhopisy (obligace) představuje dlouhodobý, hromadně vydávaný, zpravidla veřejně obchodovatelný, dluhový cenný papír, stvrzující závazek emitenta uhradit majiteli dluhopisu výnosy a splatit jmenovitou hodnotu ve stanovených termínech. Dluhopisy mohou být vydávány různými subjekty např. podnikem, bankou, státem, obcí či krajem.

Za výhody financování vydáním podnikových dluhopisů lze považovat možnost získání značného množství peněžních prostředků, které poskytne velký počet věřitelů, dosažení větší pružnosti v kapitálové struktuře, výnosy z podnikových dluhopisů představují daňově uznatelný náklad, akcionáři neztrácejí svou kontrolu nad činností podniku a vydání podnikových dluhopisů často nevyžaduje jištění ve formě zástav majetku.

Nevýhody emisí podnikových dluhopisů lze spatřovat v tom, že emise dluhopisů je spojena se značnými emisními náklady, investoři kladou vysoké nároky na úvěrovou způsobilost emitenta, výnosy a jistina musí být hrazeny včas, bez ohledu na to, zda podnik dosahuje zisku a vlastníci dluhopisů mohou klást emitujícímu podniku různé omezující podmínky.

Emise podnikových dluhopisů jsou rovněž spojeny i s určitými riziky, které se mohou projevit jak na straně poptávky po kapitálu zastoupené emitenty ovlivněné ekonomickým vývojem a nedostatkem investičních záměrů, tak na straně nabídky kapitálu u investorů ovlivněné zejména nedostatkem informací a nedůvěrou investorů nebo zdaněním výnosů z dluhopisů [6].

## 4 Charakteristika Masokombinátu Jičín spol. s r.o.

### Základní údaje

Obchodní firma:	Masokombinát Jičín spol. s r.o.
Sídlo společnosti:	Konecchlumského 1075, 506 01 Jičín
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	800 000,- Kč
Datum zápisu:	20.4.1993
Identifikační číslo:	481 68 408
Předmět podnikání:	Řeznictví a uzenářství Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej Hostinská činnost (bez ubytovacího zařízení)
Obor působnosti:	Výroba, zpracování a konzervování masa a masných výrobků

### 4.1 Profil a historie společnosti

Firma Masokombinát Jičín spol. s r. o. vznikla v roce 1993 a je zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové v oddílu B, vložka 4141. Výpis z Obchodního rejstříku je uveden v příloze A.

Masokombinát Jičín se zabývá porázkou jatečných zvířat, bouráním masa a výrobou masných výrobků.

V současné době se firma řadí svojí velikostí a svým obratem mezi středně velké masozpracující závody. Od 1.1.2001 byla část produkce přesunuta na nově vzniklou provozovnu Pecka. Na jaře roku 2002 byla zahájena výstavba nové porážky v Jičíně. V druhé polovině roku 2003 byly zrekonstruovány chladírny masa, šatny a sociální zařízení a porážka na provozovně Pecka. V srpnu roku 2008 byl na provozovně Jičín zahájen investiční projekt výstavby nové bourárny, balení a expedice masa. Kolaudace proběhla v dubnu 2009.

Na provozovně v Jičín probíhá porážka jatečných vepřů, bourání a balení masa, výroba masných výrobků a masných polotovarů a na provozovně Pecka porážka jatečného skotu. Masokombinát Jičín vlastní i síť podnikových prodejen [10].

### 4.2 Vlastnická struktura a management

Společnost s ručením omezeným byla založena společenskou smlouvou dne 11.3.1993 podle zákona č. 513/1991 Sb. [12].

## **Statutární orgán**

Jednatel Ladislav Adam

Jednatel Ing. Vladimír Závěský

Jednatel Ing. Vladimír Tichý

## **Dozorčí rada**

Ing. Zdeněk Kloz

Ing. Jaroslav Kořínek

Ing. Vladimír Loučka

<b>Společníci</b>	<b>Vložený kapitál</b>	<b>Obchodní podíl</b>
AGRO SLATINY a.s.	264 000,- Kč	33 %
AGRO Chomutice a.s.	184 000,- Kč	23 %
Ladislav Adam	192 000,- Kč	24 %
MVDr. Ing. Vladimír Savov	80 000,- Kč	10 %
Ing. Vladimír Loučka	80 000,- Kč	10 %

Společnost Masokombinát Jičín spol. s r.o. je na základě rozhodnutí ředitele podniku organizována podle **Organizačního schématu** uvedeného v příloze B. Počet zaměstnanců je úměrný velikosti podniku a rozsahu výroby. Vedoucí pracovníci na jednotlivých místech jsou schopni vzájemně se zastoupit a zabezpečit tak chod společnosti v nepřítomnosti druhého, včetně zabezpečení podmínek výroby zdravotně nezávadného produktu [8].

### **4.3 Strategie a cíle společnosti**

Hlavními strategickými cíli společnosti jsou flexibilita v konkurenčním prostředí na trhu, dlouhodobé zvyšování hodnoty společnosti a zvyšování úrovně řízení a organizace.

Dílními cíli jsou standardizace veškeré produkce, snižování nákladů v oblasti nákupu suroviny a pomocného materiálu, věnovat se více rozvoji lidských zdrojů (optimalizace technologického a universálního dělnického personálu společnosti, zavést systém vzdělávání pracovníků a aktualizovat systém hodnocení pracovníků), rozvíjet dále certifikovaný systém IFS a zavést systém měření výkonnosti a efektivnosti procesů integrovaného systému řízení společnosti.

#### 4.4 Výrobní sortiment

Výrobní sortiment výsekového masa je možno rozdělit na produkci větších anatomických celků (vepřové půlky a jejich další úpravy, hovězí čtvrtě), bouraného masa (jednotlivé anatomické části) a drobů. Výrobní sortiment masných výrobků se dělí na drobné masné výrobky (párky, klobásy), měkké salámy, speciality, uzená masa, šunky a šunkové výrobky, trvanlivé masné výrobky a masné polotovary. Rozdělení výrobního sortimentu je uvedeno v tabulce č. 4 [11].

**Tabulka č. 4:** Výrobní sortiment a jeho podíl na tržbách v roce 2008

Výrobní sortiment a jeho podíl na tržbách v roce 2008			
Výrobní sortiment	Členění výrobního sortimentu	Tržby [%]	Počet produktů [%]
Maso vcelku	Vepřové půlky a úpravy	31,8	2,6
	Hovězí čtvrtě	5,4	1,3
Bourané maso	Bourané maso nebalené	37,5	24,3
	Bourané maso balené	4,5	8,6
	Droby	0,8	9,9
	<b>Dílčí Σ</b>	<b>80,0</b>	<b>46,7</b>
Masné výrobky	Drobné masné výrobky	2,0	7,9
	Měkké salámy	2,1	7,0
	Speciality	5,9	16,4
	Uzená masa	2,8	7,9
	Šunky, šunkové výrobky	3,8	4,9
	Trvanlivé masné výrobky	1,3	5,3
	Masné polotovary	2,2	2,6
		<b>Dílčí Σ</b>	<b>20,0</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.5 Finanční výkazy

Finanční údaje uvedené v tabulce č. 5, 6, 7 a 8 byly získány z veřejně dostupných zdrojů, jako jsou finanční výkazy nebo výroční zprávy [13].

