Projekt řízení likvidity ve firmě ABC, s. r. o.

Bc. Jana Tinková

Diplomová práce
2014

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Bc. Jana Tinková**
Osobní číslo:	**M12021**
Studijní program:	**N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor:	**Finance**
Forma studia:	**kombinovaná**
Téma práce:	**Projekt řízení likvidity ve společnosti ABC, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Proveďte průzkum literárních pramenů a zpracujte poznatky využitelné v projektu.**

II. Praktická část

- **Analyzujte finanční pozici firmy ABC, s.r.o. s důrazem na zhodnocení likvidity.**
- **Vypracujte projekt řízení likvidity firmy a zajištění možných zdrojů financování.**
- **Vyhodnoťte přínosy a rizika.**

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

BERMANOVÁ, Karen, Joe KNIGHT a John CAS. Finanční inteligence pro manažery. 1. vyd. Brno: Computer Press 2011, 241 s. ISBN 978-80-251-3724-6.
BRIGHAM, Eugene F. a Phillip R. DAVES. Intermediate financial management. 11. vyd. Mason: South Western Cengage Learning, 2013, 1136 s. ISBN 978-1-111-53026-6.
HRDÝ, Milan a Michaela Horová. Finance podniku. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
LANDA, Martin. Finanční plánování a likvidita. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007, 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
OLIVER, Lianabel. The cost management toolbox: a manager's guide to controlling costs and boosting profits. New York: AMACOM, 2000, 353 s. ISBN 081447053x.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Petr Novák, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: **22. února 2014**

Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2014**

Ve Zlíně dne 22. února 2014

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.

Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby[1];
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3[2];
- podle § 60[3] odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

[1] *zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:*

(1) Vysoká škola nevýdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

[2] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:*

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

[3] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60[4] odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);

- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;

- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 1. 4. 2014 .....

.....

[4] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato práce se zabývá problematikou řízení likvidity ve firmě ABC, s. r. o. Cílem je provést analýzu stávajícího stavu firmy a jejího finančního řízení a navrhnout řešení, které by přispělo ke zlepšení likvidity v uvedené společnosti. V závěru projektu je vybrána alternativa, prostřednictvím které je možného zlepšení dosáhnout.

Klíčová slova: likvidita, pohledávky, rentabilita, zadluženost, závazky

ABSTRACT

This dissertation deals with the problem of liquidity control in the firm ABC Ltd. The aim is to provide the analysis of the current situation of the company and its financial management and suggest the solution, which would contribute to the liquidity improvement in the stated firm. In conclusion of this project there is a chosen option, which could allow accomplish some improvement.

Keywords: Liquidity, Claims, Profitability, Indebtedness, Obligation

Ráda bych poděkovala vedoucímu diplomové práce panu Ing. Petru Novákovi, Ph. D. za jeho cenné rady, ochotu a čas, který mně věnoval v souvislosti s diplomovou prací.

Velký dík patří i zástupcům firmy ABC, s. r. o., kteří poskytli maximální součinnost, aby tato práce mohla vzniknout.

Poděkování patří i mé rodině, která mně vytvářela ty nejskvělejší podmínky pro úspěšné zvládnutí studia.

"Někteří lidé vstoupí do našeho života a zase odejdou. Někteří zůstanou jen chvíli a navždy změní náš život."

Neznámý autor

OBSAH

ÚVOD **11**
I TEORETICKÁ ČÁST **12**
1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU **13**
1.1 FUNKCE FINANČNÍ ŘÍZENÍ 14
1.2 FINANČNÍ ZDROJE 15
1.2.1 Rozdělení zdrojů 15
1.2.1.1 Vlastní a cizí zdroje 16
1.2.1.2 Interní a externí zdroje 16
1.2.2 Odpisy 17
1.2.3 Zisk 18
1.2.3.1 Krátkodobé a dlouhodobé zdroje 19
1.2.4 Kontokorent 21
1.2.5 Dlouhodobý úvěr 22
1.3 OSTATNÍ ZDROJE 22
1.3.1 Leasing 23
1.3.1.1 Operativní (provozní) leasing 24
1.3.1.2 Finanční (přímý) leasing 24
1.3.1.3 Zpětný (nepřímý) leasing 24
1.3.2 Faktoring 25
1.3.3 Forfaiting 27
1.3.4 Dotace 28
2 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY PRO ROZHODOVÁNÍ **30**
2.1 UKAZATELE LIKVIDITY 31
2.1.1 Běžná likvidita 32
2.1.2 Pohotová likvidita 33
2.1.3 Okamžitá (hotovostní) likvidita 34
2.2 SOLVENTNOST 34
2.3 ZADLUŽENOST 35
2.3.1 Celková zadluženost 35
2.3.2 Míra zadluženosti 36
2.3.3 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji 36
2.4 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL 37
2.4.1 Zásoby 38
2.4.2 Pohledávky 39
2.4.3 Peněžní prostředky 40
2.4.4 Krátkodobé závazky 40
2.5 SOUHRNNÉ INDEXY 40
2.5.1 Altmanova analýza 40
2.5.2 Index 05 41
3 SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI **42**
II PRAKTICKÁ ČÁST **43**
4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI **44**

4.1 HISTORICKÝ VÝVOJ SPOLEČNOSTI A PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ 44
4.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI 47
4.3 POSLÁNÍ FIRMY 48
5 ANALÝZA FINANČNÍ POZICE FIRMY 49
5.1 UKAZATELE HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI 49
5.1.1 Majetková a finanční struktura 49
5.1.2 Výnosy a náklady 49
5.2 FINANČNÍ ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI 50
5.3 HODNOCENÍ LIKVIDITY 52
5.4 HODNOCENÍ RENTABILITY 54
5.5 HODNOCENÍ ZADLUŽENOSTI 55
5.6 ŘÍZENÍ PRACOVNÍHO KAPITÁLU 56
5.7 ANALÝZA CF 58
5.8 ŘÍZENÍ POHLEDÁVEK 59
5.9 ŘÍZENÍ ZÁVAZKŮ 61
5.9.1 Pohledávky versus závazky 63
5.10 ŘÍZENÍ ZÁSOB 63
5.11 OBRAT CELKOVÝCH AKTIV 64
5.12 ÚVĚROVÉ FINANCOVÁNÍ 64
5.13 ANALÝZA BANKROTNÍCH MODELŮ 66
6 SHRNUTÍ A VÝSLEDKY ANALYTICKÉ ČÁSTI 67
7 PROJEKT ŘÍZENÍ LIKVIDITY A ZAJIŠTĚNÍ ALTERNATIVNÍCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ 69
7.1 PŮJČKA POSKYTNUTÁ SPOLEČNÍKY 69
7.1.1 Realizace půjčky od společníka 70
7.1.2 Modelový příklad půjčky společníkem 70
7.2 PRODEJ POHLEDÁVEK 71
7.2.1 Postup při tuzemském faktoringu 71
7.2.2 Realizace faktoringu 72
7.2.3 Modelová nabídka na faktoring 72
7.3 KONTOKORENTNÍ ÚVĚR 73
7.3.1 Postup při uzavření kontokorentního úvěru 74
7.3.2 Realizace přidělení kontokorentního úvěru 74
7.3.3 Modelová nabídka kontokorentního úvěru 75
7.4 SKONTO 75
7.4.1 Realizace skonta 76
7.4.2 Modelová nabídka skonta 76
7.4.3 Analýza zákazníků 78
7.4.4 Optimalizace pohledávek a závazků 79
8 KOMPARACE A VYHODNOCENÍ ALTERNATIV FINANCOVÁNÍ 80
8.1 VYHODNOCENÍ ZDROJŮ Z HLEDISKA HODNOT 80
9 VYHODNOCENÍ NÁKLADŮ, PŘÍNOSŮ A RIZIK PRO SPOLEČNOST 82

9.1 VYHODNOCENÍ NÁKLADŮ 82
9.2 VYHODNOCENÍ PŘÍNOSŮ 82
9.3 VYHODNOCENÍ RIZIKOVÝCH FAKTORŮ 83
10 VERIFIKACE NAVRŽENÉHO PROJEKTOVÉHO ŘEŠENÍ 85
ZÁVĚR 86
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 87
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK 89
SEZNAM OBRÁZKŮ 90
SEZNAM TABULEK 91

ÚVOD

Pro úspěšné vedení firmy je nutná finanční inteligence klíčových zaměstnanců. Díky znalostem, finanční gramotnosti manažerů je pak snadnější sledovat nové trendy ve společnosti i podnikání. Je snadné porozumět dějům, jež jsou prezentovány ve formě čísel. Tato čísla jsou poté využita k rozhodování, plánování i motivaci lidí. Je důležité, aby každý jednotlivec v týmu byl odborně zdatný a přispíval k plnění cílů a strategií.

Společnost se může dostat do situace, kdy vedoucí pracovníci jsou natolik zaměřeni na plnění určených ukazatelů, že si ani neuvědomují, že se dostávají do nezáviděníhodné situace se stavem peněžních prostředků ve firmě. Je třeba si uvědomovat důležitost peněz, to že právě ony drží firmu pohromadě a že finanční gramotnost je klíčová. Důležitým ukazatelem finančního zdraví firmy je i výkaz cash flow, jež vypovídá o tom, jaká je peněžní pozice firmy, jaké jsou zde uvedeny peněžní toky. Peněžním tokům je potřeba věnovat velkou pozornost. Je nutné znát likviditu podniku, ale i odkud pocházejí peněžní zdroje. Je nutné vědět, zda firma splácí své závazky a v jakém časovém rozpětí. S tím souvisí umění ovlivňovat stav peněz.

V diplomové práci se budu zabývat firmou ABC, s.r.o., jejím finančním řízením a zejména likviditou podniku. V několika posledních letech se ve firmě projevuje nedostatek finančních prostředků a s tím souvisí i problémy s dodržováním lhůt splatností u závazků a financováním výdajů.

Cílem práce bude zhodnotit finanční řízení podniku se zaměřením se na likviditu, odhalení příčin absence finančních prostředků a navržení alternativy řešení problému, jež by firma mohla implementovat v reálu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU

Finanční management hodnotí finanční výkonnost podniku. K tomu využívá metody jako je např. finanční analýza nebo plánování financí.

Nývltová a Marinič (2010, s. 11-13, 67) uvádějí, že finanční řízení (management) ve své podstatě spočívá ve výběru optimální varianty získávání externích (a následně i interních) zdrojů financování a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání a s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám. Součástí finančního managementu je rovněž měření a hodnocení finanční výkonnosti prostřednictvím finanční analýzy a oceňování a součástí je rovněž i finanční plánování. Autoři se podrobněji zmiňují o dlouhodobém finančním řízení, jež se dotýká zejména oblasti investičního rozhodování a dlouhodobého financování. Základním nástrojem se stává dlouhodobý finanční plán, který vymezuje celkovou výši a optimální strukturu kapitálu a jeho efektivní využití.

Oliver (2000, s. 125, 137) uvádí, že současné vedení filozofie zdůrazňuje používání klíčových ukazatelů výkonnosti pro sledování organizační pohody. Autor uvádí příklady klíčových ukazatelů výkonnosti. Patří mezi ně trh, zákazníci, konkurence, vnitřní podnikatelské procesy, lidské zdroje a finanční ukazatele. Mezi finanční ukazatele řadí růst tržeb, marži, čistý zisk, ziskovost trhu nebo zákazníka, cash flow, nadměrné a zastaralé hodnoty zásob. Protože jedním z klíčových ukazatelů je cash flow, bude v této práci věnována bližší pozornost finančním prostředkům a jejich řízení, s nimi úzce souvisí řízení čistého pracovního kapitálu, jeho složek a zejména zajištění likvidity.

Autoři Nývltová a Marinič (2010, s. 136) se zmiňují o zajištění likvidity jako o součásti krátkodobého finančního managementu a uvádějí jeho úkoly v souvislosti s optimalizací likvidity:

- řízení likvidity a pracovního kapitálu
- řízení krátkodobých aktiv a jejich složek
- řízení krátkodobých pasiv a jejich složek
- sestavení krátkodobého finančního plánu

Nývltová a Marinič (2010, s. 15) uvádějí, že finanční řízení a rozhodování podniku není uskutečňováno izolovaně od okolního prostředí, ale je ovlivňováno existencí odlišných zájmů různých subjektů, jež jsou na chování a výsledcích podniku nějak zainteresovány a jsou označovány jako stakeholdeři.

Sedláček (2010, s. 1) vidí management podniku v zajišťování rentability a likvidity.

"Založení podniku, jeho fungování, různé formy spojování a zánik jsou v tržní ekonomice doprovázeny pohybem peněžních prostředků, podnikového kapitálu a finančních zdrojů." (Valach et al., 1999, s. 11)

Kalouda (2009, s. 11) uvádí, že podnikové finance lze chápat jako zdroje financování podnikatelských aktivit a jsou jimi peněžní prostředky, kapitál a finanční zdroje.

Bermanová, Knigt, Cas (2011, s. 75-76) zmiňují nejen charakteristiku peněz, ale objasňují i pojem peněžní ekvivalenty. Je jimi vše, co se může proměnit během jednoho dne nebo za kratší dobu na peníze, pokud je firma potřebuje. Pojmenovávají je taktéž likvidními aktivy.

1.1 Funkce finanční řízení

Kalouda (2009, s. 12) uvádí, že základní funkcí firemních financí je získávání peněz a kapitálu z různých zdrojů (financování), alokace peněz a kapitálu do různých forem nepeněžního majetku (investování) a rozdělování zisku (dividendová politika v širším smyslu slova).

Sedláček (2010, s. 6-7) se stejně jako Kalouda zmiňuje o působení faktoru času a rizika na financování podniku. Faktor času, podle Sedláčka, spočívá v časovém nesouladu příčin, tj. určitého rozhodnutí a následků a vlivu rozhodnutí na ekonomiku podniku. Tedy, že dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí tok peněz. Koruna dnes má větší hodnotu než koruna zítra, protože dnešní koruna může být investována, aby okamžitě začala vydělávat úrok.

U faktoru rizika říká, že bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna, neboť varianta s větším rizikem přináší i větší zisk a varianta s menším rizikem přináší menší zisk. Riziko přináší možnost ztráty investovaných prostředků. Sedláček rozděluje riziko na vnější (přírodní katastrofy, hospodářské krize, inflace) a vnitřní (nesprávný odhad poptávky apod.).

Nývltová a Marinič (2010, s. 13) taktéž uvádějí nutnost respektovat principy: faktor času, peněžní toky, princip čisté současné hodnoty, riziko, princip optimalizace kapitálové struktury, vliv kapitálového trhu, princip plánování a analýzu finančních údajů.

Valach et al. (1999, s. 15-16) uvádí námitky k dřívější specifikaci cílů podniku, kterou bylo dosažení maximálního zisku a v podstatě se ztotožňuje s tvrzením Kalouda, že základním cílem podnikání je maximalizace tržní hodnoty firmy. Uvádí, že je nutné ve finanční poli-

tice hledat rovnováhu mezi rizikem a ziskovostí. Vedle hlavního, dlouhodobého finančního cíle podniku existují i některé dílčí, krátkodobé finanční cíle. Patří mezi ně průběžné zajišťování platební schopnosti (likvidity) podniku.

Landa (2007, s. 15-16) rozděluje finanční řízení podniku na čtyři základní oblasti. První tři jsou shodné s funkcemi, které uvádí Kalouda, čtvrtou oblastí je řízení, evidence a kontrola hospodářské stránky činnosti podniku. Landa se shoduje s tvrzením Valacha i Kaloudy, že základním cílem finančního řízení je maximalizace hodnoty podniku a z tohoto hodnotového hlediska se na podnik dívá jako na nástroj zhodnocení vložených zdrojů.

Synek et al. (2002, s. 233) kladou finančnímu řízení čtyři hlavní úkoly. Prvním úkolem je opatřovat kapitál (peníze, fondy) pro běžné a mimořádné potřeby podniku, rozhodovat o jeho struktuře a změnách struktury. Druhý úkol vidí v alokaci kapitálu, ve financování běžné činnosti podniku aj. Třetím úkolem je rozhodování o rozdělení zisku. V závěru výčtu úkolů finančního řízení podniku se nachází prognózování, plánování, analyzování, kontrolování a řízení činnosti podniku tak, aby byla zajištěna finanční stabilita, tedy schopnost podniku platit své současné splatné závazky, budoucí závazky a rovněž neplánované výdaje z rezervních fondů.

1.2 Finanční zdroje

Hrdý a Horová (2009, s. 38) charakterizují finanční zdroje jako zdroje tvorby peněžních prostředků a podnikového kapitálu. Jedná se o peníze, které podnik např. získá realizací výrobků, služeb, dluhy nebo i formou dotací.

"Za specifický finanční zdroj lze považovat i leasing (umožňuje okamžité pořízení majetku bez potřebných peněžních prostředků) a různé formy záloh od odběratelů." (Valach et al., 1999, s. 13)

1.2.1 Rozdělení zdrojů

V literatuře je základní rozdělení finančních zdrojů autory publikováno shodně.

Růčková, Roubíčková (2012, s. 48) klasifikují zdroje na vlastní (které je možné získávat interně- z vlastní činnosti podniku v podobě zisku nebo externě- např. od akcionářů) a cizí (pocházejí pouze od externích subjektů) podle vlastníka zdroje. Proporce, ve kterých jsou firmou využívány jednotlivé finanční zdroje, nazývají finanční strukturou, pokud je řeč o dlouhodobých zdrojích, pak se jedná o kapitálovou strukturu.

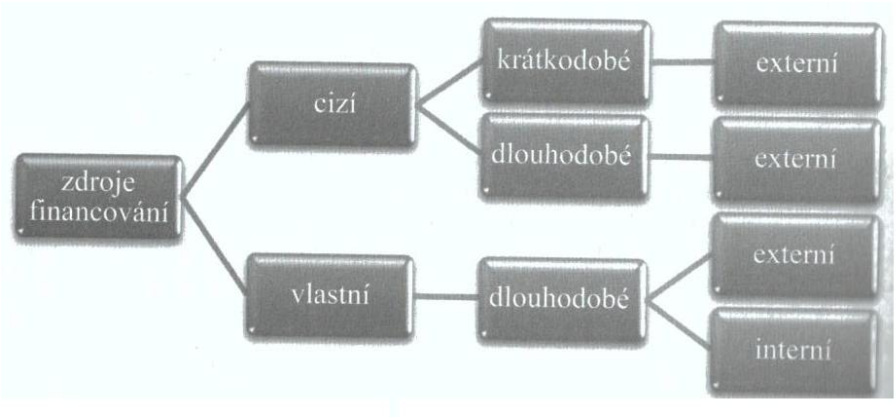
Taktéž Šiman a Petera (2010, s. 57-58), Hrdý a Horová (2009, s. 38), Vlachynský et al. (1993, s. 19) klasifikují finanční zdroje shodně s Růčkovou a Roubíčkovou.

1.2.1.1 Vlastní a cizí zdroje

"Vlastní kapitál, je tvořen peněžními a nepeněžními vklady majitelů nebo výsledky vlastní podnikatelské činnosti." (Šiman, Petera, 2010, s. 59)

Růčková, Roubíčková (2012, s. 53) uvádějí, že vlastní kapitál může též obsahovat kapitálové fondy, rezervní fondy, nedělitelný fond, výsledky hospodaření minulých let a běžného období.

Hrdý, Horová (2009, s. 39) charakterizují cizí finanční zdroje jako peníze, které podnik získal a musí je vrátit do určitého termínu.



Obr. 1. Členění finančních zdrojů (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 48)

1.2.1.2 Interní a externí zdroje

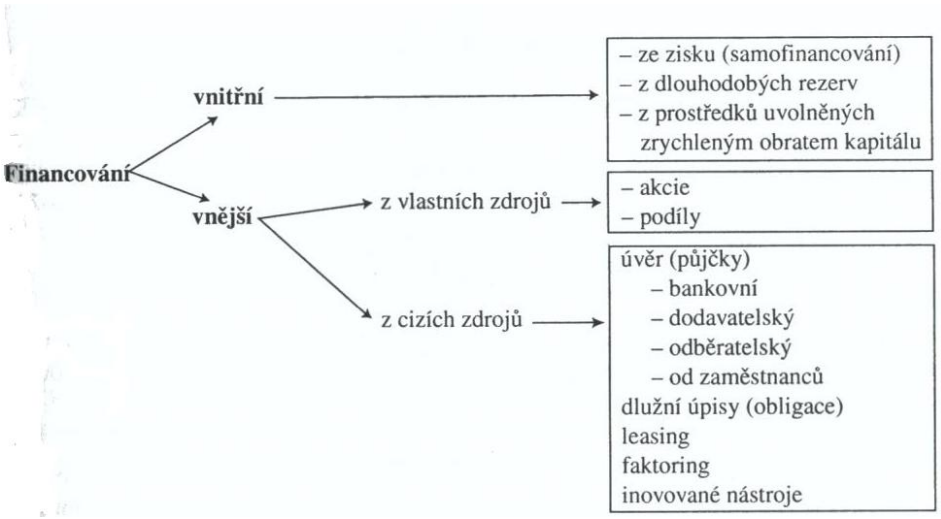
Kalouda (2009, s. 18) rozlišuje aktivity, ze kterých vznikají interní zdroje, v následující struktuře: odpisy (nezdaněná část tržeb zadržená v podniku), nerozdělený zisk, rezervní fondy, rezervy a tržby z prodeje nepeněžní části majetku.

Hrdý, Horová (2009, s. 39-40) nazývají financování podniku z interních zdrojů samofinancováním. Uvádějí rovněž dvojí pojetí samofinancování. Užší pojetí, jedná se o samofinancování z nerozděleného zisku a širší pojetí, kdy se jedná o využití všech interních zdrojů podniku. Dále se zmiňují o skrytém nebo zjevném samofinancování. Autorky uvádějí, že o skrytém financování se hovoří tehdy, jestliže jsou vytvářeny skryté (tiché) rezervy, které nejsou formálně zřejmé. Skryté financování probíhá zejména díky podcenění podnikového majetku nebo nadcenění závazků. Zjevné financování se uskutečňuje otevřeně, tj. vykázá-

ním a používáním jednotlivých způsobů samofinancování. Objevuje se v jednotlivých položkách rozvahy. Zmiňují i samofinancování zákonné (např. vytváření zákonných rezervních fondů) nebo dobrovolné (např. vytváření dobrovolných fondů ze zisku).