**Tabulka č. 5: Vývoj struktury aktiv v období 2003 – 2008**

Ozn.	Rozvaha – Aktiva	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<b>Aktiva celkem (Brutto)</b>			304 315	305 968	289 498	314 573
	<b>Aktiva celkem (Netto)</b>	233 941	229 920	218 032	208 373	183 426	199 917
<b>A.</b>	Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	0	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	Dlouhodobý majetek	144 990	143 089	134 334	124 041	115 132	132 082
<b>B. I.</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
<b>B. II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	144 950	143 049	134 294	124 001	115 092	132 042
<b>B. III.</b>	Dlouhodobý finanční majetek	40	40	40	40	40	40
<b>C.</b>	Oběžná aktiva	70 099	72 901	75 429	79 789	62 399	64 585
<b>C. I.</b>	Zásoby	11 385	13 392	16 777	15 196	8 169	10 827
<b>C. II.</b>	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
<b>C. III.</b>	Krátkodobé pohledávky	53 602	57 534	56 283	56 677	50 828	60 283
<b>C. IV.</b>	Krátkodobý finanční majetek	5 112	1 975	2 369	7 916	3 402	-6 525
<b>D. I.</b>	Časové rozlišení	18 852	13 930	8 269	4 543	5 895	3 250

Zdroj: Finanční výkazy

**Tabulka č. 6: Vývoj struktury pasiv v období 2003 – 2008**

Ozn.	Rozvaha – Pasiva	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<b>Pasiva celkem</b>	233 941	229 920	218 032	208 373	183 426	199 917
<b>A.</b>	Vlastní kapitál	24 322	31 054	29 053	29 718	32 884	35 721
<b>A. I.</b>	Základní kapitál	800	800	800	800	800	800
<b>A. II.</b>	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
<b>A. III.</b>	Rezervní a ostatní fondy	80	80	80	80	80	80
<b>A. IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let	18 372	23 442	27 771	28 172	28 839	32 005
<b>A. V.</b>	Výsledek hosp. běžného úč. období	5 070	6 732	402	666	3 165	2 836
<b>B.</b>	Cizí zdroje	207 097	198 496	188 308	178 226	150 505	163 642
<b>B. I.</b>	Rezervy	14 113	2 622	0	0	2 772	5 546
<b>B. II.</b>	Dlouhodobé závazky	48 648	37 649	29 964	20 399	28 158	21 796
<b>B. III.</b>	Krátkodobé závazky	64 828	62 180	56 451	60 420	51 784	78 562
<b>B. IV.</b>	Bankovní úvěry a výpomoci	79 508	96 045	101 893	97 407	67 791	57 738
<b>C. I.</b>	Časové rozlišení	1 397	370	671	429	37	554

Zdroj: Finanční výkazy

**Tabulka č. 7: Výkaz zisku a ztráty v období 2003 – 2008**

Ozn.	Výkaz zisku a ztráty	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	99 387	91 305	80 910	79 862	81 796	76 171
<b>A.</b>	Náklady vynaložené na prodej zboží	85 249	76 357	69 551	67 264	68 385	62 288
+	Obchodní marže	14 138	14 948	11 359	12 598	13 411	13 883
<b>II.</b>	Výkony	461 960	588 410	570 632	542 998	573 653	550 673
<b>1</b>	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	491 060	524 130	511 901	491 232	524 350	500 599
<b>2</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti	882	1 234	2 708	-1 801	-4 379	1 401
<b>3</b>	Aktivace	69405	63 046	56 023	53 567	52 683	48 673
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	408 084	541 780	515 033	485 658	505 226	482 488
+	Přidaná hodnota	68 014	61 578	66 958	69 938	80 838	82 068
<b>C.</b>	Osobní náklady	47 529	50 954	46 406	46 919	53 608	56 199
<b>D.</b>	Daně a poplatky	191	199	276	300	364	384
<b>E.</b>	Odpisy DH a DN majetku	8 064	10 963	11 955	11 966	11 441	10 558
<b>III.</b>	Tržby z prodeje DM a materiálu	360	2 537	0	76	1 015	328
<b>F.</b>	Zůstat. cena prod. DM a materiálu	73	262	0	68	863	346
<b>G.</b>	Změna stavu rezerv a oprav. položek	-121	-3 636	203	-653	3 816	3 015
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	1 489	13 444	90	77	963	336
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	3 867	5 894	896	2 809	2 270	809
<b>V.</b>	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
<b>I.</b>	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>10 260</b>	<b>12 923</b>	<b>7 312</b>	<b>8 682</b>	<b>10 454</b>	<b>11 421</b>
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0	0	0
<b>J.</b>	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
<b>VII.</b>	Výnosy z dlouhodobého fin. majetku	0	0	0	0	0	0
<b>VIII.</b>	Výnosy z krátkodobého fin. majetku	0	0	0	0	0	0
<b>K.</b>	Náklady finančního majetku	0	0	0	0	0	0
<b>IX.</b>	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0
<b>L.</b>	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0
<b>M.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
<b>X.</b>	Výnosové úroky	8	4	2	3	5	5
<b>N.</b>	Nákladové úroky	3 574	4 658	5 413	6 067	5 752	5 633
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	4	21	170	265	68	95
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	2 160	2 710	2 933	3 160	2 463	3 392
<b>XII.</b>	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
<b>P.</b>	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-5 722</b>	<b>-7 343</b>	<b>-8 174</b>	<b>-8 959</b>	<b>-8 142</b>	<b>-8 925</b>

<b>Q.</b>	Daň z příjmu za běžnou činnost	843	205	-97	10	574	143
<b>**</b>	Výsledek hosp. za běžnou činnost	3 695	5 375	-765	-287	1 738	2 353
<b>XIII.</b>	Mimořádné výnosy	1 375	1 357	1 167	953	1 428	488
<b>R.</b>	Mimořádné náklady	0	0	0	0	1	5
<b>S.</b>	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
<b>*</b>	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>1 375</b>	<b>1 357</b>	<b>1 167</b>	<b>953</b>	<b>1 427</b>	<b>483</b>
<b>T.</b>	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0
<b>***</b>	<b>Výsledek hosp. za účetní období</b>	<b>5 070</b>	<b>6 732</b>	<b>305</b>	<b>666</b>	<b>3 165</b>	<b>2 836</b>
<b>****</b>	<b>Výsledek hosp. před zdaněním</b>	<b>5 913</b>	<b>6 937</b>	<b>402</b>	<b>676</b>	<b>3 739</b>	<b>2 979</b>

Zdroj: Finanční výkazy

**Tabulka č. 8: Výkaz CF v období 2004 – 2008**

Ozn.	Přehled o peněž. tocích (výkaz CF)	2004	2005	2006	2007	2008
<b>P.</b>	<b>Stav peněž. prostředků na začátku účetního období</b>	<b>5 112</b>	<b>1 975</b>	<b>2 369</b>	<b>7 916</b>	<b>3 403</b>
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné (provozní) činnosti</b>						
<b>Z.</b>	Účetní zisk (ztráta) z běžné čin. před zdaněním	5 580	-862	-277	2 312	2 496
<b>A. 1</b>	Úpravy o nepeněžní operace	1 854	14 744	18 030	19 806	18 983
<b>A. 1.1</b>	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	10 963	11 955	1 1966	11 441	10 558
<b>A. 1.2</b>	Změna stavu opravných položek, rezerv	-11 491	-2 622	0	2 772	2 774
<b>A. 1.3</b>	Zisk z prodeje stálých aktiv	-2 272	0	0	-154	23
<b>A. 1.4</b>	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
<b>A. 1.5</b>	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	4 654	5 411	6 064	5 747	5 628
<b>A. 1.6</b>	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
<b>A. *</b>	<b>Čistý pen. tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mimoř. položkami</b>	<b>7 434</b>	<b>13 882</b>	<b>17 753</b>	<b>22 118</b>	<b>21 479</b>
<b>A. 2</b>	Změny stavu nepeněžních složek prac. kapitálu	10 720	3 947	4 154	-27 120	7 774
<b>A. 2.1</b>	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	990	6 912	3 332	4 497	-6 810
<b>A. 2.2</b>	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	11 737	420	-759	-38 644	17 242
<b>A. 2.3</b>	Změna stavu zásob	-2 007	-3 385	1 581	7 027	-2 658
<b>A. 2.4</b>	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněž. prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0	0

<b>A. **</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>18 154</b>	<b>17 029</b>	<b>21 907</b>	<b>-5 002</b>	<b>29 253</b>
<b>A. 3</b>	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-4 658	-5 413	-6 067	-5 752	-5 633
<b>A. 4</b>	Přijaté úroky	4	2	3	5	5
<b>A. 5</b>	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-205	97	-10	-574	-143
<b>A. 6</b>	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	1 357	-1 167	953	1 427	483
<b>A. ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>14 652</b>	<b>11 348</b>	<b>16 786</b>	<b>-9 896</b>	<b>23 965</b>
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>						
<b>B. 1</b>	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-9 062	-3 237	-1 673	-2 532	-27 508
<b>B. 2</b>	Příjmy z prodeje stálých aktiv	2 272	0	0	154	-23
<b>B. 3</b>	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
<b>B. ***</b>	<b>Čistý pen. tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-6 790</b>	<b>-3 237</b>	<b>-1 673</b>	<b>-2 378</b>	<b>-27 531</b>
<b>Peněžní toky z finanční činnosti</b>						
<b>C. 1</b>	Dopady změn dlouhod., resp. krátkodob. závazků	-10 999	-7 717	-9 565	7 759	-6 362
<b>C. 2</b>	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	0	0	0	0
<b>C. 2.1</b>	Zvýšení peněžních prostředků z důvodu zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0	0	0
<b>C. 2.2</b>	Vyplácení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0		0
<b>C. 2.3</b>	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
<b>C. 2.4</b>	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
<b>C. 2.5</b>	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
<b>C. 2.6</b>	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0	0
<b>C. ***</b>	<b>Čistý pen. tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>-10 999</b>	<b>-7 717</b>	<b>-9 565</b>	<b>7 759</b>	<b>-6 362</b>
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněž. prostředků</b>	<b>-3 137</b>	<b>394</b>	<b>5 548</b>	<b>-4 515</b>	<b>-9 928</b>
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	<b>1 975</b>	<b>2 369</b>	<b>7 917</b>	<b>3 401</b>	<b>-6 525</b>

Zdroj: Finanční výkazy

**Tabulka č. 9: Přehled o změnách vlastního kapitálu v období 2004 – 2008**

Ozn.	Přehled o změnách vlastního kapitálu	2004	2005	2006	2007	2008
A.	Základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku	800	800	800	800	800
B.	Základní kapitál nezapsaný v obchodním rejstříku	0	0	0	0	0
C.	Součet A +/- B	XX	XX	XX	XX	XX
D.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
*	<b>Součet A +/- B +/- D</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>800</b>
E.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
F.	Rezervní fondy	80	80	80	80	80
G.	Ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0
H.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
I.	Rozdíly z přecenění nezahrnuté do hosp. výsledku	0	-111	0	0	0
J.	Zisk minulých účetních období	23 442	27 882	28 173	28 838	32 005
K.	Ztráta minulých účetních období	0	0	0	0	0
L.	Zisk / ztráta za účetní období po zdanění	6 732	402	666	3 165	2 836
*	<b>Celkem</b>	<b>31 054</b>	<b>29 053</b>	<b>29 719</b>	<b>32 883</b>	<b>35 721</b>

Přehled o změnách vlastního kapitálu je sestaven vždy k 31.12. daného roku.

Zdroj: Finanční výkazy

## **5 Analýza investičního projektu masozpracujícího závodu**

### **5.1 Popis a cíle investičního projektu**

Vzhledem k přísnějším veterinárním předpisům a k vyčerpané kapacitě stávajících prostor bourárny a expedice masa přistoupila firma k vypracování projektu přístavby nových prostor. Součástí investičního projektu je i nákup nových technologických zařízení (bourárenský pás, balicí linka, pojezdové dráhy, pila, sterilizátory nožů). Tento projekt umožní výrazně zvýšit kapacitu produkce bouraného masa, zlepšit podmínky bourání a balení masa a přispět tak ke zvyšování kvality a rozsahu služeb. V srpnu roku 2008 došlo k zahájení výstavby nových prostor a v březnu 2009 k jejich kolaudaci.

#### **5.1.1 Identifikační údaje stavby a investora [9]**

Název stavby: Vestavba bourárny, balení a expedice masa  
Místo stavby: Masokombinát Jičín spol. s r.o., Konecchlumského 1075, 506 01 Jičín  
Obec: Jičín  
Kraj: Královéhradecký  
Katastrální území: Jičín  
Přímý investor: Masokombinát Jičín spol. s r.o., Konecchlumského 1075, 506 01 Jičín  
Generální projektant: PMZ PROJEKT, spol. s r.o., Libušská 313, 142 00 Praha 4  
Dodavatel stavby: BOSTAS, a.s., Havlíčkova 659, 293 01 Mladá Boleslav

#### **5.1.2 Účel, funkce a místo stavby**

Základním účelem navrhované vestavby do stávajícího hlavního výrobního objektu závodu je vybudování prostorů pro umístění bourárny a balení masa s navazující vazbou na skladovací a expediční prostory a mytí přepravních nádob. Do prvního patra budou situovány šatny, denní místnosti, sociální zařízení, strojovna chlazení, elektrorozvodna a sklad pomocného materiálu. Výstavba bude probíhat ve stávajícím areálu na pozemcích, které jsou v majetku firmy Masokombinát Jičín spol. s r.o., Konecchlumského 1075, 506 01 Jičín na volném prostranství 934/2 a rekonstrukce bude prováděna ve stávajících objektech 2703, 3736 a 3880. Budoucí staveniště se nachází na stávajícím dvoře, ze tří stran obklopeném výrobními objekty [9].

### **5.1.3 Cíle podniku**

V souladu s plánovaným investičním projektem byly formulovány cíle podniku. Hospodářským cílem je do března 2009 vystavět, zrekonstruovat a připravit náběh produkce bouraného a baleného masa 35 % v roce 2009, 40 % v roce 2010, 50 % v roce 2011 plánované kapacity. Obchodním cílem je zajistit odbyt bouraného a baleného masa v souladu s plánovanou produkcí. Personálním cílem je v případě plánovaného růstu produkce přijmout kvalifikované a ostatní potřebné pracovníky a provést jejich zaškolení. Finančním cílem je do konce září 2008 získat bankovní úvěr nejméně 40 mil a odklad splátek o 1 rok.

### **5.1.4 Účel, funkce, kapacita a hlavní technické parametry**

Výrobním programem navrhované výstavby bourárny a balení masa je zpracování 1000 vepřových půlek a 80 hovězích čtvrtí denně a to jak z vlastní porážky, tak z dovozu. Předpokládaná kapacita zpracovaného množství masa je projektována na 50 tun denně, včetně zpracování a úpravy suroviny pro masnou výrobu. Kapacita balení masa spojené s bourárnou je projektována na zabalení 20 tun výsekového masa denně. Pro expedici masa je uvažována kapacita 40 tun masa denně, přičemž 25 tun masa bude naskladňováno v umělohmotných přepravek (případně kartonech) na paletách a 15 tun bouraného masa ve visu.