Kalouda (2009, s. 195) uvádí výhody a nevýhody samofinancování. Mezi výčet výhod patří, že samofinancování nevede k růstu akcionářů, nevede k růstu zadlužení podniku. Nevýhodu spatřuje v malé stabilitě zdroje (to záleží hlavně na kvalitě managementu podniku) a v údajně vysoké ceně vlastních zdrojů.

Landa (2007, s. 93) zahrnuje do externích zdrojů nejen vklady vlastníků, ale i dotace (jedná se o finanční zdroj v rámci podpory malého a středního podnikání nebo o dotace ze strukturálních fondů Evropské unie), dále úvěry od bank (střednědobé a dlouhodobé investiční a hypoteční úvěry) a rovněž jako externí zdroj uvádí leasing.



Obr. 2. Přehled druhů financování (Synek a kol., 2002, s. 237)

1.2.2 Odpisy

Jestliže výchozím rozdělením interních zdrojů bude rozdělení podle Kalouda, je nutné se podrobněji zmínit o **odpisech a zisku** neboť jsou ústředními zdroji financování.

*"**Odpisy** jsou peněžním vyjádřením opotřebování hmotného i nehmotného investičního majetku, jsou považovány za interní finanční zdroj, protože zůstávají podniku k dispozici. Zatímco rezervy kryjí potencionální rizika a ztráty v budoucnosti, k nimž může, ale nemusí dojít, opravné položky pak snižují hodnotu aktiv podniku dočasně, odpisy snižují hodnotu majetku trvale a nenávratně."* (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 53)

Vlachynský et al. (1993, s. 37) a rovněž Wawrosz (1999, s. 92) se shodují v charakteristice odpisů s jinými autory. Doplňují problematiku o poznatek, že z hlediska peněžních příjmů (cash flow) představují často hlavní a přitom stabilní příjem (zdroj) interního financování. Stabilní proto, že odpisy jsou jednou z nákladových položek, kterou podnik získal prostřednictvím tržeb i za předpokladu, že trh uzná cenu výrobku nebo poskytovaných služeb minimálně na úrovni nákladů, potřebných k jejich zhotovení.

"Odpisování je účetní metoda používaná za účelem přiřazení nákladů na zařízení a ostatní aktiva k celkovým nákladům za zboží a služby ve výkazu zisku a ztráty." (Bermanová, Knigt, Cas, 2006, s. 12)

Kislingerová et al. (2004, s. 280) zmiňuje odpisy jako součást nákladů, jež poté snižují zisk a tím i odváděnou daň z příjmu, aniž by byly výdajem. Uvádí rozdělení majetku do skupin, způsoby odpisování a k nastudování i několik praktických příkladů.

Valach et al (2003, s. 230) tento výčet charakteristik doplňuje o informaci, že výše odpisů závisí na rozsahu fixního majetku, jeho ocenění, odpisových sazbách a použité metodě odepisování.

1.2.3 Zisk

*"**Zisk** je vlastně kladný výsledek hospodaření, který zjistíme z účetnictví jako rozdíl mezi výnosy a náklady. Nerozdělený zisk tvoří společně s odpisy klíčový finanční zdroj podniku při financování investic."* (Hrdý, Horová, 2009, s. 40)

Sedláček (2010, s. 41, 46) uvádí stejně jako Hrdý a Horová, že zisk nebo ztráta se vypočítává ve výkazu zisku a ztráty. K tomu však dodává, že výkaz zisku a ztráty podrobněji rozvádí výsledek hospodaření vykázaný v rozvaze. Jestliže rozvaha umožňuje posoudit zachování hospodářské stability podniku, výkaz zisku a ztráty informuje o jeho schopnosti vytvářet dostatečný objem zisku. Diference výkazů spočívá v charakteru vykazovaných dat. Rozvaha zachycuje stavové veličiny a výkaz zisků a ztráty podává přehled o výsledkových operacích za určitý časový interval.

V literatuře je zisk rozdělován do mnoha kategorií. Jedná se o nerozdělený zisk, zisk k rozdělení, zisk před úroky a zdaněním, čistý zisk, disponibilní zisk aj. V praxi se stále častěji používají anglosaské názvy pro různé druhy zisku, např. EBITDA, EBIT, EBT, EAT. Tyto zkratky jsou ekvivalenty výše uvedených českých názvů pro zisk.

Kislingerová et al. (2004, s. 41) blíže specifikuje jednotlivé formy zisku, které lze využívat při finančních analýzách. Zde jsou uvedeny jen některé.

EBITDA zisk před odpisy, úroky a daní

EBIT zisk před úroky a daněmi

EBT zisk před zdaněním

EAT čistý zisk (zisk po zdanění)

Kislingerová et al. (2004, s. 285) uvádí výhody a nevýhody zisku. Výhodu lze spatřovat v nezvyšování se objemu závazků a v posílení vlastního kapitálu ziskem, což má vliv na snížení rizika firmy plynoucí ze zadlužení. Protože však zisk není stabilním zdrojem, navíc se jedná o dražší zdroj, zde spatřuje Kislingerová jeho nevýhodu.

1.2.3.1 Krátkodobé a dlouhodobé zdroje

V této části je uvedeno začlenění zdrojů dle různých autorů. Některé zdroje budou později zmíněny detailněji.

Šiman, Petera (2010, s. 62) řadí mezi krátkodobé zdroje (zdroje do 1roku):

- bankovní úvěry (účelový, kontokorentní, revolvingový)
- dodavatelské úvěry
- závazky vůči zaměstnancům
- závazky vůči státu
- odběratelské úvěry
- krátkodobé finanční výpomoci

Mezi dlouhodobé zdroje zařadili (zdroje nad 1 rok):

- dlouhodobé bankovní úvěry
- dluhopisy
- rezervy

Valach et al. (1999, s. 156, 157, 230) posuzují zdroje krátkodobého financování z hlediska statického a dynamického. Z hlediska **statického** vyjadřují stav krátkodobých zdrojů k určitému datu (jsou stavovou veličinou). Vyjadřují zdroje krytí (původ) oběžného majetku. V rozvaze jsou uvedeny v pasivech ve struktuře: krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci, ostatní pasiva. Z hlediska **dynamického** představují přírůstek (úbytek) těchto

zdrojů. Krátkodobé financování lze tedy chápat jako financování oběžného majetku z krátkodobých finančních zdrojů (kapitálu). Ve výčtu dalších krátkodobých zdrojů se autoři shodují s Šimanem a Peterou. Jako hlavní zdroje dlouhodobého financování investic (kdy je třeba držet se zásady, že dlouhodobý majetek je třeba krýt dlouhodobými zdroji) uvádějí odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé rezervy (interní zdroje), dále pak emitované akcie, dlouhodobé úvěry, obligace, finanční leasing a jiné externí zdroje.

Kislingerová et al. (2004, s. 509-520) blíže specifikuje nástroje financování, které se mohou vyskytovat ve formě:

- dodavatelský úvěr
- záloh od odběratelů
- předčasné inkaso pohledávek
- eskont směnky
- běžný úvěr
- kontokorent
- směnečný program (podnik emituje cenný papír)
- dlouhodobý úvěr
- syndikovaný úvěr (úvěr poskytovaný skupinou bank za jednotných podmínek)
- projektové financování (financování projektové společnosti, zabezpečené především velkou skupinou bank)
- postoupení pohledávky
- faktoring a forfaiting
- financování vývozu

Finanční instrumenty	Úrok	Poplatky	Objem	Splatnost	Flexibilita
Kontokorent	●●●	●●●●	●	●	●●●●●
Běžný úvěr	●●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●●
Směnečný program	●●●●●	●	●●●●●	●●	●●●●●
Dlouhodobý úvěr	●●●●	●●●	●●●●	●●●●●	●●
Syndikovaný úvěr	●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●
Obligace	●●●●	●	●●●●●	●●●●●	●●●
Projektové financování	●●	●	●●●●●	●●●●●	●●
Postoupení pohledávky	●	●●●	●●●	●●	●●●
Eskont směnky	●	●●●	●●●	●●	●●●
Faktoring a forfaiting	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●●
Financování vývozu	●●●●●	●●●	●●●	●●●●	●●●
Leasing	●●	●●●●	●●●	●●●●	●●
Dodavatelský úvěr	●	●●●●●	●	●●●	●●●●●
Zálohy od odběratelů	●●●●●	●●●●●	●	●●	●●●●●
Předčasné inkaso pohledávek	●	●●●●●	●●	●●●	●●●●●

Obr. 3. Porovnání základních dluhových nástrojů financování (Kislingerová et al., 2004, s. 520)

Kislingerová (2004, s. 521) uvádí k obr. 3, že čím více teček se nachází u daného nástroje, tím lepší hodnocení v daném kritériu dluhový nástroj má. Jako nejvýhodnější je hodnocen nízký úrok, nízké poplatky, vysoký objem, dlouhá splatnost a vysoká flexibilita. Dodavatelský úvěr

Téma dodavatelských úvěrů není ve vybrané literatuře příliš hojně zmiňováno, proto je zde uvedena pouze citace autorů Hrdého a Horové (2009, s. 63), kteří přinášejí stručnou charakteristiku. Dodavatelské úvěry jsou poskytovány odběratelům dodavateli velkých investičních celků. Délku úvěru ovlivňuje povaha zboží, soutěž na trhu a podmínky konkurence. Splácení dodavatelských úvěrů se řídí zvyklostmi v jednotlivých odvětvích a poměry na trhu. Obvyklé jsou čtvrtletní nebo pololetní či roční dílčí splátky, ale bývají sjednávány i v měsíční periodě.

1.2.4 Kontokorent

Šiman a Petera (2010, s. 65) uvádějí, že se jedná o krátkodobý úvěr, který je bankou poskytován na překlenutí časového nesouladu mezi příjmy a výdaji podniku, popř. k financování pohledávek a zásob. Pro čerpání úvěru není stanoven konkrétní účel a je čerpán, jestliže existuje předpoklad opakovaného čerpání finančních prostředků.

"Kontokorentní úvěr je běžný účet s možností přečerpání do určitého limitu. Čerpání probíhá jednoduše tím, že společnost zadá platební příkaz na úhradu ze svého účtu, ke kterému je napojen kontokorent, aniž by na něm měla dostatečný zůstatek. Tím se dostane do

povoleného debetu, který je úročen dohodnutou sazbou. Kontokorent je značně flexibilní nástroj. Díky své flexibilitě bývají úrokové marže o něco vyšší a objemy zase naopak nižší než u běžných bankovních úvěrů čerpaných ve fixních tranších." (Kislingerová et al., 2004, s. 514)

1.2.5 Dlouhodobý úvěr

Vlachynský et al. (1993, s. 21) charakterizuje úvěry jako návratné peněžní vztahy, při nichž věřitel poskytuje konkrétní hodnoty k dočasnému používání dlužníkovi.

Růčková, Roubíčková (2012, s. 59) uvádějí, že velikost úvěru a způsob jeho splácení ovlivňují jednak úroky (což je součást finančních nákladů), jednak peněžní toky prostřednictvím splátek úvěru.

Šiman, Petera, (2010, s. 66) zmiňují, že banka úvěr poskytuje na konkrétní exatně vymezený účel, za konkrétních podmínek.

U charakteristiky dlouhodobého úvěru se autoři publikací nepatrně liší ve specifikaci doby trvání zajištění úvěru. Vlachynský et al. (1993, s. 21) uvádí, že dlouhodobý úvěr je úvěr s dobou splácení více než 4-6 let. Kislingerová et al.(2004, s. 515) uvádí, že nejčastější doba zajištění je 3-7 let. Hrdý a Horová (2009, s. 57) považují za dlouhodobé úvěry ty se splatností nad 4 roky.

Kislingerová et al.(2004, s. 515) doplňuje frekvenci splácení o pololetní splátky a přidává informaci, že úročení bývá fixní nebo pohyblivé podle přání klienta a pro výši úrokové sazby platí stejné zákonitosti jako u běžného úvěru. V tomto případě bývá složitější jednání o zajištění, kdy v úvahu připadají zejména nemovitosti nebo jiná dlouhodobá aktiva, u kterých je předpoklad, že si udrží svou hodnotu.

Vlachynský et al. (1993, s. 21) rozděluje úvěry na dodavatelské a finanční. Valach et al. (1999, s. 225) zmiňuje jako nejběžnější termínové půjčky, jež jsou nazývány investičními úvěry, neboť umožňují rozšiřování fixního majetku.

1.3 Ostatní zdroje

V této kapitole bude věnována pozornost alternativním zdrojům financování. Tato skupina finančních zdrojů je v literatuře též zmiňována jako ostatní zdroje, někteří autoři je zařazují mezi externí zdroje, jiní je nazývají zvláštními zdroji financování nebo jsou uváděny jako součást cizích dlouhodobých zdrojů financování. Některé zdroje, o nichž bude pojednává-

no v této části práce, byly okrajově zmíněny již v předchozích kapitolách. Důvodem je snaha ukázat nuance rozdělení zdrojů (jejich řazení) různými autory.

Kalouda (2009, s. 201) definuje alternativní zdroje jako souhrnné označení více méně otevřené skupiny zdrojů financování podniku, které se svojí genezí, komplikovaností, rozsahem financovaných aktivit (objemem investic) atd. odlišují od standardizovaných podnikových zdrojů, obvykle prezentovaných ve skupinách interních a externích.

Režňáková et al., Hrdý a Horová se věnují problematice leasingu, faktoringu a forfaitingu. Okrajově zmiňuje leasing i Scholleová. Na rozdíl od Scholleové, Wawrosz věnoval leasingu značnou pozornost. Navíc se čtenáři dozvědí informace o tichém společenství i rizikovém kapitálu. Tato problematika není ve vybrané literatuře příliš zastoupena.

1.3.1 Leasing

Leasing je zvláštní forma financování. Hrdý a Horová (2009, s. 75) přinášejí informaci, že se jedná o financování majetku, jež má původ v USA a Velké Británii. Do Evropy se tento způsob financování rozšířil v 50. letech 20. století.

Vlachynský et al. (1993, s. 31) uvádí, že se jedná o specifický způsob financování investičních potřeb, nemovitostí, výrobních zařízení, dopravních prostředků, výpočetní techniky apod. za předem smluvně dohodnutých podmínek.

Valach et al. (1999, s. 228) definuje leasing jako pronájem různých částí majetku za sjednané nájemné buď na určité období, nebo na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou.

Charakteristika leasingu autory Hrdým a Horovou (2009, s. 75) se příliš neliší od Valacha et al.

Wawrozs (1999, s. 243) zmiňuje, že k podstatným znakům leasingové smlouvy patří nevypověditelnost leasingové smlouvy a skutečnost, že zásadní povinnosti související s vlastnictvím předmětu leasingu, včetně nebezpečí a rizik, které se k němu vztahují, přecházejí z vlastníka na nájemce uzavřením leasingové smlouvy, respektive předáním leasingového předmětu nájemci k užívání.

Hrdý a Horová (2009, s. 76) a Wawrosz (1999, s. 243) člení leasing na operativní, jež bývá nazýván rovněž provozním leasingem a na leasing finanční, jež se v literatuře vyskytuje i pod názvem kapitálový. Vlachynský et al., (1993, s. 31-32), Šiman a Petera (2010, s. 68), Valach et al. (1999, s. 228) připojují k předchozímu rozdělení ještě klasifikaci zpětný leasing, jež je nazýván v literatuře i jako nepřímý leasing.

1.3.1.1 Operativní (provozní) leasing

Šiman, Petera (2010, s. 69) uvádějí, že se jedná se o krátkodobý až střednědobý smluvní vztah, který lze vypovědět v jeho průběhu (např. pronájem počítačů, osobních automobilů apod.). Jeho součástí je servis pronajatých věcí (pojištění, opravy apod.), smlouva je uzavřena na kratší dobu, než je životnost pronajatého majetku, majetek po skončení smlouvy zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti.

Valach et al. (1999, s. 228) přidává informaci, že platby za nájemné nemusí plně pokrýt cenu zařízení. Vlachynský et al. (1993, s. 32) doplňuje problematiku postřehem, že se jedná o dražší typ leasingu, kde je zahrnuta riziková provize, jež si účtuje pronajímatel pro případ, že se mu nepodaří příslušný majetek dále pronajmout.

1.3.1.2 Finanční (přímý) leasing

Podle Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 69) je charakteristický tím, že za dobu leasingového vztahu dojde o uhrazení 100 % ceny aktiva. Pronajímatel je vlastníkem aktiva (může jím být přímo výrobce nebo leasingová společnost), které je předmětem leasingové smlouvy a nájemce je jeho uživatelem.

Šiman Petera (2010, s. 69) uvádějí, že leasing není vypověditelný, splátky musí uhradit cenu majetku a není poskytován servis. Má charakter půjčky na pořízení majetku, která umožňuje postupné splácení pořízeného majetku. Nájemce většinou majetek pojišťuje a udržuje. Kislingerová et al. (2004, s. 289) věnuje tomuto typu leasingu značnou pozornost a charakterizuje výhody a nevýhody tohoto leasingu. Jako výhody uvádí, že nedochází k jednorázovému velkému výdaji hotovosti a šetří ztráty ze zastarávání majetku. Jako nevýhodu vidí jeho vyšší cenu, neboť splátky zahrnují zisk leasingové společnosti. Jedná se o nevypověditelný leasing.

1.3.1.3 Zpětný (nepřímý) leasing

Podle Hrdého a Horové (2009, s. 76) je zpětný leasing charakteristický tím, že podnik prodá svůj majetek leasingové společnosti a ta ho podniku zpětně pronajme. Nájemce tím získá finanční prostředky, pronajímaný majetek prakticky neopustí své místo, avšak podnik (nájemce) ztrácí vlastnické právo k majetku. Šiman a Petera (2010, s. 69) uvádějí, že toto řešení se používá v případě potřeby zajištění likvidity podniku. Jako nevýhodu vidí konečnou vyšší cenu předmětu leasingu.

1.3.2 Faktoring

Hrdý a Horová (2009, s. 80) charakterizují faktoring jako krátkodobou formu financování podniku. Jedná se o prodej krátkodobé pohledávky podniku před lhůtou její splatnosti faktorovi.

Kalouda (2009, s. 201) definuje faktoring jako prodej pohledávek podniku faktorovi, (kterým může být banka či specializovaná instituce) a tento faktor se tak stává faktickým reálným věřitelem.

Režňáková et al. (2010, s. 93) charakterizují faktoring jako službu, která snižuje vázanost kapitálu v pohledávkách, čímž podnik dosáhne zkrácení doby obratu kapitálu a pozitivně ovlivňuje rentabilitu vloženého kapitálu.

Režňáková et al. (2010, s. 92) blíže specifikuje, o jaké pohledávky se jedná. Uvádí, že předmětem faktoringu mohou být pouze pohledávky z obchodního styku do doby splatnosti za subjektem s akceptovatelnou bonitou, přičemž doba splatnosti je kratší než 180 dnů.

Wawrosz (1999, s. 285) zmiňuje, že faktorová společnost odkupuje pohledávky, které vznikají z dodávek na otevřený účet, tzn., že nejsou zajištěny žádným ze záručních instrumentů typu akreditivu, bankovní záruky, směnky s bankovním ručením (avalem). Faktorové firmy se zaměřují na odkup krátkodobých pohledávek, zpravidla s dobou splatnosti 90 až 120 dní, právě proto, že u nich zpravidla platí, že nejsou zajištěny žádným z uvedených instrumentů. U dlouhodobých kontraktů je zajištění naopak obvyklé.

Autoři se napříč literaturou shodují v rozdělení faktoringu. Hrdý a Horová (2009, s. 80) rozeznávají faktoring zjevný, skrytý (tichý), bezregresní (pravý) a regresní (nepravý).

Kislingerová et al. (2004, s. 519) uvádí, že je rozlišován faktoring pravý a nepravý. Pravý je tzv. bezregresní, a je charakteristický tím, že riziko nezaplacení pohledávky nese faktoringová společnost, jež nemá možnost zpětného postihu (regrese) prodávajícího v případě, že kupující pohledávku nezaplatí. Režňáková (2010, s. 92) nazývá tento typ faktoringu též faktoringem bez postihu a může být označován rovněž jako faktoring s pojištěním.

Dalším typem je faktoring nepravý. Kislingerová et al. (2004, s. 519) uvádí, že se jedná o regresní faktoring. Režňáková et al. (2010, s. 92) jej nazývá též faktoringem s postihem. Faktoringová společnost si vyhrazuje právo na "vrácení" postoupené pohledávky původnímu majiteli v případě, že věřitel (kupující) dlužnou sumu v době splatnosti neuhradí. Faktor prověřuje bonitu klientů, ale nepřebírá rizika jejich insolvence nebo platební nevůle.

Faktoringová společnost si vyhrazuje právo zpětného převodu pohledávky prodávajícímu (postupiteli pohledávky) v případě nezaplacení pohledávky.

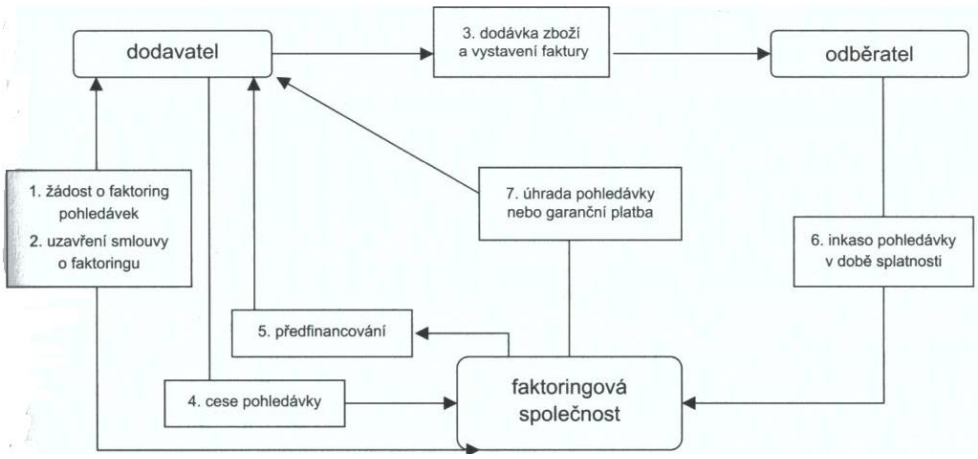
Kislingerová (2004, s. 519) zmiňuje, že riziko nezaplacení pohledávky nese prodávající. Dodavatel obvykle inkasuje zálohu ve výši 80 až 90 % nominální částky a doplatek při jejím zaplacení odběratelem. (Zde je nuance oproti Režňákové i oproti Hrdému a Horové, kteří uvádějí 60 až 80 %.) Faktoringová společnost si účtuje odměnu v podobě provize a úroku.