Přesun vepřových půlek z porážky do bourárny bude probíhat ze stávajícího rychlochlazovacího tunelu. Příjem masa ve visu a na paletách bude probíhat přes příjmovou rampu a následně do bourárny nebo do stávajících skladovacích chladíren. Bourárna bude vybavena bourárenskou linkou s navazujícím pásovým dopravníkem, sestavou deseti pracovních stolů a stahovačkou kůží. Pro samostatné bourání hovězích čtvrtí bude vyčleněno pracoviště vybavené bourárenským stolem a závěsnou kotoučovou pilou. Pro tzv. druhé bourání (šalování a odblaňování vepřové kýty a plece pro masnou výrobu) bude vyčleněno samostatné pracoviště vybavené bourárenským stolem. Vybourané maso od jednotlivých pracovišť na bourárně bude odváženo v přepravek nebo ve visu na stromečkách k balení, do masné výroby nebo do expedice masa. Odsun vytěžených vedlejších živočišných produktů určených k likvidaci (hovězí páteře, kosti) bude prováděn ve vyčleněných nádobách do prostoru s kontejnerem. Čisté přepravky z umývárny budou k bourárenské lince přisunovány visutým mechanizovaným dopravníkem. Balení masa bude probíhat na balicí lince Multivac R 230 s navazující etiketovací vahou. Balíčky baleného masa budou ukládány do umělohmotných přepravek a přesunuty do chladírny společné pro expedici kartonovaného zboží [9].

## 5.2 Výpočty efektivnosti investičního projektu

Efektivnost investičního projektu byla posuzována metodou čisté současné hodnoty investice, dynamické návratnosti investice a metodou vnitřního výnosového procenta.

### 5.2.1 Určení podnikové diskontní míry

Podniková diskontní míra byla počítána podle vzorce (3), náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na 15 % a výsledek byl dále použit při dalších výpočtech.

$$WACC = W_D \cdot k_D \cdot (1 - T) + W_p \cdot k_p + W_s \cdot k_s = \frac{36}{41} \cdot 0,054 \cdot (1 - 0,21) + \frac{5}{41} \cdot 0,15 = 0,0558$$

### 5.2.2 Výpočet čisté současné hodnoty

Očekávané peněžní příjmy z investice v jednotlivých letech byly přepočítány na stejnou časovou základnu, tedy na rok zahájení investice. Jako přepočítávací koeficient byla použita podniková diskontní míra. Diskontované peněžní příjmy a kumulované diskontované peněžní příjmy jsou uvedeny v tabulce č. 10.

**Tabulka č. 10:** Výpočet čisté současné hodnoty investice za období 2009 – 2013

Výpočet čisté současné hodnoty investice					
Rok	1	2	3	4	5
	2009	2010	2011	2012	2013
Očekávané peněžní příjmy [mil. Kč]	10,00	12,00	16,00	18,00	17,00
Diskontované peněžní příjmy [mil. Kč]	9,47	10,77	13,59	14,49	12,96
Kum. diskontované peněžní příjmy [mil. Kč]	9,47	20,24	33,83	48,32	61,28

Zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet diskontovaných peněžních příjmů:

$$\check{C}SH_1 = \frac{P_1}{(1+i)^1} = \frac{10}{(1+0,0558)^1} = 9,47$$

$$\check{C}SH_2 = \frac{P_2}{(1+i)^2} = \frac{12}{(1+0,0558)^2} = 10,77$$

$$\check{C}SH_3 = \frac{P_3}{(1+i)^3} = \frac{16}{(1+0,0558)^3} = 13,59$$

$$\check{C}SH_4 = \frac{P_4}{(1+i)^4} = \frac{18}{(1+0,0558)^4} = 14,49$$

$$\check{C}SH_5 = \frac{P_5}{(1+i)^5} = \frac{17}{(1+0,0558)^5} = 12,96$$

Čistá současná hodnota investice byla vypočtena podle vzorce (5) jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a investičními náklady.

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K = 61,28 - 41 = 20,28 \text{ mil. Kč}$$

Současně byl vypočítán i index čisté současné hodnoty podle vzorce (6) jako podíl současné hodnoty peněžních příjmů a nákladů na investici.

$$ISH = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n}}{K} = \frac{61,28}{41} = 1,49$$

### 5.2.3 Výpočet vnitřního výnosového procenta

Vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům. Hledá se tedy výše diskontního koeficientu, při kterém je čistá současná hodnota investice nulová. Vypočtené diskontované peněžní příjmy a kumulované diskontované peněžní příjmy při dvou různě zvolených úrokových mírách, kdy se čistá současná hodnota investice blíží nule, jsou uvedeny v tabulce č. 11.

**Tabulka č. 11:** Výpočet vnitřního výnosového procenta za období 2009 – 2013

Výpočet vnitřního výnosového procenta					
Rok	1	2	3	4	5
	2009	2010	2011	2012	2013
Očekávané peněžní příjmy [mil. Kč]	10,00	12,00	16,00	18,00	17,00
	Volba úrokové míry 20 %				
Diskontované peněžní příjmy [mil. Kč]	8,33	8,33	9,26	8,68	6,83
Kum. diskontované peněžní příjmy [mil. Kč]	8,33	16,66	25,92	34,60	41,43
Čistá současná hodnota [mil. Kč]	ČSH = 0,43 mil. Kč				
	Volba úrokové míry 21 %				
Diskontované peněžní příjmy [mil. Kč]	8,26	8,20	9,03	8,39	6,55
Kum. diskontované peněžní příjmy [mil. Kč]	8,26	16,46	25,49	33,80	40,43
Čistá současná hodnota [mil. Kč]	ČSH = -0,57 mil. Kč				

Zdroj: Vlastní zpracování

Vnitřní výnosové procento leží mezi 20 a 21 % a v rámci této hranice bylo stanoveno pomocí lineární interpolace.

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n + \check{C}SH_v} \cdot (i_v - i_n) = 0,20 + \frac{0,43}{0,43 + 0,57} \cdot (0,21 - 0,20) = 0,2034$$

#### 5.2.4 Výpočet dynamické návratnosti investice

Doba návratnosti je doba, za kterou příjmy z investice uhradí vložené investiční náklady. Peněžní příjmy z investice je třeba před vlastním výpočtem diskontovat. Z tabulky č. 10 je patrné, že návratnost investičních nákladů se nachází mezi 3. a 4. rokem. Dopočet byl proveden lineární interpolací.

$$DNI = 3 + \frac{(41 - 33,83)}{(48,32 - 33,83)} = 3,5 \text{ let}$$

### 5.3 Výpočty finančních a dalších ukazatelů

K výpočtům podle vzorců (10) až (31) vybraných poměrových finančních ukazatelů uvedených v tabulce č. 12 byly použity údaje z veřejně dostupných zdrojů, jako jsou finanční výkazy nebo výroční zprávy [13].

K hodnocení budoucí situace firmy byly použity jako modely predikce Rychlý test a Altmanův index důvěryhodnosti upravený pro ostatní podniky podle vztahu (32).

Ekonomická přidaná hodnota byla z důvodu nedostatku vstupních dat počítána podle zjednodušeného vzorce (34), náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na 15 %, vyhodnocení je uvedeno v tabulce č. 16.