Hrdý a Horová (2009, s. 80) uvádějí, že zjevným faktoringem je faktoring, o němž je odběratel informován a za dodávku platí rovnou faktorovi. U skrytého faktoringu odběratel není informován, platí na účet, který mu sdělil dodavatel (může to být již účet faktora). Z těchto dvou forem převládá faktoring zjevný.

Marvanová et al. (1993, s. 154) blíže specifikují jednotlivé činnosti: financování (proplacení pohledávky), inkasní činnost (zahrnuje kontrolu splatnosti, popř. vymáhání pohledávky), garanční činnost (faktor přejímá na sebe riziko, platí odkoupenou pohledávku do výše limitu) a informativní činnost (poradenství, informace o finanční situaci zákazníka).

Na závěr této části práce je nutné uvést výhody a nevýhody faktoringu. Režňáková et al. (2010, s. 93) uvádí, že výhodou je eliminace rizika nezaplacení pohledávky, úrokového rizika apod. (u bezregresní formy faktoringu) a taktéž snížení administrativních nákladů.

Kalouda (2009, s. 202) vidí jako výhodu rychlé získání platebních prostředků pro podnik. Nevýhodou jsou vysoké náklady faktoringu (kdy firma obětuje rentabilitu likviditě) včetně časového rozložení plateb.



Obr. 4. Průběh bezregresní formy faktoringu (Režňáková et al., 2010, s. 93)

1.3.3 Forfaiting

Wawrosz (1999, s. 292) charakterizuje forfaiting jako moderní způsob financování., jež se liší od faktoringu tím, forfaitingové firmy tzv. forfaitéři, odkupují od svých klientů pohledávky, které jsou nějakým způsobem zajištěny, zejména bankovní zárukou, akreditivem, směnkou s bankovním ručením (avalem). Zajištění je nutné z důvodu vysokého rizika platební neschopnosti dlužníka v zahraničí.

Kalouda (2009, s. 202) doplňuje, že se jedná o formu střednědobého a dlouhodobého úvěrování investic, nakupovaných v zahraničí.

Wawrosz (1999, s. 292) zmiňuje, že forfaitingové smlouvy jsou sestavovány na jednotlivé pohledávky, nikoliv na soubor pohledávek jako u faktoringu. Forfaiting se používá především v zahraničním obchodě, v poslední době se však rozšiřuje i na domácí obchodní vztahy.

Hrdý a Horová (2009, s. 81) upřesňují, že pohledávky před lhůtou splatnosti odkupuje forfaitér, kterým je finanční instituce nebo banka.

Režňáková et al. (2010, s. 94) uvádí, že forfaiting využívají zejména výrobci investičních celků, kteří tímto způsobem refinancují pohledávky za dodávku zboží spojeného s poskytnutím dlouhodobého dodavatelského úvěru. Postoupení pohledávek se uskutečňuje bez postihu (bez rekursu). Šiman a Petera (2010, s. 69) vysvětlují, co znamená odkup bezregresním způsobem. Jedná se o odkup, při němž se forfaiter výslovně vzdává práva zpětného postihu vůči prodávajícímu (exportérovi) a přebírá na sebe veškerá rizika. Režňáková et al. (2010, s. 94) uvádějí, že forfaitingové společnosti obvykle požadují, aby šlo o pohledávku ve volně směnitelné měně.

Hrdý a Horová (2009, s. 81) vidí hlavní rozdíl mezi faktoringem a forfaitingem zajištění pohledávek a delší době splatnosti pohledávek. Forfaiting není spojen na rozdíl od faktoringu s dalšími doplňkovými službami.

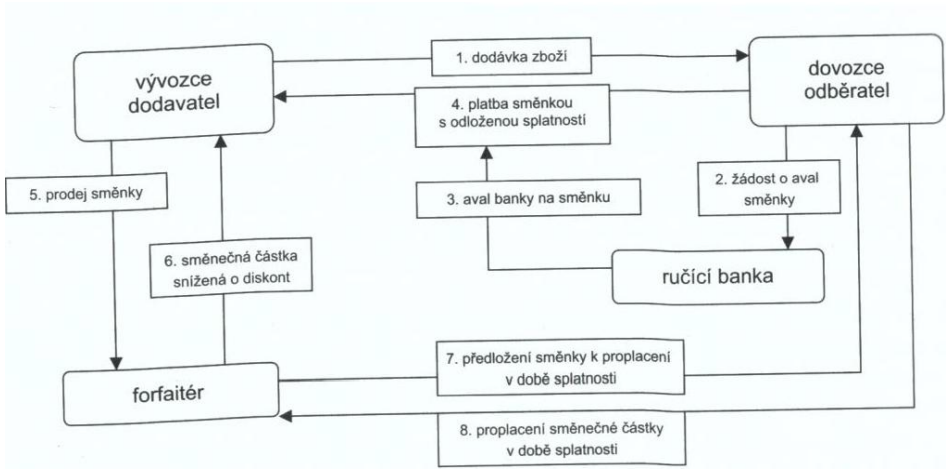
Wawrosz (1999, s. 292) se věnuje forfaitingu podrobněji, uvádí i postupy výpočtů při forfaitovém financování.

Marvanová et al. (1993, s. 150) uvádí, že v evropských poměrech vychází diskontní sazba ze sazby LIBOR.

Wawrozs rozděluje forfaiting na vývozní a dovozní. Při vývozním odkupuje forfaitér pohledávky domácího vývozce vůči zahraničním odběratelům. Při dovozním forfaitingu od-

kupuje forfaitér pohledávky zahraničních vývozců vůči domácím dovozcům, respektive vůči dovozcům, jejichž závazek je zajištěn některou z tuzemských bank, či jinou tuzemskou osobou.

Hrdý a Horová (2009, s. 81) spatřují výhodu pro dodavatele v tom, že si nevážou kapitál v pohledávkách, rychle získají peněžní prostředky, zbavují se rizika nezaplacení pohledávky, rizika pohybu devizových kurzů a úrokových měr. Kalouda (2009, s. 203) spatřuje výhodu taktéž v rychlé úhradě pohledávky a v přenesení rizika. Jako nevýhodu uvádí dodatečné a vysoké náklady. Wawrozs (1999, s. 296) uvádí jako výhodu možnost započíst výši diskontu a další náklady forfaitéra do celkové sumy kontraktu, jestliže se forfaitér podílí na kontraktu už od jeho přípravné fáze. Nevýhodu forfaitingu spatřuje Wawrosz ve vyšší diskontní sazbě.



Obr. 5. Průběh forfaitingu (Režňáková et al., 2010, s. 94)

1.3.4 Dotace

Vlachynský et al. (1993, s. 33) charakterizuje dotace jako nenávratné zdroje financování, jež jsou ekonomickým nástrojem, jehož prostřednictvím stát nebo jiný územní celek podporuje prosazování svých záměrů. Charakteristickým znakem dotací v podmínkách tržního hospodářství je, že jsou určeny k podpoře vybraných společensky prospěšných programů a ne k podpoře jednotlivých podniků.

Šiman a Petera (2010, s. 69) řadí dotace mezi externí zdroje financování. Cenou za poskytnutí dotace nebývá úrok či podíl na zisku, ale fakt, že se dotovaný subjekt zaváže provozovat nějakou veřejně prospěšnou, ekologickou či jinou činnost. Jako nejvýznamnější zdroje současnosti uvádí strukturální fondy evropské unie, jež jsou zajímavé objemem poskytovaných peněz a výší uznatelných nákladů, které je možné z dotace uhradit.

Vlachynský et al. (1993, s. 33) rozděluje dotace na přímé a nepřímé. Přímé dotace jsou charakteristické přísunem peněžních prostředků do podniku a zvyšují příjmy podniku. U nepřímých dotací autoři uvádí, že tyto dotace znamenají snížení podnikových výdajů. Jedná se zejména o daňové úlevy, bezúročné půjčky a půjčky se sníženou úrokovou sazbou, státní záruka úvěrů podnikům na málo výnosné obory podnikání, bezplatné poradenství malým a středním podnikům a poskytování výhodných státních objednávek.

2 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY PRO ROZHODOVÁNÍ

Řízení podniku vyžaduje přehled o tom, co se v podniku děje. Jeho součástí je i využívání finanční analýzy pro řízení a rozhodování.

Šiman a Petera (2010, s. 135) charakterizují zdravý podnik, který je rentabilní, solventní a perspektivní (má objektivní předpoklady pro podnikání v budoucnu). Finanční zdraví podniku je funkcí jeho finančního řízení. Finanční analýza posuzuje úroveň finančního řízení podniku.

Synek et al. (2002, s. 243) uvádí, že jakékoliv rozhodování musí být podloženo finanční analýzou. Na jejích výsledcích je založeno řízení financí, řízení a financování oběžných investic, cenová a dividendová politika podniku aj. Jako zdroje pro finanční analýzu jsou použity nejen interní údaje, ale i externí, tj. údaje o jiných podnicích.

Význam finanční analýzy spočívá v rozšíření vypovídací schopnosti účetních výkazů o informace vedoucí k detailnímu posouzení účinnosti finančního řízení." (Šiman, Petera, 2010, s. 135)

Scholleová (2008, s. 149) uvádí, že uživateli jsou všichni tzv. stakeholders, tj. osoby, které jsou nějakým způsobem zainteresovány na činnosti podniku, vlastníci, investoři, banky a jiní věřitelé, stát a orgány státní správy, zákazníci, dodavatelé, konkurenti, manažeři, zaměstnanci. Základními informačními zdroji pro finanční analýzu jsou rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow. Při analýze je aplikováno několik základních technik, jimiž jsou horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, analýza poměrových ukazatelů, rozbor pracovního kapitálu, souhrnných ukazatelů finančního zdraví, ukazatel EVA a srovnání. V práci bude věnována pozornost jen některým z těchto technik.

V literatuře je možné se též potkat s rozdílným uspořádáním ukazatelů, jichž je značné množství, ale nuance nejsou příliš podstatné. V práci je uvedeno rozdělení dle Kislingerové a Hnilici. Kislingerová, Hnilica (2005, s. 31) blíže specifikují vertikální a horizontální analýzu a přidávají informaci o poměrové analýze. Poměrová analýza dává do "poměru" položky vzájemně mezi sebou a jedná se o soustavu ukazatelů. Mezi tyto ukazatele jsou zařazeny: ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, produktivity práce, kapitálového trhu a výkonnosti

V další části práce budou blíže rozebrány ukazatele likvidity a zadluženosti, které jsou ukazateli finanční situace ve firmě.

2.1 Ukazatele likvidity

"Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. V souvislosti s platební schopností je možné se setkat s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost. Likvidita je momentální schopnost uhradit splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti." (Valach et al., 1999, s. 108)

Růčková a Roubíčková (2012, s. 116) doplňují pojem likvidita o informaci, že se tento pojem používá ve vztahu k likviditě určité složky majetku. Zmiňují ještě likviditu podniku, jež je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své závazky. Režňáková et al. (2010, s. 19) definuje likvidnost i likviditu shodně jako Růčková a Roubíčková.

Podle Šimana a Petery (2010, s. 146-147) ukazatele likvidity vyjadřují potenciální schopnost podniku splácet svoje krátkodobé závazky v dohodnutých termínech a výši. Jestliže podnik trvale zajišťuje úhradu splatných závazků, hovoříme o podniku solventním.

Zelinka et al. (1993, s. 7) charakterizuje ukazatele likvidity jako ukazatele, které porovnávají k jednomu okamžiku oběžný majetek se splatnými, respektive v nejbližší době splatnými závazky a tím ukazují platební schopnost podniku.

Autoři Synek et al. (2002, s. 244), Zelinka et al. (1993, s. 8), Petřík (2005, s. 265-266) uvádějí existenci dvou standardně používaných poměrových ukazatelů solventnosti. Jedná se o běžnou likviditu, též zmiňovanou v literatuře jako běžný poměr (current ratio) nebo známý pod názvem poměrový ukazatel pracovního kapitálu anebo uváděnou jako celková likvidita. Druhý ukazatel představuje rychlou likviditu též zmiňovanou jako rychlý poměr (quick ratio).

Šiman a Petera (2010, s. 147) uvádějí, stejně jako Scholleová (2008, s. 163), tři modifikace likvidity používané v praxi. Shodně člení ukazatele i Knápková s Pavelkovou (2010, s. 90-91). V diplomové práci bude vycházeno z rozdělení likvidity, které uvádí Knápková a Pavelková. Jedná se o:

- běžnou likviditu (též uváděnou jako likviditu III. stupně)
- pohotovou likviditu (likvidita II. stupně)
- okamžitou likviditu (v literatuře též zmiňovaná jako hotovostní, peněžní nebo I. stupně)

Landa (2007, s. 32) uvádí výhody a nevýhody měření a hodnocení likvidity. Výhodu spatřuje v relativní snadnosti a rychlosti výpočtu jednotlivých ukazatelů, při respektování zá-

kladních pravidel vykazování položek čistého pracovního kapitálu. Management tak má k dispozici okamžité údaje o stavu a vývoji různých stupňů likvidity. Jako nevýhodu vidí jejich zaměření jen na oblast pracovního kapitálu, tj. na oběžný majetek a krátkodobé závazky.

Kleinebeckel (1993, s. 28) uvádí několik pravidel, jež jsou nazývána Zlatými pravidly financování a byla vytvořena pro posouzení a hodnocení financování. Zde budou uvedena jen některá z nich. Např. Zlaté pravidlo financování, které říká, že dlouhodobé investice se nesmí financovat krátkodobými prostředky nebo Zlaté pravidlo vyrovnávání rizika, které určuje, že vlastní zdroje mají pokud možno přesahovat cizí aj.

2.1.1 Běžná likvidita

Knápková s Pavelkovou (2010, s. 90) uvádějí, že ukazatel udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Valach (1999, s. 109) doplňuje, že to znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Tento ukazatel má význam především pro krátkodobé věřitele podniku a poskytuje jim cennou informaci, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku (aktiv), neboť věřitelé podstupují určité riziko, že jim závazky nebudou splaceny.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \tag{1}$$

Běžnou likviditu nazývají Knápková a Pavelková (2010, s. 90) likviditou třetího stupně. Při výpočtu ukazatele by měla být zvážena struktura zásob a jejich realistické ocenění vzhledem k jejich prodejnosti. Neprodejné zásoby by měly být při výpočtu ukazatele odečteny, neboť nepřispívají k likviditě podniku. Do výpočtu by neměly vstupovat ani nedobytné pohledávky. Doporučená hodnota ukazatele je v rozmezí 1,5 až 2,5. Scholleová (2008, s. 163) uvádí doporučenou hodnotu v rozmezí 1,8 až 2,5. (Toto se již v dnešní době již nepoužívá.) Krátkodobé závazky, použité pro výpočet, jsou závazky splatné do 1 roku a nezahrnují se do nich krátkodobé bankovní úvěry.

Valach et al. (1999, s. 110) uvádí, že při hodnocení ukazatele běžné likvidity se může dospět k zajímavému poznatku. V období recese, která má vliv na omezení provozní činnosti

podniku, jsou snižována oběžná aktiva a rovněž závazky, může dojít k nárůstu tohoto ukazatele. A v období konjunktury, kdy podnik začíná prosperovat, narůstají položky oběžných aktiv (zvyšují se zásoby, pohledávky apod.) a rovněž se zvyšují krátkodobé závazky, projeví se to v poklesu ukazatele běžné likvidity. Může zde dojít k situaci, kdy růst ukazatele běžné likvidity je projevem nepříznivého vývoje podnikatelské činnosti firmy a naopak pokles ukazatele může nastat, jestliže podnik úspěšně rozvíjí svou činnost a prosperuje.

2.1.2 Pohotová likvidita

Landa (2007, s. 28) uvádí, že ukazatel je poměrem součtu krátkodobých pohledávek ke krátkodobým závazkům a vyjadřuje, kolik Kč rychle likvidního majetku připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

V literatuře je pohotová likvidita nazývána též likviditou II. stupně nebo též "acid test" a autoři se shodují na doporučené hodnotě ukazatele. Je jím rozmezí 1 až 1,5.

Valach et al. (1999, s. 111) nastiňuje problematiku výpočtu ukazatele. Při výpočtu se bere v úvahu struktura oběžných aktiv z hlediska likvidity. Poměřuje jen tzv. pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům. Spíše než samotná hodnota ukazatele, respektive její porovnání s hodnotami ukazatele v jiných podnicích je užitečné sledovat její vývoj v čase. Ve srovnání s předchozím ukazatelem se všeobecně považuje za mnohem praktičtější. Z analytických důvodů se považuje za užitečné srovnávat oba ukazatele. Vyšší hodnota bude příznivější z hlediska věřitelů, méně však z pohledu akcionářů nebo vedení podniku. Znamenalo by to, že značný objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, které přinášejí malý nebo žádný úrok. Jejich nadměrná výše vede k neproduktivnímu využívání do podniku vložených prostředků a tím negativně ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků. Proto se podnik musí snažit stanovit si optimální výši a strukturu pohotových oběžných aktiv. Optimalizací struktury krátkodobých aktiv se zabývá oblast řízení zásob, pohledávek a peněžních prostředků.

Pohotovou likviditu vypočteme následovně (Knápková, Pavelková, 2010, s. 91):

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \qquad (2)$$

2.1.3 Okamžitá (hotovostní) likvidita

Tento druh likvidity je v literatuře nazýván peněžní likviditou a taktéž likviditou I. stupně.

Landa (2007, s. 27) charakterizuje ukazatel okamžité likvidity jako poměr finančního majetku ke krátkodobým závazkům a vyjadřuje, kolik Kč likvidního majetku (peněžní prostředky na bankovních účtech a v pokladně, ceniny a krátkodobé cenné papíry) připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

Baran et al. (2006, s. 31) uvádí, že ukazatel vypovídá o vztahu mezi nejlikvidnější částí majetku a krátkodobými závazky. Krátkodobými závazky jsou závazky z obchodního styku, běžné bankovní úvěry, krátkodobé finanční výpomoci, tedy všechny dluhy podniku splatné do 1 roku včetně splátek středně a dlouhodobých úvěrů.

Knápková a Pavelková (2010, s. 91) uvádějí doporučené hodnoty ukazatele v rozmezí 0,2 až 0,5. Vysoké hodnoty svědčí o neefektivním využití prostředků.

Z literárních pramenů vyplývá, že v různých odvětvích může být dosahováno odlišné hodnoty likvidity.

Výpočet hotovostní likvidity (Knápková, Pavelková, 2010, s. 91).

$$hotovostní\ likvidita = \frac{krátkodobý\ finanční\ majetek}{krátkodobé\ cizí\ zdroje} \tag{3}$$

2.2 Solventnost

Růčková a Roubíčková (2012, s. 116) uvádějí, že nedostatek likvidity vede k nevyužití ziskových příležitostí nebo k neschopnosti platit závazky a může vést k bankrotu. Existuje tedy přímá závislost mezi pojmy solventnost a likvidita. Souvislost těchto pojmů lze vysvětlit tak, že podmínkou solventnosti je likvidita.

"Solventnost je obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Solventnost je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků." (Valach et al., 1999, s. 108)

Hrdý a Horová (2009, s. 114) definují solventnost jako dlouhodobou schopnost podniku hradit své závazky v termínech splatnosti.

2.3 Zadluženost

Kislingerová et al. (2004, s. 85) charakterizují zadluženost jako využívání cizích zdrojů k financování podniku. U velkých podniků je nemyslitelné, aby podnik financoval všechna aktiva z vlastního kapitálu nebo naopak jen z kapitálu cizího. Použití vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Financování cizím kapitálem není rovněž možné, protože v právních předpisech je zakotvena určitá povinná výše vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které podniky zvažují. Jsou jimi daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku.

"Nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu se považuje za určitou finanční slabost podniku a ohrožení stability vzhledem k spoléhání se na cizí kapitál." (Valach et al., 1999, s. 105)

Hrdý a Horová (2009, s. 129) zmiňují, že v souvislosti se zadlužeností je nutné sledovat rovnováhu mezi finanční a majetkovou strukturou. Podnik by měl používat cizí kapitál, jestliže výnosnost dodatečně získaného dluhového kapitálu je vyšší, než jsou náklady spojené s jeho použitím (tj. úrok cizího kapitálu).

Scholleová (2008, s. 167) uvádí, že při analýze zadluženosti je třeba zjišťovat i objem majetku, který si firma pořídila formou leasingu. Jelikož se aktiva získaná formou leasingu neobjevují v rozvaze, ale jen jako náklad ve výkazu zisku a ztrát, ukazatele zadluženosti tak neprozradí celou zadluženost podniku. Proto je nutné zadluženost hledat u ukazatelů na bázi výsledovky.

Knápková a Pavelková (2010, s. 84-87) uvádějí, že při výpočtu zadluženosti se sleduje několik ukazatelů. Jsou jimi: celková zadluženost, míra zadluženosti, úrokové krytí, doba splácení dluhů, krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Bližší pozornost bude věnována jen některým z nich.

2.3.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti. Scholleová (2008, s. 149) uvádí, že zvyšující se podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu znamená růst zadluženosti a tedy rizika dodavatelů cizího kapitálu (věřitelů) i akcionářů.

Knápková s Pavelkovou (2010, s. 84) doporučují hodnotu v rozmezí 30-60 % a též respektování příslušnosti k odvětví.

$$celková\ zadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{aktiva\ celkem} \tag{4}$$

2.3.2 Míra zadluženosti

Ukazatel míra zadluženosti poměřuje cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel je významný pro bankovní instituce, neboť je signalizací, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů. Doporučovanou hodnotu tohoto ukazatele je hodnota menší než 1. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 85)

$$míra\ zadluženosti = \frac{cizí\ zdroje}{vlastní\ kapitál} \tag{5}$$

2.3.3 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Pro výpočet ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji platí několik pravidel.