## 6 Zhodnocení výstupů a cílových parametrů masozpracujícího závodu

### 6.1 Hodnocení dosažených cílů a parametrů projektu

Výstavba nové bourárny přispěla významnou měrou ke standardizaci a zkvalitnění produkce bouraného masa, efektivnějšímu využívání disponibilních zdrojů a k vytvoření podmínek pro zavedení a následnou certifikaci systému IFS (International Food Standards). Plány Masokombinátu Jičín s vyznačenými toky surovin před výstavbou a po výstavbě nové bourárny jsou uvedeny v Příloze D.

Hodnocení efektivity investice je shrnuto v tabulce č. 13. Podle metody čisté současné hodnoty investice, je investice přijatelná, pokud je čistá současná hodnota kladná. Čistou současnou hodnotu doplňuje index současné hodnoty, kdy investice je přijatelná, pokud je hodnota indexu vyšší než 1. Dynamická návratnost investice při využití diskontovaných peněžních příjmů je 3,5 roku, což je výrazně kratší doba než životnost technologie a stavby. Metodou vnitřního výnosového procenta byla vypočtena hodnota 20,34 %. Tato sazba vyjadřuje skutečnou rentabilitu investice a současně i procento nejvýše možného úrokového zatížení podniku.

**Tabulka č. 12:** Vyhodnocení efektivity investice za období 2009 – 2013

Vyhodnocení efektivity investice			
Ozn.	Metoda hodnocení efektivity investice	Vypočtená hodnota	Hodnota přijatelnosti
ČSH	Čistá současná hodnota investice	20,28 mil. Kč	0,- Kč
ISH	Index současné hodnoty	1,49	1,00
DNI	Dynamická návratnost investice	3,5 let	5 let
VVP	Vnitřní výnosové procento	20,34 %	5,58 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnocení dosažení stanovených parametrů projektu v návaznosti na cíle podniku je možno zatím provést pouze částečně. V roce 2009 bylo denně průměrně na bourárně zpracováno 15 tun bouraného masa, včetně zpracování a úpravy suroviny pro masnou výrobu. Vyšších objemů prodeje bylo dosaženo až v posledním čtvrtletí roku 2009. Na tyto objemy produkce nebylo potřeba přijímat nové pracovníky. Bankovní úvěr na investici byl získán ve

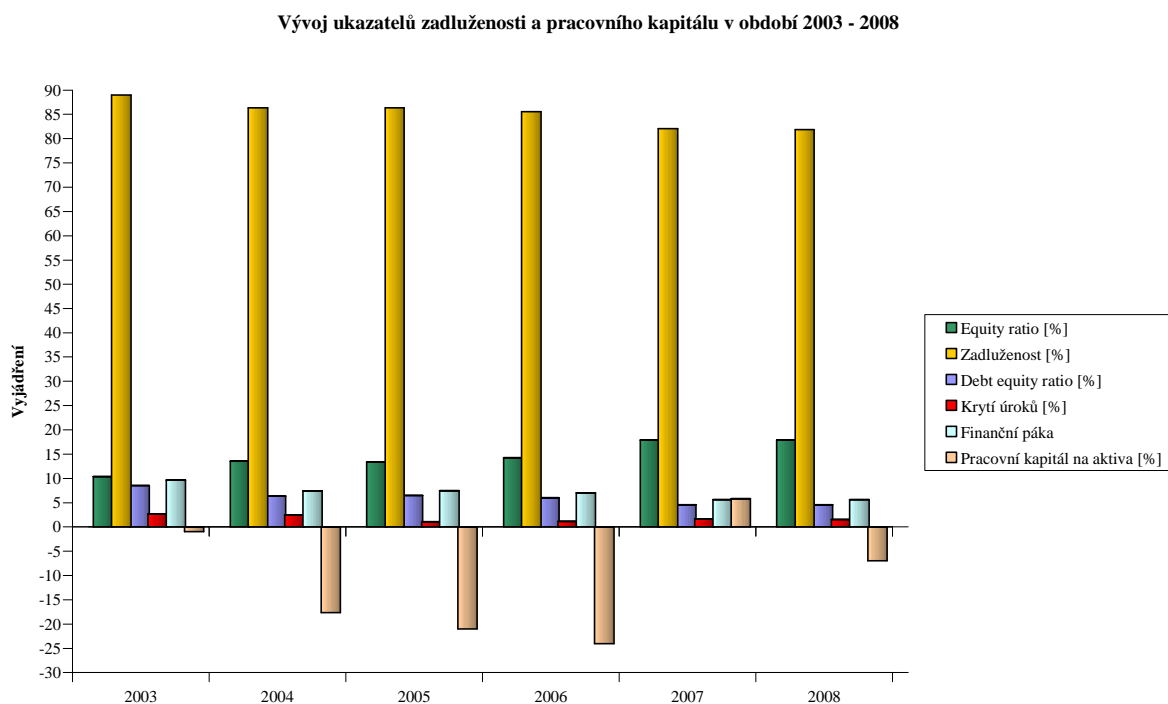
výši 36 mil. Kč s roční úrokovou sazbou 5,4 % se začátkem splátek od března 2009. S ohledem na nižší výši získaného úvěru nedošlo k výraznější modernizaci umývárny přepravek.

## 6.2 Hodnocení finanční situace podniku

Finanční situace Masokombinátu Jičín spol. s r.o. byla hodnocena podle poměrových ukazatelů, podle vybraných modelů predikce a podle hodnotového ukazatele výkonnosti. Při analýze finanční situace podniku pomocí jednotlivých poměrových ukazatelů nebo jejich skupin jsou monitorovány pouze dílčí aspekty finančního zdraví podniku. Tento nedostatek odstraňují modely predikce, kdy na základě komplexní charakteristiky je celá analýza podniku soustředěná do jediného výstupu.

### 6.2.1 Finanční ukazatele

Z tabulky č. 10 a grafu č. 1 je patrné, že společnost až na výjimku v roce 2007 dosahuje po celé sledované období záporných hodnot čistého pracovního kapitálu.