Knápková, Pavelková (2010, s. 87) uvádějí, že zde platí zlaté pravidlo financování, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Při výsledku nižším než 1 musí krýt podnik část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a může mít problémy s úhradou svých závazků. Podnik je podkapitalizován, čistý pracovní kapitál je záporný. Jedná se o agresivní strategii financování, která je sice levnější, ale velmi riziková. Při příliš vysokém poměru je sice podnik finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku- podnik je překapitalizován, má vysoký podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Jedná se o konzervativní strategii financování, která je bezpečná, ale dražší. Pokud podnik volí přeměřené krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem, mluvíme o neutrální strategii financování. Znamená to, že podnik má takovou výši čistého pracovního kapitálu, která tvoří dostatečný, ale ne nadbytečný polštář pro operativní řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

$$krytí\ dlouh.majetku\ dlouh.\ zdroji = \frac{vlastní\ kapitál + dlouhodobé\ cizí\ zdroje}{dlouhodobý\ majetek} \tag{6}$$

V literatuře jsou uváděny faktory, jež mají vliv na likviditu podniku. Jedná se o výše zmiňovanou zadluženost, řízení čistého pracovního kapitálu a řízení investičních projektů.

2.4 Čistý pracovní kapitál

Jedná se o rozdílový ukazatel. Landa (2007, s. 18) uvádí, že základem metod analýzy likvidity orientovaných na stavy je posouzení vztahu mezi majetkovými a závazkovými položkami rozvahy. Jedná se o vztah mezi složkami čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál tedy vyjadřuje hodnotu čistého disponibilního provozního kapitálu, využitelného pro provoz podniku.

Kislingerová a Hnilica (2005, s. 42) uvádějí, že se jedná o dlouhodobý zdroj pro financování běžného chodu firmy, jež má podnik k dispozici. Hrdý a Horová (2009, s. 123) se zmiňují o čistém pracovním kapitálu jako o významném indikátoru platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Požadavkem je kladná hodnota. Jestliže nabývá záporných hodnot, jedná se o nekrytý dluh.

Knápková a Pavelková (2010, s. 81) jej nazývá taktéž provozním kapitálem a vypočte se jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými zdroji.

Grigham et al. (2013, s. 790-791) se zabývá pracovním kapitálem, zde jsou uvedeny jeho definice a rozdělení pracovního kapitálu.

„Working capital management involves two basic questions: 1). What is the appropriate amount of working capital, both in total and for each specific account, and 2). how should working capital be financed?

Here are some basic definitions and concepts. Working capital sometimes called gross working capital simply refers to current assets used operations. Net working capital is defined as current assets minus all current liabilities. Net operating working capital (NOWC) is definid as operating current assets minus operating current liabilities. Generally, NOWC is equal to cash required in operations, accounts receivable, and inventories, less accounts payable and accruals. Marketable securities not used in operations, cash in excess of operating needs, and other short-term investments are generally not considered to be operating current assets, so they are typically excluded when NOWC is calculated. The

firm itself determines how much of its cash is required for operations, but all of the cash of most firms is used in operations.“ (Brigham et al., 2013. s. 790-791)[1]

Landa (2007, s. 76) uvádí, že řízení čistého pracovního kapitálu spočívá v řízení jednotlivých složek, tj. zásob, krátkodobých pohledávek, peněžních prostředků a krátkodobých závazků.

2.4.1 Zásoby

Landa (2007, s. 80) charakterizuje ukazatel doba obratu zásob jako hodnotu, která informuje o době, za kterou se průměrně obrátí zásoby jako celek. Knápková s Pavelkovou (2010, s. 103) charakterizují dobu obratu jako dobu přechodu peněžních fondů přes výrobní a zbožní formy do peněžní formy. Čím kratší je doba obratu ve dnech, tím lépe pro podnik.

$$doba\ obratu\ zásob = \frac{průměrný\ stav\ zásob}{tržby} \times 360 \qquad (7)$$

Valach et al. (1999, s. 103) uvádí, že u zásob je možné, stejně jako u pohledávek, vypočítat obratovost zásob. Výsledkem je počet obrátek tzn., kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku, až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob.

---

[1] Řízení pracovního kapitálu zahrnuje dvě základní otázky: 1). Co je přiměřené množství pracovního kapitálu, a jak by měl být celkem a pro každý zvláštní účet, 2). financován provozní kapitál?

Zde jsou některé základní definice a pojmy. Pracovní kapitál bývá někdy nazýván hrubý pracovní kapitál, odkazuje se na aktuální aktiva používaná operacemi. Čistý pracovní kapitál je definován jako krátkodobá aktiva minus všechny krátkodobé závazky. Čistý provozní pracovní kapitál (NOWC) je definován jako provozní oběžná aktiva mínus krátkodobé závazky provozu. Obecně platí, NOWC se rovná hotovosti požadované v provozu, pohledávky a zásoby, méně závazky a výdaje příštích období. Obchodovatelné cenné papíry nepoužívané při operacích, hotovost přesahující provozní potřeby a ostatní krátkodobé investice se obecně nepovažují za provozní oběžná aktiva, tyto jsou obvykle vyloučeny, pokud se počítá NOWC. Firma sama o sobě určuje, kolik je zapotřebí těchto peněžních prostředků pro operace, ale většina firemních peněz je používána v provozu.

$$obratovost\ zásob = \frac{tržby}{zásoby} \tag{8}$$

2.4.2 Pohledávky

Landa (2007, s. 82) uvádí, že pohledávky vznikají, když existuje časový nesoulad mezi vznikem obchodní operace a okamžikem úhrady ceny za tuto dodávku. Výhodou pohledávek je platební podmínka (tedy odklad platby po určitou dobu) a délka odkladu platby. Jako nevýhodu spatřuje Landa riziko nesplacení pohledávky a při financování obchodním úvěrem zvýšené finanční náklady. Klíčovými problémy jsou minimalizace doby mezi vznikem a úhradou pohledávky a minimalizace rizika, že pohledávka bude uhrazena.

Knápková a Pavelková (2010, s. 103-106) uvádějí způsoby výpočtů ukazatelů o stavu pohledávek. Jsou jimi doba obratu a obratovost pohledávek.

$$doba\ obratu\ pohledávek = \frac{průměrný\ stav\ pohledávek}{tržby} \times 360 \tag{9}$$

O tomto ukazateli autorky dále uvádějí, že vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí čekat, než obdrží platby od odběratelů. Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená větší potřebu úvěrů a tím i vyšší náklady.

$$obratovost\ pohledávek = \frac{tržby}{pohledávky} \tag{10}$$

U tohoto ukazatele platí, že čím větší jeho hodnota, tím lépe. Ukazatel měří, zda je velikost pohledávek k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám přiměřená.

Valach et al. (1999, s. 104) charakterizuje ukazatel jako ukazatel, který udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány na peníze.

Scholleová (2008, s. 88) vidí jako způsob řízení pohledávek motivační nástroj, tj. poskytnutí skonta. Jedná se o pobídku odběratele k rychlejší platbě, kdy odměnou je mu určitá sleva. Pozitivem je poté snížení objemu pohledávek i rizika nedobytnosti, negativem je snížení skutečné ceny výrobku.

Valach et al. (1999, s. 135) uvádí možnosti třídění pohledávek. Např. dle subjektů, podle místa dlužníka, na krátkodobé a dlouhodobé, podle rizikovosti apod. Řízení pohledávek chápou autoři jako činnosti podniku směřující k optimálnímu usměrňování pohledávek.

2.4.3 Peněžní prostředky

Jedná se krátkodobé financování. Valach et al. (1999, s. 140-141) uvádí, že se jedná o hotovost a prostředky na bankovních účtech. Další možností jsou ceniny, šeky, poukázky na zboží.

Hrdý a Horová (2009, s. 111) uvádějí, že řízení peněžních prostředků by mělo probíhat na základě plánování a sledování příjmů a výdajů za období a na základě sestavování platebních kalendářů nebo na základě modelů řízení peněžních prostředků.

2.4.4 Krátkodobé závazky

O podobě krátkodobých závazků bylo zmiňováno v dřívější části práce. Proto jen krátká rekapitulace. Dle Scholleové (2008, s. 95) se jedná o krátkodobý dluh, tedy krátkodobé úvěry u bank, dodavatelské (obchodní) úvěry (odloženou platbu za zboží a zálohy) nebo nevyplacené mzdy či daňové závazky.

Knápková a Pavelková (2010, s. 104-106) uvádějí výpočty ukazatelů týkající se závazků. Jsou jimi doba obratu závazků a obratovost závazků.

$$doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky}{tržby} \times 360 \tag{11}$$

Tento ukazatel vyjadřuje období od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. U ukazatele obratovosti je vítaná co nejvyšší hodnota.

$$obratovost\ závazků = \frac{tržby}{závazky} \tag{12}$$

Nutno podotknout, že nesoulad mezi pohledávkami a závazky ovlivňuje likviditu.

2.5 Souhrnné indexy

Funkcí souhrnných indexů je charakteristika podniku, která má doplnit ukazatele finanční analýzy. Protože některé ukazatele finanční analýzy vypovídají o podniku negativně a některé pozitivně, indexy představují charakteristiku podniku prostřednictvím jednoho čísla. Proto vznikly bankrotní a bonitní indikátory.

2.5.1 Altmanova analýza

Scholleová (2012, s. 189) uvádí, že Altmanova analýza neboli Z- skóre, je představitelem bankrotního modelu. Skládá se z pěti ukazatelů a zahrnuje v sobě rentabilitu, zadluženost,

likviditu i strukturu kapitálu. K ukazatelům je přiřazena na základě empirických průzkumů jejich váha. Tento index s relativně velkou spolehlivostí odhaduje blížící se bankrot podniku přibližně dva roky dopředu.

Výpočet Altmanova indexu:

$$Z=0{,}717 \text{ x } X_1 + 0{,}847 \text{ x } X_2 + 3{,}107 \text{ x } X_3 + 0{,}42 \text{ x } X_4 + 0{,}998 \text{ x } X_5 \quad (13)$$

kde

X_1- čistý pracovní kapitál/aktiva

X_2- nerozdělený zisk minulých let/aktiva

X_3- EBIT (zisk před úroky a zdaněním)/aktiva

X_4- vlastní kapitál/cizí zdroje

X_5- tržby/aktiva

Pokud je vypočtené Z- skóre:

Z>2,9	firma je finančně zdravá a v dohledné době není ohrožena bankrotem
1,23<Z<2,89	pásmo „šedá zóna“, o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout
Z<1,23	firma není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot

2.5.2 Index 05

Scholleová (2012, s. 190) se zmiňuje, že index byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka. Výhodou těchto modelů je jejich jednoduchost a odstranění subjektivity při výběru ukazatelů a jejich významnost. Jako nevýhoda je uváděno, že při shrnutí stavu podniku do jednoho čísla se zcela ztrácí informace o příčinách problémů firmy.

Výpočet:

$$IN05 = 0{,}13\text{x}\frac{A}{CZ} + 0{,}04\text{x}\frac{EBIT}{náklad.úroky} + 3{,}97\text{x}\frac{EBIT}{A} + 0{,}21\text{x}\frac{V}{A} + 0{,}09\text{x}\frac{OA}{krát.závazky} \quad (14)$$

Vyjde-li:

IN05<0,9	podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86 %)
0,9<IN05<1,6	pásmo „šedá zóna“
IN05>1,6	podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67 %)-

3 SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

V teoretické části diplomové práce jsou uvedeny poznatky vztahující se k tématu diplomové práce. V první kapitole jsou specifikovány finanční zdroje a jejich rozdělení dle různých autorů. V základním rozdělení zdrojů financování se v literatuře autoři shodují. Nuance lze najít v zařazení jednotlivých forem financování do skupin. Někteří autoři uvedené formy blíže specifikují např. ve skupině interních zdrojů, jiní je vyjmenovávají ve skupině vlastních zdrojů apod. V podstatě je však problematika charakterizována napříč literaturou, analogicky. K problematice finančních zdrojů lze dohledat široké spektrum literatury. Značná pozornost je v literatuře věnována tématice alternativního financování, zejména základním formám, tj. leasingu, faktoringu a forfaitingu. V další kapitole jsou zmíněny některé finanční poměrové ukazatele, jež jsou nepostradatelnými ukazateli finančního zdraví firmy a budou využity v praktické části práce. Podrobněji je rozebrán čistý pracovní kapitál, jenž je důležitým faktorem mající značný vliv na likviditu podniku.

Literatura, jež se věnuje detailně tématu řízení samotné likvidity, se vyskytuje omezeně.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V této části diplomové práce bude představena společnost ABC, s.r.o., a její historický vývoj. Bude provedena analýza a její vyhodnocení. Z důvodu zachování anonymity firmy, budou některé údaje změněny.

Obchodní firma:	ABC, s. r. o.
Sídlo:	Česká republika
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	200 000 Kč
Oblast podnikání:	CZ – NACE 222900, výroba pryžových a plastových výrobků
Velikost organizace:	střední organizace
Statutární zástupci:	2

4.1 Historický vývoj společnosti a předmět podnikání

Společnost má své sídlo v České republice a byla založena v devadesátých letech minulého století. Je ve vlastnictví dvou podnikatelů, jež jsou zároveň i jednateli společnosti. Firma se rozvíjela velmi pozvolna. Z počátku byla její náplní obchodní činnost, kdy obchodovala s různými produkty. Později se zaměřila na oblast dodávek dílů pro zemědělské stroje. V této oblasti podnikala více než 5 let. Za tuto dobu si vytvořila poměrně široké portfolio zákazníků. V té době se však v České republice rozvinulo naplno tržní prostředí a byly sem ve velké míře importovány konkurenční výrobky firmami z jiných zemí. Obrat firmy měl degresivní charakter. Proto majitelé začali uvažovat o rozšíření podnikatelské činnosti i na jiné oblasti podnikání.

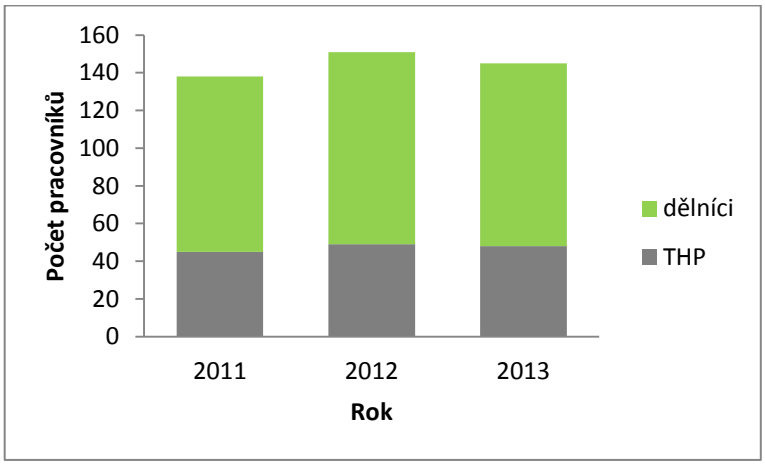
Krátkou dobu firma podnikala ve strojírenském odvětví. Majitelé, jež si přáli vybudovat prosperující a rostoucí firmu, stále hledali další možné alternativy, ve kterých by realizovali své idee.

Přibližně po deseti letech od svého vzniku a v návaznosti na rozvíjející se ekonomiku v ČR usoudili, že je vhodná doba, aby zkusili rozvíjet podnikání v oblasti chemie. Firma měla již vytvořený dostatečný vlastní finanční kapitál a taktéž si mohla dovolit, k vzhledem k přetrvávajícímu kladnému výsledku hospodaření, požádat bankovní instituci o úvěr. Bylo jí

vyhověno a mohla se tak vrhnout na podnikání v nové oblasti. Majitelé věděli, že je čeká těžká práce, jíž je budování nových dodavatelských i odběratelských vztahů. Firma nakoupila stroje pro výrobu a dle potřeby přijala další zaměstnance. A začalo se jí dařit. Majitelé nechtěli zůstat pozadu ve vývoji, a proto si zřídili svůj vlastní výzkum a vývoj v oblasti chemických výrobků a technologií. Firma provozovala i obchodní činnost v oblasti chemie, kdy mohla využít ke svému prospěchu i některé obchodní vztahy z minulosti. V současné době se věnuje i výrobě toxických látek.

V odvětví, ve kterém firma podniká, vyvíjí svoji podnikatelskou činnost dalších 58 firem. Firma podniká v oblasti, jež může mít negativní dopady na životní prostředí. Proto je řízena takovým způsobem, aby tyto dopady minimalizovala. Společnost je řízena v souladu s OH SAS 18001:1999, jež se týká ochrany zdraví a bezpečnosti, s ISO 14001:2004 ochrana životního prostředí a ISA 8000 v souladu se zásadami zodpovědného podnikání. Rovněž plní požadavky normy ISO 9001 a dalších standardů.

Se změnami v podnikání firmy úzce souvisel i stav zaměstnanců. Na následujícím obr. 6 je zobrazen stav kmenových zaměstnanců v letech 2011-2013, který je strukturován na technicko-hospodářské pracovníky a dělníky. Ve struktuře pracovníků se vyskytuje 33 % žen. Je zde vidět snížení počtu zaměstnanců v návaznosti na klesající tržby.



Obr. 6 Poměr pracovníků v letech 2011-2013 (vlastní zpracování)

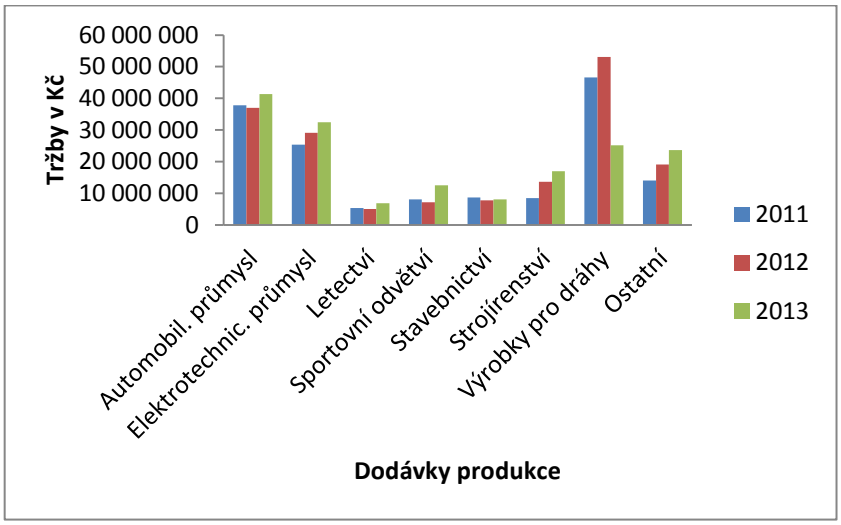
S pracovníky jsou uzavírány smlouvy na dobu určitou a po jejich osvědčení se následuje pracovní poměr na dobu neurčitou. V případě náhlého nárůstu zakázek je využíván pracovní poměr dohodou. Firma se nebrání ani využívání zaměstnanců prostřednictvím personálních agentur, naopak je chce do budoucna využívat aktivněji.

Firma kontinuálně zachovává počet vrcholových manažerů, jenž se nezměnil ani s příchodem světové hospodářské krize. Díky tomu jsou neměnné i cíle firmy a jsou přizpůsobovány pouze strategie tak, aby firma dosáhla svých cílů a vizí vlastníků.

Jako primární vidí vedení společnosti inovace a kvalitní práci zaměstnanců. Proto s příchodem světové hospodářské krize a s ním spojeným úbytkem zakázek, bylo vedení společnosti nuceno redukovat počty a strukturu zaměstnanců. Firma zjistila, že s menším počtem kvalifikovaných zaměstnanců je schopna vyrábět efektivněji a kvalitněji. Hospodářská krize měla vliv jak na snížení počtu dělnických pracovníků, tak v souvislosti s tímto úbytkem i na snížení alikvóty technicko-hospodářských pracovníků. Nepovšimnuty nezůstaly ani výrobní činnosti, u nichž došlo k jejich restrukturalizaci.

Jako důležité vidí investice do vzdělávání svých zaměstnanců a to se jí vrací v pozitivní formě. Díky inovativnímu potenciálu firmy a také díky nadstandardně odvedené práci u složitějších projektů obdržela firma řadu ocenění. Vlastní vývoj a výroba ji předurčila pro orientaci na speciální a náročné aplikace. Každoročně přichází na trh s novými výrobky či podstatnými inovacemi. Jejími zákazníky jsou např. výrobci letadel, kolejových a silničních vozidel, výrobci textilních a tiskařských strojů nebo výrobci sportovních potřeb.

Následující obr. 7 zobrazuje směřování produkce k zákazníkům podle odvětví.



Obr. 7 Podíl produkce podle odvětví (vlastní zpracování)

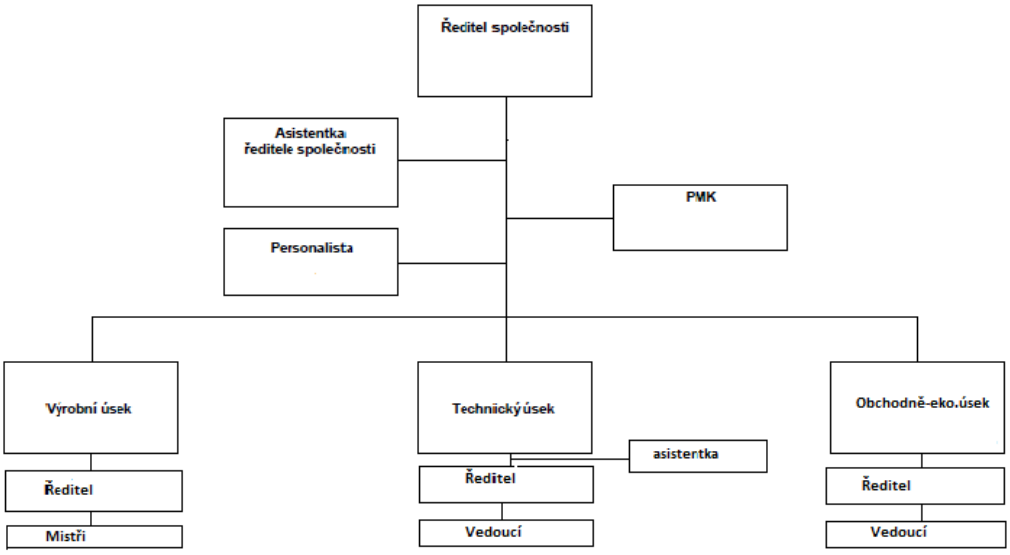
Z obrázku je patrné, že nejvyšší podíl dodávek výrobků byl směřován k zákazníkům vyrábějících vlaky. Od roku 2011 zde dochází k degresi dodávek, oproti tomu v elektrotechnickém průmysl a taktéž u dodávek pro automobilový průmysl je vidět progresivní vývoj.

Negativní vliv hospodářské krize pocítil i stavební průmysl, kam firma dodávala menší objemy produkce.

Produkty firmy se uplatňují i na globálním trhu, kam se dostávají i prostřednictvím odběratelů společnosti ABC. Velkou výhodou firmy je právě vlastní vývoj produktů a technologií.

4.2 Organizační struktura společnosti

Jak už bylo dříve zmíněno, firma je ve vlastnictví dvou majitelů, jež jsou i statutárními zástupci. Jeden z majitelů je ředitelem společnosti. Organizační struktura je tvořena liniově a je doplněna štábními prvky.



Obr. 8 Organizační struktura společnosti ABC, s. r. o. (vlastní zpracování)

Řediteli společnosti je podřízena asistentka, projektový manažer a personalista. Zodpovědnost za výrobní úsek má ředitel výroby, jemuž jsou podřízeni jednotliví mistři ve výrobě a asistent, jenž se podílí na plánování výroby. Jeho řízení podléhá i správce budov. Mistrům jsou podřízeni jednotliví dělničtí pracovníci.

Technický úsek zabezpečuje veškerou přípravu výroby, včetně výzkumu a vývoje. V čele technického úseku stojí ředitel, jemuž podléhají jednotliví vedoucí oddělení a asistentka. Vedoucí řídí jednotlivé technické pracovníky, včetně pracovníků vývoje. Pod technický úsek patří i správce informačních systémů.

Obchodně-ekonomický úsek zajišťuje ekonomické činnosti, logistiku a obchodní činnost.

Do top managementu patří jednotliví ředitelé úseků, vedoucí pro jakost a vedoucí projektů. Takto vytvořená organizační struktura zajišťuje efektivní řízení a delegování pravomocí a zodpovědnosti až na jednotlivá oddělení a pracovníky.

4.3 Poslání firmy

Společnost ABC, s.r.o. má od svého vzniku za sebou dlouhou cestu. Vlastníkům se podařilo vybudovat firmu, jež má pevné základy a naplnit tak z velké části své vize. Její vizí je stát se významnou ve svém tržním segmentu jak z pozice zákazníků, tak i v souvislosti s konkurencí. Firma dodržuje při svém podnikání nejen dříve zmiňované standardy ISO, ale též principy manažerské etiky. Svoji činnost vnímá jako poslání pro zákazníky, kdy jim nechce nabízet jen výrobky, ale přímo řešení jejich potřeb a očekávání. Chce si se zákazníky vytvořit partnerství.

Stanovila si strategické cíle a rovněž strategie, prostřednictvím nichž chce těchto cílů dosáhnout. Jejími cíli jsou růst výkonnosti, růst hodnoty firmy a výraznější uplatnění na trhu. Jako primární vidí budování dobrého jména ve vztahu k stakeholdrům. Cestou, kterou k těmto cílům chce dojít, je podpora kreativity, inovace, vlastní výzkum a vývoj a efektivnost řízení. V sociální oblasti si je plně vědoma, že je zodpovědná za vytváření pracovních míst a zaměstnance vnímá jako důležitý strategický kapitál s inovačním potenciálem. Též finančně přispívá na municipální projekty i projekty spadající do sociální oblasti.

5 ANALÝZA FINANČNÍ POZICE FIRMY

5.1 Ukazatele hospodaření společnosti

5.1.1 Majetková a finanční struktura

Společnost ABC hospodaří s bilanční sumou cca 179 milionů Kč. Porovnáním let 2011 a 2013 zaznamenáme rostoucí hodnotu bilanční sumy aktiv, která se od roku 2011 zvýšila o 3,31 %. Růst je zapříčiněn pozvolným nárůstem oběžných aktiv o 9,42 %, u dlouhodobého majetku došlo ke snížení o 4,07 %.

U finanční struktury je vidět progresivní vývoj od roku 2011 u položky vlastního kapitálu o 17,15 %. Je zřejmé, vzhledem ke konstantní položce základního kapitálu, že společnost je zisková. U cizích zdrojů je patrný pokles o 5,12 %, což je pro firmu příznivé, neboť snižuje zadluženost. Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů byl od roku 2011 velmi nevyrovnaný, převažovalo financování externími zdroji. V roce 2013 vlivem zvýšení vlastního kapitálu a snížením položky cizí zdroje je poměr financování vlastními a cizími zdroji téměř vyvážený.

Tab. 1 Základní položky rozvahy 2011-2013 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013		2011	2012	2013
Aktiva celkem	**173258**	**178752**	**178986**	**Pasiva celkem**	**173258**	**178752**	**178986**
Dlouhodobý majetek	78532	73884	75332	Vlastní kapitál	68880	71276	80695
Oběžná aktiva	94399	104131	103296	Cizí zdroje	103559	107397	98254
Časové rozlišení	327	737	358	Časové rozlišení	819	79	37

5.1.2 Výnosy a náklady

Ve všech sledovaných letech dosahovala společnost kladného výsledku hospodaření. V roce 2012 (viz tab. 2) došlo k významné změně u výsledku hospodaření za účetní období a též u provozního výsledku hospodaření. Výkony společnosti mají kolísavou tendenci a zahrnují z převážné části tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby z prodeje materiálu a zanedbatelnou částku za prodej dlouhodobého majetku. Nutno podotknout, že samotné tržby za prodej vlastních výrobků a služeb od roku 2011 kontinuálně klesají. Příčinou je klesající poptávka odběratelů zapříčiněná vlivem světové hospodářské krize, která se v tomto roce projevila v plném dopadu na toto podnikatelské odvětví. Výkonová spotře-

ba reflektuje rostoucí spotřebu materiálu a energií. V roce 2013 je vidět pokles u položky výkonové spotřeby, jež úzce souvisí se snížením výkonů a přidané hodnoty.

Tab. 2 Základní položky výkazu zisků a ztrát 2011-2013 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Výkony	146 407	160 440	156 639
Výkonová spotřeba	78 802	95 491	94 252
Přidaná hodnota	68 977	66 473	64 409
Osobní náklady	53 339	60 394	56 155
Provozní výsledek hospodaření - EBIT	17 937	5 499	10 234
Výsledek hospodaření za účetní období-EAT	15 130	4 401	9 377

5.2 Finanční řízení společnosti

Finanční řízení společnosti je realizováno obchodně-ekonomickým úsekem, v jehož čele stojí ředitel. Za ekonomické oddělení nese zodpovědnost vedoucí tohoto oddělení. Součástí organizační struktury ekonomického oddělení jsou ekonom firmy a jednotlivé účetní.

Řízení úseku a delegování pravomocí a zodpovědnosti je koncipováno přesně podle potřeb firmy a též takto v praxi probíhá. O konečné alternativě řešení problémů však vždy rozhoduje ředitel úseku, kterému slouží jako poradní orgán vedoucí oddělení. Ekonomický úsek a jeho poradenství často využívají i další oddělení ve firmě. Za jednotlivé úseky jsou zodpovědní příslušní ředitelé, klíčovým je však rozhodnutí ředitele společnosti.

Činnost, ve které firma podniká, je charakteristická výkyvy v poptávce během roku. Tyto výkyvy však nejsou sezonního charakteru. Proto je firma nucena neustále přizpůsobovat finanční řízení skutečnosti a potřebám firmy. Pro zkvalitnění a hlavně zefektivnění procesů na úrovni řízení firma implementovala informační systém Byznys, jenž přispívá k efektivnímu chodu zejména obchodního a ekonomického úseku.

Základním nástrojem efektivního řízení financí je finanční plán, jenž vychází z plánu tržeb a plánu výsledovky. Nelze opomenout ani plán zásobovací a personální. Ve svých rozpočtech nezapomíná na investice.

U plánu tržeb, jsou základem roční objemy obchodů stanovené jednotlivými obchodníky. Na základě plánu tržeb je poté sestavována výsledovka a jsou plánovány její jednotlivé položky. Finanční plán je sestavován metodou procentuálního podílu na tržbách. Firma si průběžně zpracovává finanční analýzy, což je pro ni báze, se kterou souvisí stanovení cílů

a zejména strategií. Poté následuje tvorba dlouhodobého finančního plánu, krátkodobého finančního plánu a rozpočtů. Firma si nezpracovává plán peněžních toků přesně podle položek výkazu cash flow, ale flexibilně pracuje s upraveným výkazem dle svých potřeb a představ. Plán je schvalován valnou hromadou. Pokud jsou k němu vzneseny nějaké výhrady či připomínky, je poté znovu dopracován. Valná hromada při svém schvalování přihlíží k názorům vrcholového managementu potažmo vedoucího úseku. Periodicky dochází ke kontrole plnění plánů. Identifikované odchylky skutečnosti od plánu, jež jsou ve výši 10% a více, jsou detailně analyzovány.

Ekonomický ředitel předkládá řediteli společnosti pravidelné reporty, které zahrnují detailní výsledovku po jednotlivých účtech v měsíčních intervalech, rozvahu a cash flow. Nedílnou součástí jsou dokumenty, v nichž jsou uvedeny parametry procesu všech oddělení. Např. pohledávky po splatnosti diverzifikované podle počtu dnů po splatnosti, taktéž v procentním vyjádření, dále parametry obchodního oddělení a jednotlivých obchodníků, členění zákazníků podle objemu odebraného zboží a objemu neuhrazeného zboží, spotřeba materiálu v poměru k tržbám, tržby v poměru k zaměstnancům aj. V návaznosti na všechny tyto informace jsou realizována adekvátní opatření (např. omezení dalšího odběru zboží zákazníkovi, který neuhradil předcházející faktury za zboží apod.).

V pravidelných intervalech se konají gremiální porady, na nichž jsou vlastníkům prezentovány zjištěné stavy a navrženy alternativy řešení aktuálně zjištěných nedostatků. I sami vlastníci tak mají často možnost vybrat alternativu, jež vidí jako nejvhodnější. Na vrcholovém managementu poté spočívá zavést opatření do praxe.

K efektivnějšímu finančnímu řízení firmy přispěla implementace informačního systému ERP Byznys, jenž byl z pohledu managementu společnosti optimálním řešením jejich požadavků. Jedná se o sofistikovaný systém určený pro střední a velké firmy, který uvítal zejména obchodně-ekonomický úsek (tvořený obchodním, ekonomickým a logistickým oddělením). Pro oddělení logistiky byl nový IS přínosem např. při sledování stavu zásob nebo automatizovaným upozornění na pod stav či nutnost přiobjednat materiál pro další zakázku. Systém dokáže provést např. analýzu kritických cest nebo modelování zásob na základě zadaných vstupních údajů.

Časový limit dodání vlastní produkce odběratelům společnosti, od prvotní poptávky zákazníkem po expedici produktů, je odlišný a závisí na složitosti jeho výroby. Firma je schopna produkt i vyvinout dle specifického požadavku zákazníka. O dobu vývoje se poté

prodlužuje termín dodávky produktu. Dobou od prvotního kontaktu zákazníkem až po expedici tak mohou být 2 dny nebo i patnáct měsíců.

Vrcholový management, v jehož pravomoci je rozhodování o investicích, určuje i způsob financování těchto investic.

5.3 Hodnocení likvidity

Z tab. 3 je patrné, že ukazatel běžné likvidity má v letech 2011-2013 kolísavou tendenci. Doporučených hodnot 1,5-2,5 však nedosahuje ani v jednom ze sledovaných let. Znamená to, že firma snížením ukazatele zvyšuje riziko likvidity. Jestliže dochází ke snižování oběžných aktiv rychleji než krátkodobé cizí zdroje, je to signál klesající likvidity firmy. Evidentně zvyšuje obrat krátkodobých cizích zdrojů na úkor oběžných aktiv. Zvyšuje riziko využívání krátkodobých cizích zdrojů k financování dlouhodobého majetku. (Firma neeviduje zastaralé zásoby, které by bylo nutno zohlednit při výpočtu běžné likvidity.) Měření tohoto typu likvidity je informací pro krátkodobé věřitele o schopnosti firmy hradit krátkodobé závazky aktivy pro tento účel určené. Protože firma nevykazuje příliš vysoké hodnoty, svědčí to o efektivním využívání peněžních prostředků. Příliš vysoká hodnota by svědčila o neefektivitě a měla by vliv na snižování rentability.

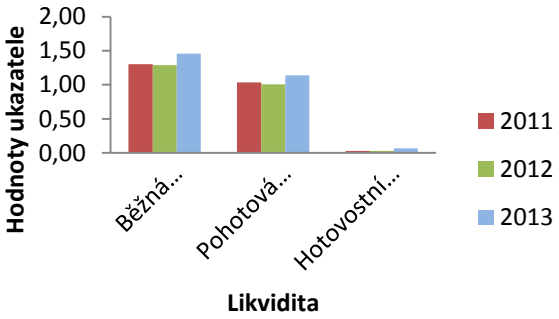
Stav pohotové likvidity se nachází v doporučeném rozmezí hodnot. Její hodnotu 1,04 až 1,14 lze charakterizovat jako normální. Firma neeviduje nedobytné pohledávky, které by bylo nutno zohlednit při výpočtu likvidity. V případě že by se tato likvidita snižovala, musela by se potom firma spolehnout na prodej zásob. Vyšší hodnota je vítána věřiteli. Tento stav však nepřináší firmě téměř žádný zisk, neboť by byl velký objem oběžných aktiv vázaný v pohotových prostředcích. Management však požaduje zisk a tudíž je nutné efektivně využívat peníze vložené vlastníky.

Ukazatel hotovostní likvidity se nachází hluboce pod doporučenými hodnotami 0,2-0,5 z čehož je zřejmé, že se firma neustále potýká s nedostatkem hotovosti. Nízké hodnoty jsou signálem, že firma nestačí splácet krátkodobé závazky. Společnost má k dispozici kontokorentní úvěr s rámcem 10 milionů Kč. V případě, že má zvýšenou potřebu finančních prostředků, tento druh úvěru využívá. Tok volných peněžních prostředků je směřován především pro potřeby vnitřního financování či investic a dochází tak k jejich efektivnímu využití.

Tab. 3 Ukazatele likvidity 2011-2013 (vlastní zpracování)

Roky	2011	2012	2013	odvětví 2011	2012
Běžná likvidita	1,30	1,29	1,46	2,15	2,49
Pohotová likvidita	1,04	1,01	1,14	1,68	1,94
Hotovostní likvidita	0,03	0,03	0,07	0,59	0,98

Komparace hodnot za odvětví a hodnot firmy poukazuje na lepší stav v odvětví u všech typů likvidity. Běžná likvidita u odvětví je v rozmezí doporučených hodnot. Pohotová a hotovostní likvidita je v odvětví vyšší než doporučené hodnoty. Ministerstvo průmyslu a obchodu dosud nezveřejnilo údaje za odvětví za rok 2013, proto tento rok nelze srovnávat.



Obr. 9 Vývoj ukazatelů likvidity 2011-2013 u firmy (vlastní zpracování)

V tab. 4 je zobrazen vývoj ukazatelů likvidity z roku 2013 po jednotlivých kvartálech. Běžná likvidita je ve všech čtyřech obdobích roku 2013 pod doporučeným rozmezím hodnot. U pohotové likvidity se její blíží stav k téměř normálním hodnotám, ve třetím a čtvrtém čtvrtletí již dosahuje doporučených hodnot. V případě hotovostní likvidity je nejhorší situace v prvním čtvrtletí. Tento stav koresponduje s tržbami za vlastní výrobky a služby, u nichž došlo k výraznému propadu. V dalších čtvrtletích se situaci mírně zlepšila, stále je však hluboce pod doporučenými hodnotami. Firma vychází i ve srovnání s odvětvím hůře u všech ukazatelů likvidity.

Tab. 4 Ukazatele likvidity 2013 po čtvrtletích (vlastní zpracování)

(rok 2013)	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
Běžná likvidita	1,31	1,35	1,34	1,46
Pohotová likvidita	0,91	0,99	1,01	1,14
Hotovostní likvidita	0,02	0,04	0,07	0,07

5.4 Hodnocení rentability

V následující tabulce jsou uvedeny ukazatele rentability. Z uvedených výsledků rentability tržeb, výnosů a celkového kapitálu (tab. 5) vyplývá, že je firma zisková. U rentability tržeb za roky 2012 a 2013 je zřejmé, že firma má nižší marži u svých produktů než tomu bylo v roce 2011. Vlastní kapitál byl ve firmě lépe zhodnocován v roce 2011, než výnosové úroky poskytované bankou. V letech 2012 a 2013 došlo ke snížení rentability vlastního kapitálu u obou ukazatelů. Nejvyšší rentability dosáhla firma v roce 2011, kdy společnost vykazuje nejvyšší zisk, největší propad je v roce 2012. Rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než kolik činí úroková míra u úvěrů. Rentabilita aktiv v odvětví dosahuje v roce 2011 hodnoty 16,34 % a v roce 2012 20,78 %. Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví je v roce 2011 20,65 % a v roce 2012 24,59 %. Z hodnot je patrné, že v odvětví je u obou ukazatelů dosahováno lepších výsledků, než dosahuje firma.

Tab. 5 Ukazatele rentability 2011-2013 (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
rentabilita tržeb	9,98%	2,63%	5,72%
rentabilita výnosů	10,94%	2,87%	5,54%
rentabilita celkového kapitálu (ROA)	10,08%	2,90%	5,71%
rentabilita úplatného kapitálu	16,59%	4,46%	8,71%
rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	21,97%	6,17%	11,62%

Tab. 6 Multiplikátor vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
EBT/EBIT	0,97	0,85	0,92
A/VK	2,52	2,51	2,22
multiplikátor	2,44	2,13	2,04

Pro informaci byl vypočten multiplikátor vlastního kapitálu firmy, který udává kolikrát je kapitál vložený vlastníky zvětšen. V tab. 6 vyplývá, že hodnoty jsou vyšší než 1, tzn., že cizí zdroje mají pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Rentabilita se však každoročně snižuje, negativní vliv mají snižující se marže a rostoucí hodnoty výkonové spotřeby, zejména materiálu. Finanční páka s rostoucím zadlužením klesá. Meziročně se snížil podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích, dlouhodobé závazky se v posledních dvou letech nemění. Zlepšení obratovosti aktiv by přispělo ke zvýšení rentability.

5.5 Hodnocení zadluženosti

Podnik nefinancuje aktiva pouze z vlastního kapitálu. Využívá k financování i úvěry u finančních institucí. V tab. 7 jsou uvedeny ukazatele zadluženosti. Z hodnot vyplývá, že celková zadluženost firmy měla kolísavý charakter. Nejvyšší zadluženosti dosáhla v roce 2012, kdy realizovala investiční projekt na výstavbu vlastní nemovitosti. Tato hodnota je v mezích doporučení, což je 30-60 %. U míry zadluženosti nesplňuje firma maximální doporučenou hodnotu 1. Míra zadluženosti (podíl cizích zdrojů) se však mírně snižuje, což je důležitý ukazatel pro banky a případné poskytnutí dalšího úvěru. Překračuje však hodnotu 1, proto by firma měla pravděpodobně problém další úvěr získat. Ukazatel úrokové krytí představuje doporučenou hodnotu 5. Firma si zde stojí velmi dobře. Tuto hodnotu překračuje, což znamená, že má prostředky na splácení věřitelům, státu i pro vlastníky v podobě čistého zisku. Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem meziročně narůstá. Krytí DM vlastním kapitálem, se v roce 2012 zvýšilo na 0,96, o rok později se hodnota vyšplhala na 1,07. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji doporučuje hodnotu 1. Komparativní roky vykazují hodnoty větší než je doporučená hodnota. Je zde patrný progresivní trend. Podnik je překapitalizován. Je zřejmé, že podnik uplatňuje konzervativní strategii. Podnik je sice finančně stabilní, ale financuje dlouhodobými zdroji část krátkodobého majetku. Zvolil si sice bezpečnější strategii financování, ale dražší, jelikož potom dosahuje vysokého podílu čistého pracovního kapitálu. Výpočet čistého pracovního kapitálu, jenž by měl kvitovat určení strategie, bude proveden později. Doba splácení dluhů má kolísavý charakter. V roce 2012 se tato doba výrazně prodloužila, v dalším roce došlo k jejímu poklesu. Podnik tak snížil dobu, za kterou je schopen splácet cizí zdroje z provozního cash flow. Z toho vyplývá, že by byl schopen splatit cizí zdroje z provozních cash flow za 6,4 roku. Protože překračuje doporučenou hodnotu 5 let, tento ukazatel potvrzuje, že firma by měla problém další úvěr získat.

Tab. 7 Vybrané ukazatele zadluženosti 2011-2013
(vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
Celková zadluženost	59,8%	60,1%	54,9%
Míra zadluženosti	1,50	1,51	1,22
Úrokové krytí (z EBIT)	34,8	6,7	12,2
Krytí DM vlastním kapitálem	0,88	0,96	1,07
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,27	1,32	1,44
Doba splácení dluhů z cash flow	4,8	10,7	6,4

5.6 Řízení pracovního kapitálu

Při řízení likvidity podniku se při finančním řízení využívají rozdílové ukazatele, jejichž nejvýznamnějším zástupcem je ukazatel stavu provozního kapitálu, jenž významně působí na platební schopnost firmy. Financování a řízení jeho výše spadá pod obchodně-ekonomický úsek, konkrétně se na jeho řízení podílejí ekonomické oddělení a oddělení logistiky. Jejich cílem je držet oběžná aktiva v optimálním objemu a též struktuře. Řízení pracovního kapitálu zahrnuje oblast zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Nedílnou součástí řízení likvidity je i řízení závazků firmy.