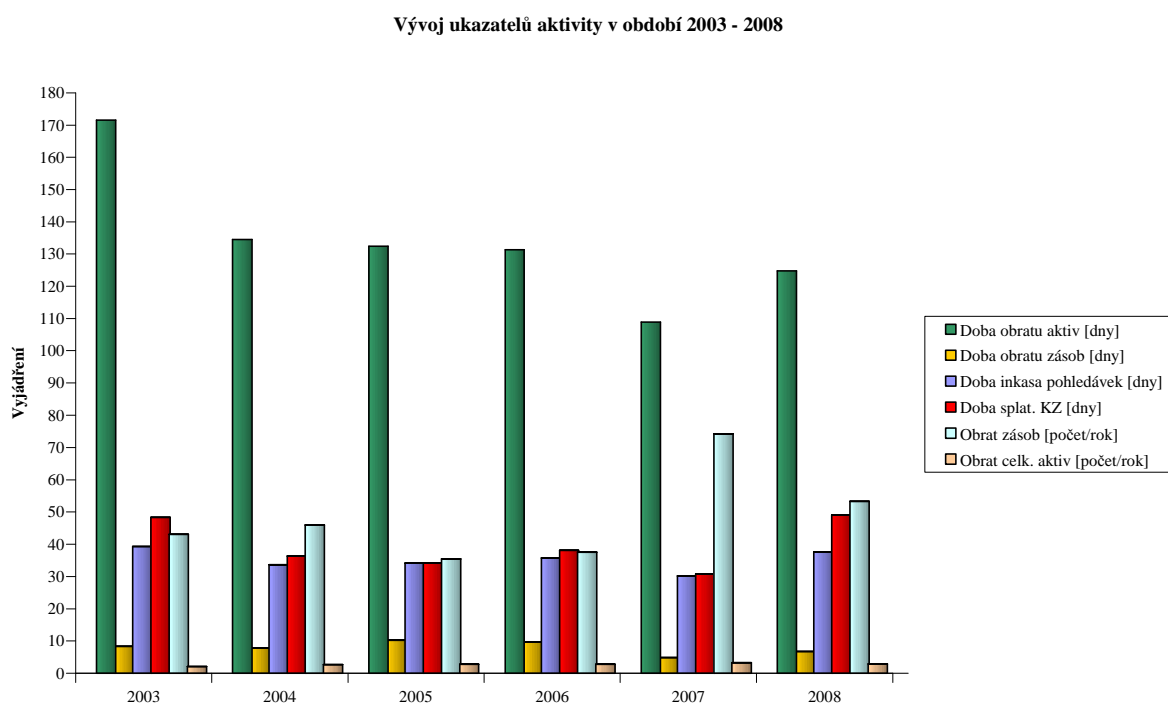


**Graf č. 1:** Vývoj ukazatelů zadluženosti a pracovního kapitálu v období 2003 – 2008

Zdroj: Vlastní zpracování

Ostatní ukazatele likvidity zohledňují likviditu měřenou různě „likvidními“ krátkodobými aktivy a pasivy a jejich hodnoty jsou výrazněji pod doporučenými hodnotami. U ukazatele běžná likvidita se doporučuje dosahovat hodnoty nejméně 1,5, u ukazatele rychlá likvidita nejméně 1,0 a u ukazatele 0,5. Výraznější pokles v posledním roce sledovaného období byl způsoben financováním investičního projektu výstavby nové bourárny a expedice masa částečně z vlastních zdrojů.

Při hodnocení ukazatelů zadluženosti je patrné výrazné využívání cizího kapitálu. Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech se postupně zvyšuje. Ze struktury pasiv z rozvahy jsou cizí zdroje tvořeny v podstatě téměř bankovními úvěry a výpomocemi, krátkodobými závazky a dlouhodobými závazky. Na začátku sledovaného období představovaly bankovní úvěry a výpomoci s dlouhodobými závazky přibližně 2/3 cizích zdrojů a krátkodobé závazky téměř 1/3 cizích zdrojů. Na konci sledovaného období je tento poměr vyrovnaný. Ve sledovaném období došlo k výraznému poklesu ukazatele úrokového krytí v roce 2005 z důvodu dosaženého nízkého zisku. Postupem jednotlivých let došlo i ke snížení finanční páky téměř na polovinu hodnoty od začátku sledovaného období.



**Graf č. 2:** Vývoj ukazatelů aktivity v období 2003 – 2008

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka č. 13: Posouzení finanční situace podle vybraných ukazatelů v období 2003 – 2008**

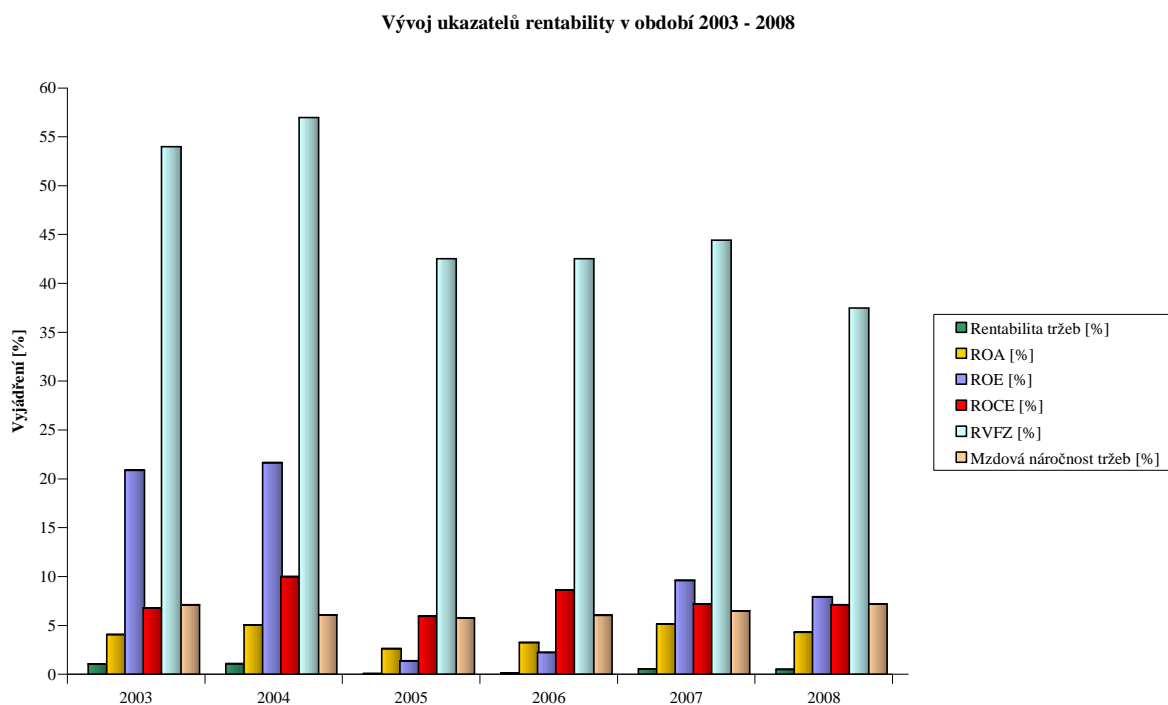
Posouzení finanční situace							
Ozn.	Poměrový ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Ukazatele likvidity</b>							
<b>PK</b>	Pracovní kapitál	-22 854	-40 583	- 45 740	-50 055	10 615	-13 977
<b>PKA</b>	Pracovní kapitál na aktiva	-9,77%	-17,65%	-20,98%	-24,02%	5,79%	-6,99%
<b>BL</b>	Běžná likvidita	0,75	0,64	0,62	0,61	1,20	0,82
<b>RL</b>	Rychlá likvidita	0,63	0,52	0,48	0,50	1,05	0,68
<b>PL</b>	Peněžní likvidita	0,05	0,02	0,02	0,06	0,07	-0,08
<b>DSKZ</b>	Doba splatnosti krátkodobých záv.	48,35	36,37	34,28	38,09	30,76	49,04
<b>Ukazatele zadluženosti</b>							
<b>ER</b>	Equity ratio	10,40%	13,51%	13,33%	14,26%	17,93%	17,87%
<b>ZD</b>	Zadluženost	89,01%	86,33%	86,37%	85,53%	82,05%	81,85%
<b>DER</b>	Debt equity ratio	8,56	6,39	6,48	6,00	4,58	4,58
<b>KÚ</b>	Krytí úroků	2,65	2,49	1,06	1,11	1,65	1,53
<b>FP</b>	Finanční páka	9,62	7,40	7,50	7,01	5,58	5,60
<b>Ukazatele aktivity</b>							
<b>OZ</b>	Obrat zásob	43,13	45,96	35,33	37,58	74,20	53,27
<b>DOZ</b>	Doba obratu zásob	8,35	7,83	10,19	9,58	4,85	6,76
<b>DIP</b>	Doba inkasa pohledávek	39,30	33,65	34,18	35,73	30,19	37,63
<b>OCA</b>	Obrat celkových aktiv	2,10	2,68	2,72	2,74	3,30	2,89
<b>DOA</b>	Doba obratu aktiv	171,50	134,49	132,41	131,35	108,94	124,78
<b>Ukazatele rentability</b>							
<b>RT</b>	Rentabilita tržeb	1,03%	1,09%	0,07%	0,12%	0,52%	0,49%
<b>ROA</b>	Výnosnost celkových aktiv	4,06%	5,04%	2,62%	3,24%	5,17%	4,31%
<b>ROE</b>	Výnosnost vlastního kapitálu	20,85%	21,68%	1,38%	2,24%	9,62%	7,94%
<b>ROCE</b>	Rentabilita kapitálu	6,80%	9,99%	5,94%	8,63%	7,21%	7,13%
<b>RVFZ</b>	Rentabilita vlastních fin. zdrojů	54,00%	56,98%	42,53%	42,51%	44,42%	37,50%
<b>MNT</b>	Mzdová náročnost tržeb	7,13%	6,08%	5,73%	6,02%	6,49%	7,18%