Tab. 8 Stav oběžného majetku 2011-2013 (vlastní zpracování)

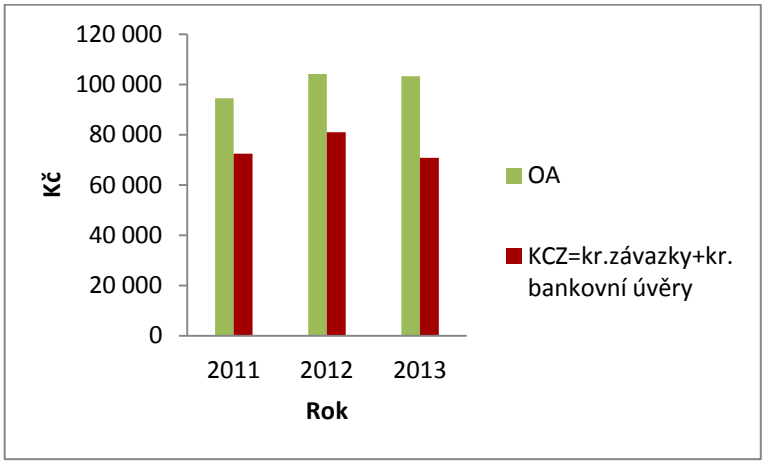
(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Zásoby	19 396	22 705	22 701
Krátkodobé pohledávky	73 033	79 059	75 976
Krátkodobý finanční majetek	1 970	2 367	4 619

Z tab. 8 je patrné, že největší podíl z uvedených oběžných aktiv tvoří pohledávky. Jejich vývoj v letech je kolísavý. V roce 2012 došlo ke zvýšení stavu pohledávek o 8,25 %, v dalším roce se jejich stav snížil. Firmě se dařilo lépe pohledávky vymáhat. Velmi významné jsou i zásoby, jež jsou v převládající míře zastoupeny materiálem. Progrese zásob je v souladu s rostoucí poptávkou zákazníků respektive tržbami, která však měla ve sledovaných letech kolísavý charakter. V roce 2012 byly zásoby navýšeny o 17,6 %. V dalším roce došlo k zanedbatelnému poklesu, od roku 2011 však došlo k růstu u zásob o 17,4 %. V případě nerovnoměrné spotřeby bude vycházet průměrná zásoba stejná. Pokud však bude mít firma rychlou spotřebu, bude docházet k nadhodnocování zásob, v opačném případě k podhodnocování. Firma využívá pro optimalizaci zásob zavedený informační systém. U krátkodobého finančního majetku, který je tvořen peněžními prostředky a účty v bankách, je vidět kontinuální meziroční nárůst.

V souvislosti s řízením pracovního kapitálu je vypočten v tab. 10 i ukazatel čistého pracovního kapitálu. Faktory, jež ovlivňují čistý pracovní kapitál, jsou zejména obchodní deficit mezi splatností pohledávek a závazků a rovněž optimální výše všech zásob.

Tab. 9 Hodnoty pro výpočet ČPK (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
OA	94 399	104 131	103 296
KCZ=kr. závazky+kr. bankovní úvěry	72 438	80 904	70 769



Obr. 10 Zobrazení oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů (vlastní zpracování)

Oběžná aktiva v tab. 9 mají kolísavý charakter, zatímco krátkodobé cizí zdroje vykazují degresi. Mezi roky 2011 a 2012 je diference mezi nárůstem aktiv a cizích zdrojů. Zatímco u oběžných aktiv došlo k růstu ve výši 10,31 %, u krátkodobých cizích zdrojů je růst o něco vyšší a to o 11,69 %. Komparací let 2012 a 2013 je vidět zanedbatelný pokles u oběžných aktiv o 0,8 %, u krátkodobých cizích zdrojů došlo k výraznému poklesu o 12,53 %. Od roku 2011 do roku 2013 se situace u aktiv změnila pozitivně o 9,42 %, u cizích zdrojů došlo k poklesu o 2,3 %.

Tab. 10 Vývoj čistého pracovní-
ho kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
ČPK	21 961	23 227	32 527

V tab. 10 je ve sledovaných letech dosaženo kladných hodnot ČPK. Lze tedy konstatovat, že firma má dostatečný finanční polštář, jelikož stav krátkodobého majetku je vyšší než stav krátkodobých závazků firmy. Vysoká hodnota čistého pracovního kapitálu ovlivňuje finanční stabilitu firmy, avšak současně snižuje rentabilitu. Od roku 2011 do roku 2013 se ČPK zvýšil o 48,11 %.

5.7 Analýza CF

Výkaz cash flow je důležitý z hlediska vysvětlování přírůstků a úbytků peněz, tedy toku peněžních prostředků.

Tab. 11 Hotovostní toky ve zkrácené verzi (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Stav PP a pen. ekvivalentů na zač. období	6 897	1 970	2 367
čistý pen. tok z provozní činnosti	16 027	11 773	9 219
Čistý pen. tok z investiční činnosti	-37 601	-21 900	-7 009
Čistý pen. tok z finanční činnosti	16 647	10 524	42
Čisté snížení/zvýšení peněž. prostředků	-4 927	397	2 252
Stav PP a pen. ekvivalentů na konci úč. období	1 970	2 367	4 619

Z hodnot CF z provozní činnosti je patrné, že firma v každém roce dosahuje kladného hospodářského výsledku, což je velmi významný aspekt. Je zřejmé, že příjmy převyšují výdaje. Avšak čistý peněžní tok má degresivní tendenci. Protikladný stav je zřetelný u vyúčtovaných nákladových úroků, jež mají vzrůstající tendenci. Je zde patrná progrese u příjmu z pohledávek. V roce 2013 došlo k nejvyššímu zvýšení peněžních prostředků. Peněžní tok z investiční činnosti je ve všech letech záporný, je zde vidět investiční aktivita firmy, která má rovněž klesající tendenci. Je patrný pokles výdajů souvisejících s nabytím stálých aktiv. Cash flow z finanční činnosti je charakteristické poklesem ve sledovaných letech. V roce 2011 a 2012 probíhalo čerpání dlouhodobých a krátkodobých úvěrů. V roce 2013 došlo ke změně rezerv a rezervních fondů.

V tabulce 12 je zobrazen stav cash flow z roku 2013 k jednotlivým čtvrtletím. Z hodnot je patrný kladný hospodářský výsledek, který se ve druhém čtvrtletí se mírně snížil, po té mezi čtvrtletně roste. Čistý peněžní tok z provozní činnosti se však ve druhém čtvrtletí zvýšil a zbývající čtvrtletí dochází k jeho poklesu. Významným faktorem je snížení příjmů z pohledávek od druhého čtvrtletí. U závazků dochází k postupnému nárůstu, ve čtvrtém čtvrtletí došlo k značnému poklesu, kdy byly hrazeny. Peněžní tok z investiční činnosti je ve všech čtvrtletích záporný, firma nepřestávala investovat do stálých aktiv. Tyto investice ovlivňovaly stav peněžních prostředků. Čistý peněžní tok z finanční oblasti měl kolísavý charakter a byl ovlivněn změnami u rezervních fondů. Jak vyplývá z rozvahy, docházelo k jejich tvorbě i čerpání během sledovaných čtvrtletí roku 2013.

Celkové cash flow je výrazně nižší než výsledek hospodaření. Znamená to, že firma sice dosahuje kladného výsledku hospodaření, ale podnik negeneruje ve stejné míře peněžní toky. Tato nižší míra peněžních toků je zapříčiněna investiční činností podniku.

Tab. 12 Hotovostní toky po čtvrtletích 2013 (vlastní zpracování)

Rok 2013 (v tisících Kč)	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
Stav PP a pen.ekvivalentů na zač. období	2 367	1 305	2 717	5 477
čistý pen. tok z provozní činnosti	1 032	3 850	3 627	713
Čistý pen. tok z investiční činnosti	-2 118	-2 416	-893	-1582
Čistý pen. tok z finanční činnosti	24	-22	26	14
Čisté snížení/zvýšení peněž. prostředků	-1 062	1 412	2 760	-855
Stav PP a pen.ekvivalentů na konci úč. období	1 305	2 717	5 477	4 622

5.8 Řízení pohledávek

Členění pohledávek má různou strukturu. K nejčastěji využívaným patří členění dle subjektů, dle jednotlivých obchodníků firmy nebo dle doby po splatnosti pohledávek. Vzhledem k tomu, že v pohledávkách je vázán značný kapitál, je důležitá jejich správa. Ve vztahu k potenciálním zákazníkům jsou aplikována opatření vedoucí ke snížení rizika neuhrazení odebraných produktů. Součástí každé potvrzené objednávky jsou i všeobecné podmínky prodeje, jež jsou závazné. Firma provádí o zákaznících sběr informací a v případě, že o odběrateli není známa jeho platební morálka, je poskytována podstatně kratší splatnost faktur. Spolu s růstem významnosti zákazníka a jeho kredibilitou jsou sjednány individuální podmínky pro úhradu vydaných faktur. Firma by uvítala splatnost čtrnáct dnů, četnější výskyt je však měsíc a více, výjimečně až 120 dnů. Přes to se vyskytuje u zákazníků zhoršená platební morálka. Odběratelé nejsou nijak motivováni k dřívější či včasné úhradě faktury za odebrané produkty.

V rámci uzávěrkových operací jsou vytvářeny opravné položky k pohledávkám. Tvorbě opravné položky předchází podrobný rozbor účtu odběratelů. Pokud pomine důvod, pro který byla opravná položka vytvořena, následuje její zrušení na základě příslušných ustanovení zákona.

V tab. 13 jsou zobrazeny pohledávky po splatnosti. Z uvedených údajů vyplývá, že největší podíl tvoří pohledávky do 14 dnů po splatnosti. Je zde vidět každoroční degrese. Kontinuitu lze spatřit v zavedení informačního systému Byznys. U zbývajících pohledávek je stav

během sledovaných let kolísavý nebo dochází k jejich poklesu. Pouze u pohledávek nad 360 dnů je vidět progresivní trend, kdy v roce 2013 tvoří již 17,8 % ze sumy pohledávek.

Tab. 13 Struktura pohledávek po splatnosti ke konci roku 2011-2013 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
do 14 dnů	6 032	5 857	3 825
do 30 dnů	999	497	501
do 60 dnů	692	535	351
do 90 dnů	76	504	177
do 180 dnů	40	663	106
do 360 dnů	675	512	76
nad 360 dnů	370	490	1 089
Celkem po splatnosti	**8 882**	**9 058**	**6 125**

Firma si uvědomuje problém akumulace financí v pohledávkách a s tím související zhoršení peněžních toků a omezení investic. Proto kontinuálně sleduje stav pohledávek a následně upomíná platby. Díky sofistikovanému systému Byznys jsou vystavovány upomínky o platbu automaticky již po sedmi dnech po splatnosti a zasílány zákazníkům. Po dalších čtrnácti dnech, v případě že zákazník neuhradí fakturu, se zasílá druhá upomínka. Pokud zákazník na výzvy k úhradě nereaguje, je případ předán k řešení přímo obchodníkovi, jenž má daného odběratele na starost. Systém je opatřen zabezpečením proti další dodávce produkce v případě platební nekázně zákazníka.

V reálu převládají úhrady pohledávek formou bankovních převodů, hotovostní platby se vyskytují velmi zřídka. V případě insolvence zákazníka je sjednán splátkový kalendář. Pro firmu je prioritní získat své pohledávky alespoň zpožděně, než neobdržet je vůbec.

V tab. 14 jsou zobrazeny ukazatele doba obratu pohledávek a obratovost pohledávek. U doby obratu pohledávek je patrný klesající trend počtu dnů, přesto lze konstatovat, že doba obratu je velmi vysoká. Firma čeká na finanční prostředky meziročně jen o tři dny méně než v roce 2012. Obratovost pohledávek má naopak progresivní trend, což je uspokojující. Podíl pohledávek z obchodních vztahů na celkových aktivech se meziročně zvyšuje. V roce 2011 tvořily 18,14 % z aktiv, v roce 2012 to bylo 20,96 % a v roce 2013 je to již 24,49 %. Z uvedených výsledků vyplývá, že firma neefektivně úvěruje odběratele.

Tab. 14 Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
doba obratu pohledávek ve dnech	173	170	167
obratovost pohledávek	2,08	2,12	2,16

V tab. 15 je komparace struktury pohledávek v jednotlivých čtvrtletích roku 2013. U pohledávek do 14 dnů po splatnosti je kolísavý trend, v posledním kvartále však došlo k jejich výraznému nárůstu. Meziroční srovnání ukázalo u této skupiny klesající trend. Mezi kvartály došlo ke snížení stavu pohledávek do 180 dnů, rovněž došlo k degresi u skupiny do 360 dnů po splatnosti. Naopak je zde vidět zvýšení objemu pohledávek nad 360 dnů, což je identický stav i v rámci meziročního srovnávání.

Tab. 15 Struktura pohledávek po splatnosti 2013
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
do 14 dnů	1 777	1 356	2 709	3 825
do 30 dnů	454	586	310	501
do 60 dnů	252	202	782	351
do 90 dnů	221	11	216	177
do 180 dnů	299	113	116	106
do 360 dnů	634	637	285	76
nad 360 dnů	496	573	948	1 089
Celkem po splatnosti	**4 134**	**3 478**	**5 367**	**6 125**

5.9 Řízení závazků

Stejně jako pohledávky, snaží se firma spravovat i závazky. Existují periodicky se vyskytující měsíční platby. Jedná se o:

- platby mezd, sociálního a zdravotního pojištění
- platby daně z přidané hodnoty
- platby za energie, vodu a topení
- platby za drobné nájmy skladovacích prostor
- platby za nákup materiálu

Splatnosti přijatých faktur firmy jsou různé. Jedná se o individuální dohody s jednotlivými dodavateli a mají rozmezí od čtrnácti do šedesáti dnů. Samozřejmě by firma uvítala splatnost u přijatých faktur delší, stejně jako požadují i její vlastní odběratelé. Zde však naráží na délku splatnosti, jež je v českém podnikatelském prostředí standardem.

Závazky jsou vyhodnocovány informačním systémem na základě doby splatnosti, avšak konečné rozhodnutí o tom, který závazek bude skutečně uhrazen, je na zvážení pracovníka ekonomického oddělení. Za prioritní platby jsou považovány faktury související s provozem firmy jako např. materiál, mzdy a odvody nebo platby daní.

Tab. 16 Struktura závazků po splatnosti ke konci roku 2011-2013 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
do 14 dnů	5 274	4 117	5 132
do 30 dnů	3 813	5 196	3 516
do 60 dnů	90	2 306	3 157
do 90 dnů	0	0	1 039
do 180 dnů	182	0	0
do 360 dnů	0	0	0
nad 360 dnů	0	0	0
Celkem po splatnosti	**9 360**	**11 618**	**12 845**

V tab. 16 je zobrazena struktura závazků po splatnosti v letech 2011-2013. U závazků do 14 dnů a do 30 dnů po splatnosti je kolísavý trend. Ke značnému nárůstu u závazků do 30 dnů po splatnosti v roce 2012 přispěla světová hospodářská krize, která zapříčinila pokles zakázek a nižší hospodářský výsledek. Závazky do 60 dnů jsou na vzestupu. Taktéž roste celková suma závazků po splatnosti.

Doba obratu závazků (tab. 17) 2011 a 2012 je v meziročním srovnání nižší, znamená to, že firma platí své závazky dříve, než v roce 2011. Rok 2013 se nijak významně neodlišuje od roku 2012. Obratovost závazků se mírně zvyšuje a poté snižuje.

Tab. 17 Ukazatel aktivity (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
doba obratu závazků	149	126	127
obratovost závazků	2,41	2,87	2,84

V tab. 18 jsou zobrazeny závazky po splatnosti v jednotlivých čtvrtletích 2013. Závazky do 14 dnů po splatnosti mají kolísavý trend. U závazků do 30 dnů je zřetelná volatilita, nejprve dochází k jejich poklesu a poté k nárůstu. Nedochází však k příliš významným změnám. U závazků do 60 dnů je též kolísavý trend, v posledním čtvrtletí je charakteristické mírným nárůstem závazků.

Tab. 18 Struktura závazků po splatnosti 2013 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
do 14 dnů	3 428	2 720	5 336	5 132
do 30 dnů	1 461	1 543	3 017	3 516
do 60 dnů	0	1 540	2 347	3 157
do 90 dnů	0	0	731	1 039
do 180 dnů	0	0	0	0
do 360 dnů	0	0	0	0
nad 360 dnů	0	0	0	0
Celkem po splatnosti	**4 889**	**5 803**	**11 431**	**12 845**

5.9.1 Pohledávky versus závazky

Podíváme-li se na pohledávky a závazky za roky 2011 až 2013 zjistíme, že pohledávky po splatnosti mají klesající tendenci, zatím co závazky po splatnosti rostou. Doba obratu pohledávek a též závazků se snižuje. Je nutné si povšimnout stavu, kdy doba obratu u pohledávek je vyšší než doba obratu u závazků. Společnost platí své závazky dříve, než dostává uhrazeny své pohledávky. Firma tak poskytuje dodavatelský úvěr (rok 2011-24 dnů, 2012-44 dnů, 2013- 40 dnů).

5.10 Řízení zásob

Řízením zásob si firma zajišťuje plynulý chod výroby. Zásoby, co do struktury, kvality a též podle principů just in time, jsou řízeny logistickým oddělením. Odpovědnému pracovníkovi pro nákup materiálu slouží k usnadnění a zpřehlednění situace implementovaný informační systém, který vyhodnocuje, kdy je třeba objednat materiál a v jakém množství. Systém pracuje se znalostí struktury zásob a řízením spotřeby. V přehledné struktuře jsou k dispozici pořizovací náklady nebo náklady na skladování či určené objemy jednotlivých zásob. Nedílnou součástí jsou i údaje o době obratu zásob aj.

V tab. 19 je doba obratu zásob ve sledovaných letech 2011-2013. Z výsledků je patrný rostoucí trend, kdy firma déle držela zásoby, v nichž jsou vázány finanční prostředky a snižovala tak obratovost zásob.

Tab. 19 Doba obratu zásob 2011-2013 (vlastní zpracování)

(dny)	2011	2012	2013
doba obratu zásob	46	49	50

5.11 Obrat celkových aktiv

V následující tabulce je proveden výpočet obratu celkových aktiv z tržeb a z výnosů.

Tab. 20 Obrat celkových aktiv (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,87	0,94	0,92

U obratu aktiv z tržeb dosahuje firma hodnot nižších než je doporučená hodnota 1. Znamená to, že firma má přílišnou vybavenost majetkem a tak dochází k jeho neefektivnímu využívání. V odvětví je stav o hodně lepší, obratovost je tam v roce 2011 1,67 a v roce 2012 1,68.

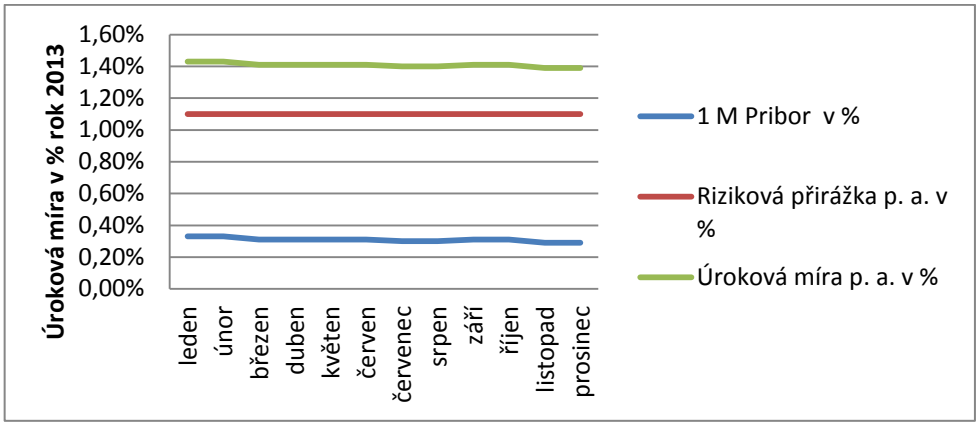
5.12 Úvěrové financování

Firma čerpá od finančních institucí úvěry. Jedná se o 4 kontokorentní úvěry a 4 dlouhodobé úvěry. Kontokorenty nejsou v převážné většině zajištěny zástavou, až na jeden, který je zajištěn nemovitostí. Úvěrové rámce u kontokorentních úvěrů jsou ve výši 5 milionů. V tabulce jsou uvedeny jednotlivé sazby, ke kterým se přičítá úroková sazba p. a.

Tab. 21 Kontokorentní úvěry (vlastní zpracování)

Kontokorent	Rámec	Sazba	Riziková prémie	Splatnost
I.	5 mil. Kč	1 M PRIBOR	1,10%	není určena
II.	5 mil. Kč	1 M PRIBOR	1,05%	30. 9. 2014
III.	5 mil. Kč	1 M PRIBOR	3,10%	30. 4. 2015
IV.	3 mil. Kč	1 M PRIBOR	1,00%	31. 5. 2014

V následujícím grafu je zobrazen vývoj sazby 1 M PRIBOR, kterou vyhlašuje Česká národní banka. K této sazbě je přičítána riziková přirážka. Pro vytvoření přehledu o vývoji sazby PRIBOR a celkové úrokové míry, byl použitý kontokorentní úvěr I. V grafu je rovněž zobrazen vývoj úrokové sazby p. a. Z grafu je patrné, že během roku 2013 nedocházelo k významné volatilitě úrokové sazby 1 M PRIBOR.



Obr. 11 Vývoj úrokových sazeb (vlastní zpracování)

Firma čerpá kontokorentní úvěry v různé skladbě z jednotlivých úvěrů I-IV, kdy se jedná o částku až 10 milionů Kč. Náklady, které firma nese v souvislosti s kontokorenty se u jednotlivých úvěrů I-IV mírně liší.

Tab. 22 Nákladovost jednotlivých kontokorentních úvěrů (vlastní zpracování)

Úvěry	I.	II.	III.	IV.
Měsíční poplatek za rezervaci zdrojů	800 Kč	NE	NE	500 Kč
Poplatek za nečerpání zdrojů	NE	0,4 % p. a.	NE	NE
Poplatek za čerpání zdrojů	1,39-1,43 % p. a.	1,34-1,38 % p. a.	3,39-3,43 %	1,29-1,33 % p. a.