Zdroj: Vlastní zpracování

Při hodnocení ukazatelů aktivity, uvedených v tabulce č. 10 a grafu č. 2 je pozitivní, že došlo k výraznému nárůstu počtu obrátek zásob a současně snížení doby obratu zásob, což bylo způsobeno zejména efektivnějším využívání zásob. Smyslem ukazatele doby inkasa pohledávek je stanovit průměrnou dobu mezi prodejem produktu a inkasem peněz (tento

ukazatel zahrnuje i část tržeb, která byla hrazena v hotovosti). Za sledované období se doba mírně zkracuje, ale poslední rok došlo k významnějšímu nárůstu nejspíš v souvislosti s celkovou ekonomickou situací. Totéž je patrné u ukazatele doba splatnosti krátkodobých závazků, který vyjadřuje počet dní, který uplyne od nákupu a následně zaplacení dodavateli. Vzhledem k tomu, že se doba obratu pohledávek a závazků počítá obdobně, je patrné, že podnik v průměru více využívá krátkodobých závazků, neboť doba splácení krátkodobých závazků je delší než doba splácení pohledávek (výraznější zejména u prvního a posledního roku sledovaného období).

Rentabilita kapitálu a rentabilita vlastních finančních zdrojů mají klesající tendenci, jak je patrné z grafu č. 3. Ukazatel mzdová náročnost tržeb od roku 2005 klesá, tržby se tedy v tomto ohledu stávají nákladnější.



**Graf č. 3:** Vývoj ukazatelů rentability v období 2003 – 2008

Zdroj: Vlastní zpracování

### 6.2.2 Rychlý test

Z tabulky č. 14 je patrné, že interpretace výsledků Rychlého testu podle stupnice hodnocení ukazatelů uvedených v tabulce č. 1 je pro Masokombinát Jičín ve sledovaném období poněkud problematická a firma by se řadila spíše ke špatným firmám.

**Tabulka č. 14: Rychlý test v období 2003 – 2008**

Vyhodnocení Rychlého testu							
Ozn.	Ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.	Kvóta vlastního kapitálu	10%	14%	13%	18%	18%	14%
	Body	3	3	3	3	3	3
2.	Doba splácení dluhu z CF	14,92	13,93	14,99	14,88	8,02	9,63
	Cash flow (VH+odpisy+zm. rezerv)	13 013	14 059	12 560	11 979	18 422	16 409
	Body	4	4	4	4	3	3
3.	Cash flow v tržbách	3%	2%	2%	2%	3%	3%
	Body	4	4	4	4	4	4
4.	ROA	3%	4%	2%	2%	4%	3%
	Body	4	4	4	4	4	4
<b>Výsledek Rychlého testu</b>		<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,50</b>	<b>3,50</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 6.2.3 Altmanův index

Vypočtené hodnoty Altmanova indexu podle vzorce (32) a uvedené v tabulce č. 15 se v období 2003 – 2008 pohybovaly v tzv. šedé zóně nevyhraněných výsledků, kdy nelze o firmě činit závěry. Současně je třeba zaměřit pozornost na vývoj indexu ve sledovaném období, kdy významněji roste a na konci sledovaného období se hodnoty indexu dostávají nad šedou zónu.

**Tabulka č. 15: Altmanův index v období 2003 – 2008**

Vyhodnocení Altmanova indexu							
Ozn.	Ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
$x_1$	EBIT/Aktiva	0,04	0,05	0,03	0,03	0,05	0,04
$x_2$	Tržby/Aktiva	2,10	2,68	2,72	2,74	3,30	2,89
$x_3$	Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
$x_4$	Zadržený zisk/Aktiva	0,10	0,13	0,13	0,14	0,17	0,17
$x_5$	Pracovní kapitál/Aktiva	-0,10	-0,18	-0,21	-0,24	0,06	-0,07
$Z_i$	<b>Altmanův index</b>	<b>2,26</b>	<b>2,82</b>	<b>2,73</b>	<b>2,75</b>	<b>3,79</b>	<b>3,19</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

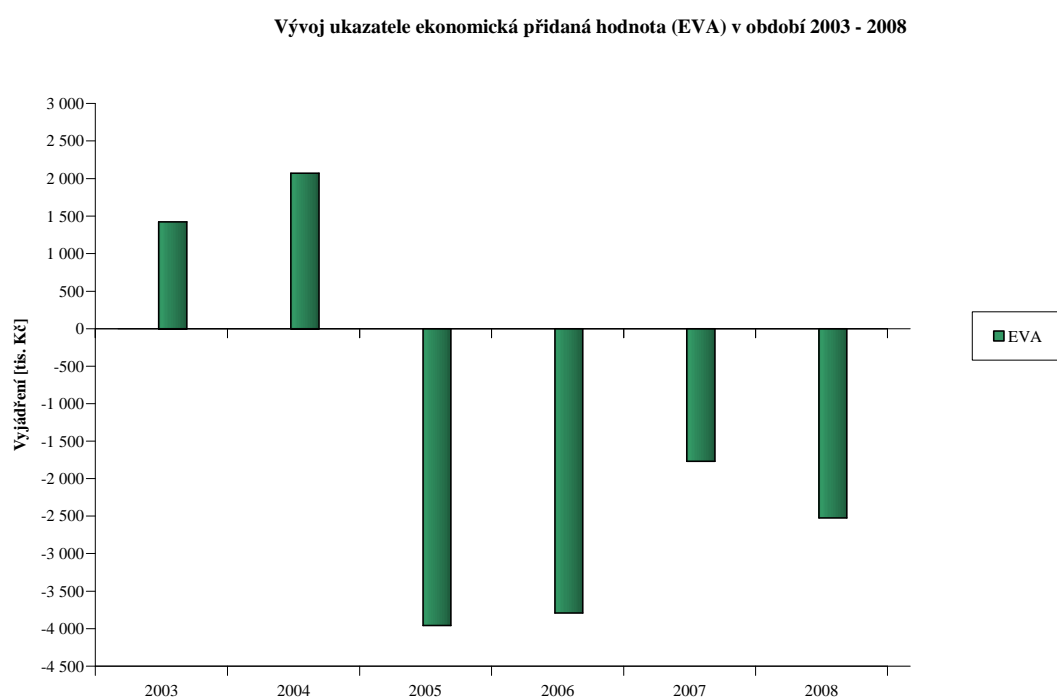
## 6.2.4 Ekonomická přidaná hodnota

Vypočtené hodnoty ukazatele EVA v období 2003 – 2006 podle vzorce (34) jsou uvedeny v tabulce č. 16 a zobrazeny v grafu č. 4. Podnik v posledních 4 letech sledovaného období netvoří svou činností vyšší hodnotu než tu, kterou představuje cena za použití vložených prostředků a ukazatel dosahuje záporných hodnot.

**Tabulka č. 16:** Ekonomická přidaná hodnota v období 2003 – 2008

Vyhodnocení EVA							
Ozn.	Ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>ROE</b>	Výnosnost vlastního kapitálu	20,85%	21,68%	1,38%	2,24%	9,62%	7,94%
<b>r<sub>e</sub></b>	Náklady na vlastní kapitál	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %
<b>VK</b>	Vlastní kapitál [tis. Kč]	24 322	31 054	29 053	29 718	32 884	35 721
<b>EVA</b>	<b>Ekon. přidaná hodnota [tis. Kč]</b>	<b>1 423</b>	<b>2 074</b>	<b>-3 957</b>	<b>-3 792</b>	<b>-1 769</b>	<b>-2 522</b>

Zdroj: Vlastní zpracování



**Graf č. 4:** Vývoj ukazatele ekonomická přidaná hodnota (EVA) v období 2003 – 2008

Zdroj: Vlastní zpracování

### **6.3 Souhrnné hodnocení projektu a návrh doporučení**

Požadované parametry investičního projektu výstavby nové bourárny, balení a expedice masa byly v zásadě splněny. Provedení projektu v daném termínu bylo v souladu s plánem. Rozpočet projektu byl rovněž dodržen. Na investiční projekt byl získán nižší bankovní úvěr, tím nedošlo k výraznější modernizaci umývárny přepravek. V dohledné době je plánován nákup nové myčky a zlepšení odvětrávání celého prostoru. Realizací projektu došlo k navýšení majetku podniku přibližně o 8 %. Částečné financování projektu z vlastních zdrojů způsobilo zhoršení platební schopnosti podniku. Pokles u hodnot ukazatelů likvidity byl částečně také způsoben prodloužením doby inkasa pohledávek od odběratelů vlivem současné ekonomické situace. Z analýzy pasiv je patrné vyšší zadlužení podniku, kdy není zcela dodrženo pravidlo vyrovnání rizika a doporučením do dalšího období je snížení podílu cizího kapitálu. Ukazatele rentabilita kapitálu a rentabilita vlastních finančních zdrojů mají klesající tendenci a ke zlepšení těchto ukazatelů bude zapotřebí docílit růstu tržeb. Výpočet ekonomické přidané hodnoty ukazuje, že firma v posledních letech sledovaného období netvoří svou činností vyšší hodnotu než tu, kterou představuje cena za použití vložených prostředků a ukazatel dosahuje záporných hodnot.

Výstavba nové bourárny přispěla významnou měrou ke standardizaci a zkvalitnění produkce bouraného masa, efektivnějšímu využívání disponibilních zdrojů a k vytvoření podmínek pro zavedení a následnou certifikaci systému IFS. Dalším výrazným přínosem je rozšíření kapacity a zlepšení podmínek zpracování masa včetně balení. Došlo také k rozšíření stávajících chladírenských kapacit a k zamezení částečnému křížení toku surovin. Prostor ke zvýšení úrovně spatřuji v zavedení on-line vážního systému propojeného na objednávkový systém a rozšíření technologie o standardní třídění ořezů podle libovosti, které vznikají při bourání a úpravě masa.

Doporučením do dalšího období je v první řadě zvýšení provozního kapitálu vedoucího ke zlepšení platební schopnosti podniku a následně k zajištění financování při postupném naplňování projektované kapacity. K zajištění dostatečného množství provozního kapitálu lze využít kromě provozního úvěru i faktoring případně vyjednat delší splatnosti u dodavatelů.

Strategickým záměrem společnosti do budoucna je prohloubení spolupráce se silným zahraničním obchodním partnerem a dále zintenzívnit efektivní využívání všech disponibilních zdrojů k dosažení úrovně nadprůměrně prosperující firmy s trvalým růstem své tržní hodnoty. Společnost bude i nadále působit v potravinářském průmyslu na celém území České republiky a pokusí se i úspěšně pronikat do zahraničí.

## ZÁVĚR

Pro zpracování bakalářské práce jsem si vybrala téma *Řízení investičního projektu masozpracujícího závodu*.

Hlavním cílem bakalářské práce bylo provést analýzu a hodnocení investičního projektu výstavby nové bourárny a expedice masa ve společnosti Masokombinát Jičín spol. s r.o. K dosažení tohoto cíle byly použity vybrané metody hodnocení efektivnosti investičních projektů a vybrané metody finanční analýzy.

Samotný investiční projekt výstavby nové bourárny a expedice masa byl podrobně popsán včetně technických parametrů, zhodnocena jeho efektivnost a podle vypočtených hodnot byla investice přijatelná. Finanční situace společnosti byla posuzována před zahájením investičního projektu a v jeho průběhu z finančních výkazů společnosti. Společnost vykazuje určitý růst a stabilitu. Problémem je nižší platební schopnost a vyšší zadlužení, kdy není zcela dodrženo pravidlo vyrovnání rizika. Výstavba nové bourárny přispěla významnou měrou ke zkvalitnění produkce bouraného masa, efektivnějšímu využívání zdrojů a rozšíření kapacity manipulačních a skladovacích prostor.

V teoretické části bylo využito stávajících poznatků z projektového managementu včetně metod hodnocení investičních projektů, způsobů financování investičních projektů a z oblasti finanční analýzy. Význam této práce spočívá zejména v praktické části a z tohoto hlediska může práce sloužit jako případová studie.

Bakalářská práce je určena zejména pro vedoucí pracovníky podniků a ekonomy, kteří mohou získané poznatky využít při realizaci obdobných projektů. Tato práce může být také určena pro studenty ekonomických škol při výuce odborných předmětů souvisejících s ekonomikou a řízením investičních projektů.

Domnívám se, že předem stanovené cíle byly splněny.

## Použitá literatura a zdroje

### Odborná literatura

- [1] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza. Praha: C. H. BECK, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [2] NĚMEC, V. Projektový management. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0392-0.
- [3] ROSENAU, M., D. Řízení projektů. Brno: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-218-1.
- [4] SVOZILOVÁ, A. Projektový management. Praha: Grada Publishing, 2006. ISBN 80-247-1501-5.
- [5] SYNEK, M. Podniková ekonomika. Praha: C. H. BECK, 2002. ISBN 80-7179-736-7.
- [6] TETŘEVOVÁ, L. Financování projektů: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.
- [7] VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Express, 2001. ISBN 80-86119-38-6.

### Jiné zdroje

- [8] *Organizační diagram* firmy Masokombinát Jičín spol. s r.o., účinnost od 1.7.2009.
- [9] PMZ PROJEKT spol. s r.o. A+B. Průvodní a souhrnná technická zpráva. Praha, únor 2008.
- [10] *Provozní řád* firmy Masokombinát Jičín spol. s r.o., 8. vydání, účinnost od 1.9.2009.
- [11] *Přehled expedice 1.1. – 31.12.2008* firmy Masokombinát Jičín spol. s r.o.

### Internetové zdroje

- [12] Výpis z Obchodního rejstříku firmy Masokombinát Jičín spol. s r.o., [www.justice.cz](http://www.justice.cz).
- [13] Finanční výkazy a výroční zprávy Masokombinátu Jičín spol. s r.o., [www.justice.cz](http://www.justice.cz).