Náklady u úvěru I zahrnují měsíční poplatek 800 Kč za rezervaci finančních zdrojů. Pokud firma prostředky nečerpá, neplatí žádné poplatky, platí tak jen poplatek z čerpané částky. U úvěru II je poplatek za nečerpání. U úvěru IV platí firma poplatek za rezervaci a čerpání zdrojů.

V další tabulce jsou uvedeny dlouhodobé úvěry. Jakmile je u dlouhodobých úvěrů ukončeno čerpání úvěru ke stanovenému datu, začíná se od následujícího měsíce úvěr splácet. Měsíční splátky se mění. V tabulce jsou uvedeny termíny, do kdy má být úvěr splacen.

Tab. 23 Dlouhodobé úvěry (vlastní zpracování)

Dlouhodobý	Rámec	Sazba	Riziková prémie	Splatnost
I.	25 mil. Kč	1 M PRIBOR	2,03%	28. 2. 2015
II	11 mil. Kč	1 M PRIBOR	1,10%	31. 12. 2014
III.	25 mil. Kč	1 M PRIBOR	1,10%	28. 2. 2019
IV.	3,8 mil. Kč	1 M PRIBOR	1,85%	31. 8. 2018

5.13 Analýza bankrotních modelů

K bankrotním modelům se řadí Z-skóre neboli Altmanův model a indexy IN. Protože firma má problém s likviditou, lze je aplikovat i na analyzovanou firmu ABC. Altmanův model vypovídá o finanční situaci firmy.

Tab. 24 Výpočet Altmanova Z-skóre (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
0,717xČPK/A	0,091	0,093	0,130
0,847xNerozdělené zisky/A	0,258	0,316	0,337
3,107xEBIT/A	0,313	0,090	0,177
0,420xVK/Cizí zdroje	0,279	0,279	0,345
0,998xT/A	0,873	0,934	0,915
Z-skóre	**1,815**	**1,712**	**1,904**

Z výsledků komparace v tab. 24 vyplývá, že firma má v roce 2011 a 2013 nevyhraněnou finanční situaci. V roce 2012 se dostala pod doporučenou hodnotu 1,81, se kterou se pojí silné finanční problémy. Volatilita hodnot vypovídá o snížení a poté zvýšení zadluženosti firmy.

V tab. 25 je vypočten index IN 05, jenž posuzuje, zda podnik tvoří hodnotu. Pokud je ukazatel nižší než 0,9, hodnotu netvoří, v případě, že je vyšší než 1,6, hodnotu tvoří. Z výsledků vyplývá, že ve sledovaných letech se podnik nacházel v tzv. šedé zóně. V roce 2012 se nacházel jen těsně u hranice, kdy ukazatel téměř spadal do hodnocení, že podnik již hodnotu netvoří.

Tab. 25 Výpočet indexu IN 05 (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
0,13xA/CK	0,217	0,216	0,237
0,04xEBIT/NÚ	1,391	0,269	0,488
3,97x EBIT/A	0,400	0,115	0,227
0,21x V/A	0,193	0,212	0,216
0,09xOA/(KZ+KBU)	0,117	0,116	0,131
Index IN05	**2,320**	**0,928**	**1,299**

6 SHRNUTÍ A VÝSLEDKY ANALYTICKÉ ČÁSTI

Firma si prošla obdobím se značnou fluktuací zaměstnanců a hledáním té správné podnikatelské činnosti. Výhodou firmy v současnosti je vlastní vývoj a výzkum, který však spotřebovává značnou část financí.

V analyzovaných letech je patrné dosažení kladného hospodářského výsledku. V roce 2011, kdy je hospodářský výsledek nejlepší, firma ještě tolik nepociťovala dopady světové hospodářské krize jako o rok později, kdy došlo k propadu u zisku o 71 %. Společnost hospodaří s bilanční sumou, jež se meziročně nijak významně nemění.

Ukazatel pohotové likvidity je v mezích doporučených hodnot. Ukazatele běžné a hotovostní likvidity se nacházejí pod doporučenými hodnotami, u běžné likvidity se v posledním roce blíží téměř normální hodnotě. Tristní stav je u hotovostní likvidity. Hodnoty jsou hluboce pod doporučenými hodnotami. Firma má sjednaný kontokorentní úvěr pro financování provozu. U likvidity byla provedena komparace roku 2013 po čtvrtletích. Zjištěná skutečnost čtvrtletního srovnání koresponduje se stavem v jednotlivých letech, tzn., že hodnoty jsou rovněž hluboce pod doporučenými hodnotami.

U rentability je z ukazatelů patrné, že firma je zisková, nejlepší výsledky u ukazatelů rentability dosáhla v roce 2011. Marže mají kolísavou tendenci, je zde však viditelný značný propad v kontrastu s rokem 2011. Obrat aktiv z tržeb je nižší než doporučená hodnota 1, tzn., že podnik nevyužívá dostatečně efektivně svůj majetek.

Nejvyšší celkové zadluženosti firma dosáhla v roce 2012 v souvislosti s investicí do dlouhodobého majetku. Zadlužení však bylo přiměřené, výsledná hodnota jen velmi mírně přesáhla maximální hodnotu ukazatele 60 %, takže lze konstatovat, že se nachází téměř v rozmezí doporučených hodnot. V roce 2013 se celková zadluženost snížila. Firma má vyšší míru zadlužení než je doporučeno, avšak je schopna splácet své úvěry neboť má dostatek prostředků, jež zůstávají i pro vlastníky. Doba splácení dluhu překračuje doporučenou hodnotu 5 let, proto se lze domnívat, že by společnost další úvěr již nezískala. Výpočet multiplikátoru potvrdil, že dosavadní využívání cizích zdrojů mělo pozitivní vliv na zvětšení vlastního kapitálu. Avšak další zadlužování není žádoucí, neboť má vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, který vykazuje ve vývoji hodnot degresi.

Výpočtem dalšího ukazatele jsem zjistila, že podnik financuje část oběžných aktiv dlouhodobým kapitálem. Je sice finančně stabilní avšak výpočet čistého pracovního kapitálu prokázal, že je překapitalizovaný a uplatňuje konzervativní strategii financování. Od roku 2011 do roku 2013 byl stav čistého pracovního kapitálu zvýšen o cca 48 %.

Analýzou bylo zjištěno, že firma má nižší míru peněžních toků, která je zapříčiněna zvýšenou investiční činností. Pohledávky po splatnosti mají klesající trend, zatímco závazky po splatnosti rostou. Doba obratu u pohledávek je vyšší než u závazků, což znamená, že společnost platí závazky dříve, než dostává zaplaceny své pohledávky a úvěruje tak bezplatně své odběratele. Mezi dobou obdržení pohledávek a dobou placení závazků existuje diference 40 dnů. Podíl pohledávek z obchodních vztahů na celkových aktivech má rostoucí trend. Meziročně se snižuje obratovost zásob. Toto snížení není příliš velké, ale z výsledků vyplývá progresivní trend v držení zásob.

U firmy byla aplikována analýza s využitím bankrotních modelů Altmanovo Z-skóre a index IN 05. Výpočtem Altmanova Z-skóre a indexu IN 05 bylo zjištěno, že podnik má nevyhraněnou finanční situaci.

7 PROJEKT ŘÍZENÍ LIKVIDITY A ZAJIŠTĚNÍ ALTERNATIVNÍCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

Cílem projektové části práce je navržení řešení vedoucí ke zlepšení finančního řízení firmy, zejména hotovostní likvidity. Východiskem jsou skutečnosti zjištěné v analytické části práce.

Pozitivní vlastností firmy je její pověst spolehlivého dodavatele. Aby byla zhodnocena její finanční pozice, byla aplikována finanční analýza, kterou byly zjištěny následující problémy:

- firma je překapitalizovaná
- finanční prostředky jsou vázány zejména v pohledávkách z obchodních vztahů
- je vidět rostoucí trend v držení zásob
- firma se potýká každoročně s nízkou likviditou.

Firma je charakteristická svým kontinuálním rozvojem, s nímž jsou spojeny značné investice. K překlenutí nedostatku peněžních prostředků využívá externí financování formou kontokorentu. Dále využívá dlouhodobé úvěry k financování investic.

Jako možné řešení zjištěných skutečností připadá do úvahy:

- půjčka vlastníka
- prodej pohledávek
- kontokorent
- poskytování skonta odběratelům

7.1 Půjčka poskytnutá společníky

Společnost ABC se potýká s nedostatečnou likviditou. Opatřením vedoucím ke zlepšení finanční situace firmy může být půjčka poskytnutá společníky. Firma je v držení dvou společníků, kteří by byli ochotni v případě nutnosti půjčku poskytnout. Smlouva o půjčce se řídí občanským zákoníkem.

Výhody vyplývající z půjčky poskytnuté společníky:

- rychlé a nekomplikované vyřízení, firma získá peníze dříve než u finančních institucí
- firma nemusí dokládat své příjmy účetními výkazy

- není zde zainteresován další věřitel

Nevýhody půjčky:

- při ukončení účasti ve firmě některého ze společníků by mu společnost vyplácela vyšší vypořádací podíl
- společníci se nemusí dohodnout na procentním poměru, v jakém finanční prostředky firmě poskytnou (půjčení peněžních prostředků se nemusí odvíjet od společenského podílu ve firmě)
- návratnost zapůjčených peněžních prostředků není možná okamžitě nebo podle aktuální potřeby společníka
- společníci by mohli vložené prostředky zhodnotit lépe prostřednictvím jiných finančních produktů

7.1.1 Realizace půjčky od společníka

V případě, že by společníci poskytli půjčku firmě ABC, byla by sepsána smlouva o poskytnutí půjčky společníkem dle občanského zákoníku. Co se týká úrokové míry poskytnuté půjčky, tak ta se odvíjí od sazby PRIBOR vyhlášené Českou národní bankou. Aby bylo společníkům zajištěno alespoň minimální zhodnocení vložených peněz, je zde připočten úrok s ohledem na prognózu vývoje inflace. Vložené peněžní prostředky by byly firmě zapůjčeny za úrokovou sazbu 2,85 % p. a.

7.1.2 Modelový příklad půjčky společníkem

Půjčené peněžní prostředky oběma společníky dohromady jsou ve výši 1 000 000 Kč.

Vložené peněžní prostředky společník 1	600 000 Kč
Úrok z poskytnuté půjčky společníkem 1 ve výši 2,85 % p. a	17 100 Kč
Vložené peněžní prostředky společník 2	400 000 Kč
Úrok z poskytnuté půjčky společníkem 2 ve výši 2, 85 % p. a.	11 400 Kč

Náklady pro firmu na zapůjčení finančních prostředků společníky jsou ve výši 28 500 Kč.

7.2 Prodej pohledávek

Prodeje pohledávek realizují nejen bankovní společnosti. Mezi největší se řadí společnost Faktoring České spořitelny, jež své služby poskytuje od září roku 2013 pod novým jménem Erste Factoring, dále ČSOB Factoring, Transfinance a společnost Factoring KB.

Výhodou faktoringu je:

- rychlé získání finančních prostředků, flexibilní reakce na potřeby klienta
- možnost zálohových plateb
- instituce přebírá riziko za neuhrazení pohledávky dlužníkem
- instituce pohledávky spravuje a inkasuje
- firma si stanoví složení pohledávkového portfólia
- prověření klienta i odběratelů zahrnutých v portfoliu pohledávek na základě účetních výkazů z důvodu ověření jejich bonity
- není požadováno ručení, neboť pohledávky představují sami o sobě zajištění

Mezi nevýhody lze zařadit:

- klient nezíská peněžní prostředky, pokud neprobíhají obchodní transakce s odběratelem, jenž je zahrnutý v portfoliu pohledávek
- klientovi není vyplacena celá hodnota pohledávky, je vyplacena jen část a zbývající část je zúčtována měsíčně po odpočtu nákladů a provize

Ideové zpracování cese pohledávek bylo zpracováno dle podmínek firmy Transfinance, protože financuje i projekty, které banky odmítají financovat.

7.2.1 Postup při tuzemském faktoringu

Postup firmy Transfinance je následující:

- nejdříve společnost uzavře Smlouvu s faktoringovou společností Transfinance
- dodavatelská firma doručí zboží zákazníkovi a následně vystaví fakturu za zboží
- následně dodavatel postupuje fakturu faktoringové společnosti Transfinance
- odběratel zboží uhradí pohledávku společnosti Transfinance
- společnost Transfinance poukazuje platbu dodavateli, z níž je nejdříve odečtena poskytnutá částka a poplatky

Bankovní instituce zasílají speciální formulář, na kterém se vyplňují údaje o zájemci o faktoring, o odběratelích společnosti, o obratu firmy, žádaném finančním limitu atd.

U firmy Transfinance jsou požadavky jen mírně odlišné. Společnost vyžaduje, kromě identifikačních údajů firmy a vyplnění formuláře o odběratelích, též účetní výkazy. U pohledávek, jež jsou součástí cese, jsou doporučováni minimálně 3-4 odběratelé. Firma žádající o faktoring uvádí bližší údaje o fakturaci, splatnosti faktur a předpokládaný stav pohledávek na vrcholu sezóny. Dalším údajem je předpokládaný obrat firmy na následujících 12 měsíců. Společnost poté posuzuje bonitu odběratelů uvedených v tiskopise i bonitu žádající firmy.

7.2.2 Realizace faktoringu

Firma provede profilování svých odběratelů a vybere ty, které zahrne do seznamu odběratelů v počáteční fázi žádosti o faktoring. Dle sdělení firmy Transfinance by se mělo jednat minimálně o 3-4 stálé odběratele. Jejich základní vlastností musí být dobrá platební morálka, dostatečné objemy obchodů a splatnost faktur minimálně 30 dnů.

Společnost si určí finanční limit, který by chtěla čerpat. Suma sestaveného seznamu pohledávek je totožná s finančním limitem, který firma požaduje. Je jen na zvážení firmy, kterého odběratele v seznamu zahrne.

Následně faktoringová společnost předložené výkazy a informace vyhodnotí a zašle své vyjádření. Pokud si ověří bonitu pohledávek a vyhodnotí, že cese je možná, uzavře smlouvu s dodavatelskou firmou.

7.2.3 Modelová nabídka na faktoring

Společnost Transfinance odkupuje pohledávky, které mají splatnost převážně v rozmezí 30-90 dnů maximálně s odloženou splatností 180 dnů. V následující tabulce je zpracován modelový příklad na odkup pohledávek na základě poskytnutých informací od společnosti Transfinance.

Pokud by si firma ABC stanovila limit financování 1 250 000 Kč, dosáhla by rovněž na maximální limit předfinancování, jenž je 80 % z nominální hodnoty pohledávek a činí 1 milion Kč.

Doplňující informace k tabulce 26.

Firma ABC prodá první pohledávku a odběratel ji uhradí v době splatnosti, která činí 90 dnů. Ve stejný okamžik bude prodána druhá pohledávka, která však byla odběratelem uhrazena až za 95 dnů, tzn. 5 dnů po splatnosti. Třetí a čtvrtá pohledávka jsou splatné za 90 dnů a jsou v této době odběratelem uhrazeny.

Úrok z předfinancování se skládá ze sazby PRIBOR v rozmezí 2 % -3,5 % p. a. V našem případě je úrok z předfinancování určen ve výši 2,5 % p. a. Od poskytnutí 80 % zálohy ve výši 1 000 000 Kč až do doby uhrazení pohledávky odběratelem na účet faktoringové společnosti uplynulo 90 dnů. Společnosti ABC byla po té doplacena zbývající část pohledávky ve výši 250 000 Kč.

Odměna za bezregresní odkup činí 0,25 % z nominální hodnoty pohledávek.

Výše provize za odkup pohledávek závisí na celkovém obratu přes faktoring, bonitě dodavatele, odběratelů, celkovém počtu odběratelů a rovněž na výši sjednaného zajištění. V našem případě je stanovena ve výši 0,5 % z nominální hodnoty pohledávek.

Tab. 26 Nákladovost prodeje pohledávek (vlastní zpracování)

Nominální hodnota pohledávky	1 250 000 Kč
Předfinancování 80 %	1 000 000 Kč
Úrok z předfinancování 2,5 %	6 164 Kč
Odměna za bezregresní odkup 0,25 %	3 125 Kč
Provize 0,5 %	6 250 Kč
Nákladovost prodeje 1. pohledávky	15 539 Kč
Nákladovost prodeje 2. pohledávky	15 882 Kč
Nákladovost prodeje 3. -4. pohledávky	31 079 Kč
Nákladovost za rok	**62 500 Kč**

7.3 Kontokorentní úvěr

Společnost ABC s. r. o. čerpá v současné době několik kontokorentních úvěrů. Dva úvěry mají být splaceny ještě během roku 2014. Proto řešením likvidity může být čerpání dalšího kontokorentního úvěru.

Společnost čerpá stávající kontokorentní úvěr za podmínek, jež mně nejsou zcela známy. Je zde však předpoklad, že další čerpání úvěru by bylo za obdobných podmínek, jež má v současnosti. Přesto jsem oslovila další instituci, abych mohla provést srovnání tohoto produktu.

Pro zpracování nabídky kontokorentu byla oslovena Česká spořitelna, protože se řadí mezi největší bankovní domy v ČR a nabízí také široké portfolio bankovních produktů. Aby byla zajištěna možná srovnatelnost jednotlivých zdrojů financování, je zde opět kalkulováno s 1 000 000 Kč.

Výhody kontokorentního úvěru:

- úvěr není zpravidla přidělován bankou pro konkrétní účel
- není nutné zřizovat další účet v bance, finanční prostředky jsou zasílány i na stávající účet klienta

Nevýhody kontokorentu:

- bývá zpravidla dražším typem úvěru
- výše úrokové míry se odvíjí od ratingu žadatele
- poplatky za nečerpání kontokorentu

7.3.1 Postup při uzavření kontokorentního úvěru

Žadatel osloví bankovní instituci a předloží žádost o poskytnutí úvěru. Banka si vyžádá předložení dokumentů, dle nichž posuzuje bonitu klienta a určí úvěrový rating firmy. Pokud vyhodnotí firmu jako vhodnou pro udělení úvěru, je možné sepsat smlouvu o poskytnutí úvěru. V krátké době po podpisu smlouvy je umožněno čerpání kontokorentu. Tento úvěr banka přidělí na jeden rok a poté opětovně posuzuje, zda může kontokorent obnovit či uzavřít.

7.3.2 Realizace přidělení kontokorentního úvěru

Rovněž i u tohoto finančního zdroje je kalkulováno s 1 000 000 Kč. K žádosti o úvěr (v níž uvádí požadovanou výši úvěru, splatnost, způsob zajištění úvěru, vlastnickou strukturu, majetkovou účast na jiných subjektech, tržby, největší dodavatele a odběratele, závazky) přikládá žadatel dokumenty pro posouzení jeho žádosti. Jedná se o tyto přílohy:

- informace o fyzické osobě- vyplňuje vlastník firmy nebo avalista/ručitel úvěru
- informace o závazcích
- informace o pohledávkách
- informace o zásobách
- daňové přiznání za poslední dva roky
- výkaz zisků a ztrát za poslední dva roky

- průběžné výsledky za poslední období

Banka posuzuje bonitu klienta na základě odpisů a pravidelné tvorby zisku. Dalším kritériem je dostatečné zajištění např. nemovitostí, dále zda má společnost dostatečný obrat na účtu, což by měla být výše žádaného kontokorentu během dvou měsíců. Banka posuzuje případné dluhy vůči státu (u Správy sociálního zabezpečení), existenci exekucí popř. insolvenci.

7.3.3 Modelová nabídka kontokorentního úvěru

Požadovaná výše úvěru je 1 000 000 Kč. Úroková míra, kterou je kontokorent úročen za poskytnuté zdroje, byla stanovena na 8,1 % p. a. Dalším poplatkem je poplatek za vedení úvěrového účtu, který činí 300 Kč měsíčně. V případě, že by firma kontokorent nečerpala, účtuje si banka tzv. závazkovou provizi 0,50 % p. a. z nevyčerpaného zůstatku kontokorentu. V modelaci kontokorentu bude uvažováno o maximálním čerpání kontokorentu a nebude se závazkovou provizí kalkulováno. Firma však musí zaplatit jednorázový poplatek za vyřízení úvěru 5 000 Kč.

Tab. 27 Nákladovost kontokorentu (vlastní zpracování)

Kontokorentní úvěr	1 000 000 Kč
Úrok za poskytnuté zdroje	81 000 Kč
Poplatek za vedení úvěrového účtu	3 600 Kč
Poplatek za vyřízení úvěru	5 000 Kč
Celkem nákladovost	**89 600 Kč**

Z uvedené modelace vyplývá, že kontokorent u České spořitelny je dražším zdrojem financování než stávající kontokorent. Podmínky kontokorentu, který firma čerpá u stávající banky, by u České spořitelny nezískala. V případě, že by chtěla i nadále financovat provozní činnost tímto zdrojem, jej lze hodnotit jako výhodný, vzhledem k nízké nákladovosti.

7.4 Skonto

Společnost může získat peněžní prostředky dříve, než je doba splatnosti, formou poskytování skont odběratelům.

Výhodou je:

- dřívější obdržení finančních prostředků za prodané produkty
- motivace zákazníka, aby se opakovaně vracel a realizoval další obchodní případy

Nevýhodou je:

- odběratel nemusí uskutečnit dřívější úhradu
- firma si snižuje marži

7.4.1 Realizace skonta

Skonto je sjednáváno již předtím, než je vystavena faktura. Odběratel je tedy dopředu informován o kupních podmínkách a případných slevách. Uvažované skonto ovlivňuje stanovení fakturační ceny. Při fakturaci je uvedena úplná cena, z níž je potom přislíbena finanční sleva za dřívější platbu. Skonta se pohybují převážně v jednotkách procent.

7.4.2 Modelová nabídka skonta

Vydané faktury firmy se pohybují v řádech desetitisíců Kč až sto tisíců Kč. Řádná splatnost faktur je u zákazníků odlišná. V modelovém příkladě je kalkulováno opět s 1 000 000 Kč, aby bylo umožněno srovnání s ostatními alternativami.

Při kalkulaci je vycházeno ze sjednané řádné splatnosti faktur, která je 60 dnů. V následující tabulce je uvedeno skonto ve výši 1 %.

Tab. 28 Modelace skonta
(vlastní zpracování)

Faktura	1 000 000 Kč
Skonto 1 %	10 000 Kč

Z modelace skonta vyplývá, že z faktury ve výši 1 000 000 Kč by firma poskytla skonto ve výši 10 000 Kč, což není příliš významná částka. Proto je zde provedena ještě druhá modelace, tentokrát se skontem 2 %.

Tab. 29 (vlastní zpracování)

Faktura	1 000 000 Kč
Skonto 2 %	20 000 Kč

Aby firma ABC mohla posoudit výhodnost skonta, které by poskytovala, je zde proveden přepočet skonta na roční ekvivalentní sazbu z bankovního úvěru. V následujících tabulkách je proveden tento přepočet při variantách zaplacení faktury ihned a za sedm až 30 dnů. Dále je zde kalkulováno se skonty ve výši 1 %, 2 % a 3 %. Kalkulace pracují s alternativou splatnosti, jež je běžně poskytována tj. 60 dnů a dále se skutečně vypočtenou dobou splatnosti v roce 2013, což je 167 dnů.

Tab. 30 Přepočet skonta na efektivní úrokovou míru při splatnosti 60 dnů (vlastní zpracování)

Platba do/Výše skonta v %	1%	2%	3%
1 den	6,2%	12,4%	18,6%
7 dnů	6,9%	13,8%	20,7%
21 dnů	9,4%	18,7%	28,1%
30 dnů	12,2%	24,3%	36,5%

Tab. 31 Přepočet skonta na efektivní úrokovou míru dle obratu pohledávek (vlastní zpracování)

Platba do/Výše skonta v %	1%	2%	3%
1 den	2,2%	4,4%	6,6%
7 dnů	2,3%	4,6%	6,8%
21 dnů	2,5%	5,0%	7,5%
30 dnů	2,7%	5,3%	8,0%

Srovnáním úrokové míry kontokorentního úvěru, jež byla 3,43 % a přepočtů skonta na roční ekvivalentní sazbu z bankovního úvěru je patrný značný rozdíl při variantě poskytované splatnosti faktury 60 dnů a skutečně placených pohledávek. Při splatnosti 60 dnů vychází roční ekvivalentní sazba z úvěru vyšší, než je úroková míra u čerpaného kontokorentu. V tomto případě se skonto jeví jako drahé a je tedy pro firmu lepší využít kontokorent.

Zajímavější se jeví přepočet skonta při skutečné úhradě pohledávek 167 dnů, která je velmi dlouhá. Pokud by firma poskytovala skonto ve výši 1 %, tak je pro ni tento zdroj výhodnější při všech uvedených variantách splatnosti, než je čerpání kontokorentu. Při výši skonta 2 %, by snad přicházela v úvahu pouze platba ihned. Při této výši je však tento zdroj již maličko dražší.

7.4.3 Analýza zákazníků

V následující tabulce je provedena ABC analýza zákazníků neboli Paretova analýza. Paretovo pravidlo říká, že 80 % výsledků plyne z 20 % příčin. Jedná se o nejznámější kvantitativní metodu, která však není zcela přesná. V tabulce jsou vybráni nejdůležitější zákazníci podle uskutečněných prodejů v roce 2013.

Tab. 32 Analýza zákazníků dle objemu prodejů (vlastní zpracování)

Zákazník	Roční objem prodejů v tis. Kč	Podíl na celk. prodeji	Kumulat. podíl na celk. prodeji
A	36 500	39,96%	39,96%
B	29 900	32,73%	72,69%
C	9 030	9,89%	82,57%
D	9 020	9,87%	92,45%
E	6 900	7,55%	100,00%
Celkem	**91 350**	**100,00%**	**200,00%**

Z tabulky je patrné, že zákazníci A, B a C tvoří cca 80 % prodejů. Těmto zákazníkům je třeba věnovat větší pozornost.

V následující tabulce je zobrazena možnost, zda je zákazník ochoten o kratší splatnosti jednat. Z těchto největších odběratelů jsou přístupni jednání jen dva z uvedených největších. Protože se jedná o velké objemy obchodů, s nimiž souvisí i značná potřeba provozního financování, bylo by vhodné zákazníky více motivovat k dřívějším platbám.

Tab. 33 Možnosti sjednání kratší splatnosti faktur (vlastní zpracování)

Zákazník	Možnost kratší splatnosti
A	NE
B	NE
C	ANO
D	ANO
E	NE

Jak již bylo uvedeno dříve, pro firmu ABC by bylo vhodné poskytování skonta ve výši 1%. Pokud by tedy firma motivovala zákazníky tímto skontem a zákazník by jí tuto pohledávku uhradil dříve než nyní, měla by tato platba vliv i na zkrácení doby obratu pohledávek.

Tab. 34 Doba obratu při dřívější úhradě pohledávek (vlastní zpracování)

Rok	2013
doba obratu pohledávek ve dnech	154

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že dřívější platbou ve výši 1 milionu Kč, by došlo ke zkrácení doby obratu pohledávek na 154 dnů, tj. ve srovnání s původní vypočtenou dobou obratu pohledávek zkrácení o 13 dnů.

7.4.4 Optimalizace pohledávek a závazků

V rámci finančního controllingu je nutné řídit pohledávky a závazky. Zde je nutné mít přehled o finanční situaci odběratelů, ale i dodavatelů. Je vhodné optimalizovat prodejní podmínky např. platbami předem nebo poskytovanými skonty. Nezbytná je pravidelná analýza vznikajících problémů, zejména důvody dlouhé doby splatnosti u zákazníků. Je možné využít splátkových kalendářů. Nezbytná je úzká vazba se zákazníkem, pravidelná komunikace, která umožní vytvoření důvěrného vztahu. Za tohoto předpokladu je možné vést jednání o platebních podmínkách, které jsou citlivou oblastí, aniž by to mělo negativní dopady na obchodní vztahy. Stejný postup lze volit i v případě závazků, kdy je možné využít pozice dlouhodobého odběratele a rovněž požadovat cenová zvýhodnění nebo nadstandardní obchodní podmínky. Lze stanovit objemy obchodů, při nichž bude skonto poskytováno a se zvyšováním jejich objemu bude mít skonto progresivní vývoj, samozřejmě s ohledem na nákladovost dalších zdrojů financování.

8 KOMPARACE A VYHODNOCENÍ ALTERNATIV FINANCOVÁNÍ

Součástí této kapitoly je komparace a vyhodnocení jednotlivých alternativ pro financování.

8.1 Vyhodnocení zdrojů z hlediska hodnot

Jako reálný zdroj se jeví půjčka společníků. Majitelé by byli ochotni tuto půjčku poskytnout. Srovnáním nákladovosti se tento zdroj jeví jako druhá nejlevnější alternativa. Vrcholový management firmy tento způsob financování odmítá, bere tuto možnost financování pouze jako krajní řešení a jen na dobu v řádu měsíců. Proto o tomto způsobu financování nebude dále uvažováno.

Dalším zdrojem je postoupení pohledávek faktoringové společnosti. Jelikož podnikání firmy je ziskové, neměla by problém získat požadovaný finanční limit a rovněž by dosáhla na maximální výši předfinancování, která je u společnosti Transfinance možná. Z hlediska nákladovosti je faktoring třetí alternativou.

Kontokorentní úvěr by firma získala, neboť dosahuje kladných výsledků hospodaření a je schopna zajistit i dostatečné ručení majetkem. (Za předpokladu, že by firma čerpala kontokorent za stávajících podmínek, označila bych jej jako vhodný zdroj. Momentálně však vycházím z podmínek, jež poskytla Česká spořitelna.) Tento způsob financování vychází v komparaci zdrojů jako nejdražší alternativa. Proto je zamítnut.

Pokud by firma poskytovala svým zákazníkům skonto ve výši 1 %, je tato alternativa financování nejlevnější, ze všech porovnávaných zdrojů.

Tab. 35 Komparace zdrojů financování (vlastní zpracování)

	Financování v Kč	Roční nákladovost	Realizace
Půjčka společníků	1 000 000 Kč	28 500 Kč	ANO
Faktoring	1 000 000 Kč	62 500 Kč	ANO
Kontokorent	1 000 000 Kč	89 600 Kč	NE
Skonto	1 000 000 Kč	10 000 Kč	ANO

V rámci komparace a vyhodnocení jednotlivých zdrojů financování je nutné posoudit i dobu realizace od žádosti až po obdržení finančních prostředků. Jedná se tedy o minimální dobu.

V následující tabulce je zobrazen čas potřebný k získání financí. U půjčky společníka je přibližná doba realizace 5 dnů. Zahrnuje nutnost sepsání smlouvy o půjčce, s čímž souvisí

nutnost využití právnických služeb a po podpisu smlouvy je zde kalkulováno s časem nutným pro bankovní převod peněz firmě.

V případě financování formou faktoringu je potřeba času vyšší. Po žádosti o faktoring je nutné do 14 dnů předložit dokumenty a dalších 14 dnů trvá jejich vyhodnocování. Jakmile je uzavřena smlouva, je možné do dvou dnů postoupit pohledávku. Předfinancování potom proběhne za osm dnů. Celkový čas potřebný pro získání prostředků je minimálně 38 dnů.

Kontokorent je oproti faktoringu časově úspornější. Po podání žádosti je k posouzení předložených dokumentů potřeba čtrnácti dnů. Následuje dokumentace, která trvá dva dny. Potom je možné sepsat smlouvu a po podpisu je přidělen kontokorent do dvou dnů. Celková časová náročnost pro vyřízení kontokorentu je 18 dnů.

Posledním zdrojem je skonto. Zde je časová náročnost nejnižší. V případě, že odběratel skonto využije, je stanovení doby pro jeho uplatnění v řádu několika málo dnů nebo je možné podmínit poskytnutí skonta okamžitou úhradou. Tato varianta by byla pro firmu poskytující skonto nejvýhodnější, protože by nemusela čekat dlouho, než obdrží své pohledávky. Jedná se o nejlevnější možnou řešenou alternativu financování, která je výhodnější než čerpání kontokorentu.

Tab. 36 Srovnání zdrojů z hlediska doby realizace (vlastní zpracování)

	Přibližná doba realizace
Půjčka společníka	5 dnů
Faktoring	38 dnů
Kontokorent	18 dnů
Skonto	Ihned

9 VYHODNOCENÍ NÁKLADŮ, PŘÍNOSŮ A RIZIK PRO SPOLEČNOST

Nejvíce připadají do úvahy dvě alternativy možného financování. Jako možné zdroje financování jsou vybrány skonto a faktoring pohledávek.

9.1 Vyhodnocení nákladů

V případě skonta 1 % se firmě sníží marže, navíc není možné skonto uplatnit jako nákladovou položku. Z hlediska nákladovosti je nejlevnější alternativou.

Pokud by faktoring byl realizován v nominální hodnotě pohledávky ve výši 9 milionů Kč, maximální výše předfinancování by činila 80 %. Společnost by tak měla k dispozici 7 200 000 Kč v rámci předfinancování. Pokud by firma postoupila pohledávku, roční náklady za faktoring by činily 111 884 Kč. Tato položka nákladu je daňově uznatelná a proto by pro firmu znamenala daňovou úsporu. DPPO je pro rok 2013 a 2014 stanovena na úrovni 19 %. V případě postoupení čtyř pohledávek v nominální hodnotě 36 milionů Kč, by činily náklady za faktoring 484 830 Kč.

Tab. 37 Maximální limit financování firmy
(vlastní zpracování)

Nominální hodnota pohledávky	9 000 000 Kč
Předfinancování 80 %	7 200 000 Kč
Úrok z předfinancování 2,5 % p. a.	44 384 Kč
Odměna za bezregresní odkup 0,25 %	22 500 Kč
Provize 0,5 %	45 000 Kč
Nákladovost prodeje 1. pohledávky	111 884 Kč
Nákladovost prodeje 2. pohledávky	149 178 Kč
Nákladovost prodeje 3.- 4. pohledávky	223 768 Kč
Nákladovost za rok	484 830 Kč

9.2 Vyhodnocení přínosů

Při realizaci skonta obdrží firma finanční prostředky za své pohledávky dříve. Jedná se o nejlevnější zdroj financování, který firmu zatíží z hlediska nákladů nejméně. Je výhodnější než stávající způsob financování kontokorentem. Skonto motivuje odběratele k dalším obchodům s firmou, jež skonto poskytuje a má vliv i na vznik pevnější obchodní vazby. Firma se nedostává do situace vzniku existence dalšího věřitele. Není zde existence fixních

plateb, které musí pravidelně platit. Včasné získání finančních prostředků umožňuje firmě je opětovně investovat.

Při realizaci faktoringu získá firma finanční prostředky dříve, než by tomu bylo za stávající situace. Přijetí finančních prostředků ovlivní hotovostní likviditu. Zlepšení likvidity umožní firmě dříve hradit její závazky a rovněž realizovat další investice, které jsou nezbytné v souvislosti s jejím podnikáním. S realizací faktoringu vznikají náklady až v okamžiku cese pohledávek. Pokud tedy neproběhne postoupení pohledávek, není firma zatížena žádnými náklady. Realizace faktoringu je flexibilní, lze rozšiřovat portfolio odběratelů v souvislosti s faktoringem i měnit požadovaný finanční limit. V případě bezregresního faktoringu nenese firma riziko platební neschopnosti zákazníka, toto riziko je přeneseno na faktoringovou společnost. Faktoring přináší snížení vázanosti kapitálu v pohledávkách s pozitivním dopadem na dobu obratu kapitálu a má vliv na zlepšení rentability vloženého kapitálu. Nelze opomenout i vliv na administrativní náklady, které jsou spojeny s evidencí pohledávek.

9.3 Vyhodnocení rizikových faktorů

U skonta je důležité zvolit jeho správnou výši tak, aby byla únosná pro firmu. S poskytováním skonta se váže riziko, že odběratel není výší skonta dostatečně motivován a tudíž pohledávku nezaplatí dříve, než je doba splatnosti. Firma tak zůstává v nejistotě, zda získá finanční prostředky nebo ne. Vzniká zde i riziko, že si odběratel na výši skonta rychle zvykne a bude požadovat další zvýšení skonta. Odmítnutí firmy by mohlo vést k odchodu zákazníka k jinému dodavateli. Hrozí zde riziko v souvislosti s jeho zhoršenou finanční situací a případným konkursním řízením. V tomto případě by mohl utrpět ztrátu ve výši hodnoty poskytnutého obchodního úvěru a nákladů na vymáhání pohledávek a též v souvislosti s novou alternativou financování. Pro odběratele zde hrozí riziko, že by firma mohla zvýšit cenu.

Značným rizikem při realizaci faktoringu je volba správného finančního limitu pohledávek, jejich skladba z hlediska odběratelů, kdy základním předpokladem je jejich platební disciplinovanost. Negativní vliv rovněž mají měnící se úrokové sazby. Společnost Transfinance pracuje s úrokovou sazbou PRIBOR a proto růst úrokové sazby může negativně ovlivnit nákladovost v souvislosti s faktoringem a firma nemusí včas a adekvátně reagovat na zvyšující se náklady. V případě vysokých nákladů za tuto službu je ohrožena rentabilita na úkor likvidity. Dalším rizikem je, že pokud firmě nebudou vznikat pohledávky, které bu-

dou z hlediska faktora bonitní, nebude mít možnost tímto způsobem čerpat finanční prostředky a financovat svoji provozní činnost.

10 VERIFIKACE NAVRŽENÉHO PROJEKTOVÉHO ŘEŠENÍ

V této části práce je provedena verifikace řešení, které bylo navrženo v předchozí části práce.

Z následující tabulky vyplývá, že v případě, že by firma postoupila společnosti Transfinance a.s. pohledávku v nominální hodnotě 9 milionů Kč a obdržela předfinancování ve výši 80 %, tj. 7 200 000 Kč, měla by již tato první cese významný vliv na likviditu firmy.

Tab. 38 Verifikace likvidity (vlastní zpracování)

Rok	2013
Běžná likvidita	1,46
Pohotová likvidita	1,14
Hotovostní likvidita	0,17

Běžná i hotovostní likvidita mají hodnoty neměnné. U hodnoty hotovostní likvidity by došlo v případě realizace faktoringu ke zlepšení o 0,1. Přesto by tato postoupená pohledávka nezajistila dostatečnou likviditu v rámci doporučených hodnot.

Aby byla zajištěna hotovostní likvidita na nižší hranici doporučeného rozmezí, byla provedena kalkulace pro vypočtení výše pohledávky, která by tuto likviditu zajistila. Výpočtem jsem zjistila, že by musela být postoupena pohledávka v nominální hodnotě 14 929 000 Kč. Předfinancování by činilo 11 943 000 Kč. Za těchto podmínek, by byla zajištěna hotovostní likvidita v rámci doporučených hodnot na úrovni 0,23.

Tab. 39 Verifikace likvidity 2 (vlastní zpracování)

Rok	2013
Běžná likvidita	1,46
Pohotová likvidita	1,14
Hotovostní likvidita	0,23

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo projektové řešení řízení likvidity.

V teoretické části práce jsem prozkoumala literaturu, jež se vztahuje k řešené problematice.

V praktické části práce byla představena společnost, o níž práce pojednává. Analyzovala jsem majetkovou strukturu, finanční strukturu firmy a zadluženost a zjistila jsem, že převažuje financování cizími zdroji a ukazatel zadluženosti se pohybuje při horní hranici doporučených hodnot. Firma vykazuje každoročně kladný výsledek hospodaření, je však vidět pokles tržeb vlivem klesající poptávky odběratelů.

Vyhodnotila jsem ukazatel likvidity a zjistila jsem, že běžná a hotovostní likvidity jsou nízké a neodpovídají doporučeným hodnotám.

Analýzou rentability byla potvrzena ziskovost firmy. Vypočteným multiplikátorem jsem zjistila, že kapitál vložený vlastníky byl zvětšen přibližně 2 krát.

Zjistila jsem, jaká je obratovost aktiv, jakými formami firma financuje své podnikání a jaká je finanční pozice firmy. Zjistila jsem příčiny problémů špatné situace z hlediska financování provozu firmy, která tkví ve zhoršené platební kázni odběratelů. Analýzou pohledávek a závazků jsem zjistila, že firma platí své závazky dříve, než obdrží uhrazené pohledávky. Firma je též překapitalizovaná. Výpočtem Altmanova Z-skóre a IN05 jsem zjistila, že firma má nevyhraněnou finanční situaci.

V rámci projektového řešení jsem navrhla alternativy financování firmy. Jejich následnou komparací jsem vybrala ty, které jsou z hlediska nákladovosti nejvhodnější. Tyto vybrané zdroje jsem podrobila rozboru a vyhodnotila jejich přínos pro firmu a identifikovala případná rizika, která zde hrozí.

Dále jsem vyhodnotila tyto zdroje z hlediska nezbytně nutné doby pro jejich implementaci od prvotního kroku, kterým je oslovení finančního subjektu až do doby prvního financování.

Navržené řešení financování firmy jsem verifikovala a došla tak ke zjištění, jaká výše pohledávek postoupených v rámci faktoringu, by měla významný vliv na zlepšení ukazatele likvidity.

Projektové řešení bylo vytvořeno na základě teoretických znalostí, které byly realizovány v praktické části práce. V závěru mohu konstatovat, že cíle práce bylo dosaženo.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BARAN, Dušan et al., 2006. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: Iris, 132 s. ISBN 80-89238-09-2.

BERMANOVÁ, Karen, Joe KNIGHT a John CAS, 2011. *Finanční inteligence pro manažery: klíč ke skutečné hodnotě čísel*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 241 s. ISBN 978-80-251-3724-6.

BRIGHAM, Eugene F. a Phillip R. DAVES, 2013. *Intermediate financial management*. 11. vyd. Mason: South Western Cengage Learning, 1136 s. ISBN 978-1-111-53026-6.

HOFMEISTER, Roman a Harald STIEGLER, 1992. *Controlling*. 2. vyd. Praha: Babtext, 160 s. ISBN 80-900178-8-6.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2009. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.

KALOUDA, František, 2009. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2004. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KLEINBECKEL, Herbert, 1993. *Řízení financí a likvidity: rukověť a receptář pro praktický controlling*. Praha: BaBTEXT, 216 s. ISBN 80-85816-00-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra Pavelková, 2010. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Grada, 376 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

LANDA, Martin, 2007. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.

MARVANOVÁ, Marie a Martin HOUDA, 1993. *Platební styk, aneb, Platební a zajišťovací instrumenty ve vnitřním a zahraničním obchodě*. 1. vyd. Brno: Econ, 246 s.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

OLIVER, Lianabel, 2000. *The cost management toolbox: a manager's guide to controlling costs and boosting profits*. New York: AMACOM, 353 s. ISBN 081447053x.

PETŘÍK, Tomáš, 2005. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi.* 1. vyd. Praha: Grada, 371 s. ISBN 80-247-1046-3.

REŽŇÁKOVÁ, Mária et al., 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 290 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2010. *Cash flow*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. vyd. Praha: Grada, 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

SYNEK, Miloslav, 2002. *Podniková ekonomika*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 479 s. ISBN 8071797367.

SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA, 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 192 s. ISBN 978-80-7400-117-8.

VALACH, Josef et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

VLACHYNSKÝ, Karol et al., 1993. *Co by měl vědět podnikatel o financích*. Bratislava: FITR, 88 s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CF	Cash flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DPPO	Daň z příjmu právnických osob
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
OA	Oběžná aktiva
PP	Peněžní prostředky

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Členění finančních zdrojů (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 48) 16
Obr. 2. Přehled druhů financování (Synek a kol., 2002, s. 237)..... 17
Obr. 3. Porovnání základních dluhových nástrojů financování (Kislingerová et al., 2004, s. 520)..... 21
Obr. 4. Průběh bezregresní formy faktoringu (Režňáková et al., 2010, s. 93) 26
Obr. 5. Průběh forfaitingu (Režňáková et al., 2010, s. 94)..... 28
Obr. 6 Poměr pracovníků v letech 2011-2013 (vlastní zpracování) 45
Obr. 7 Podíl produkce podle odvětví (vlastní zpracování)..... 46
Obr. 8 Organizační struktura společnosti ABC, s. r. o. (vlastní zpracování) 47
Obr. 9 Vývoj ukazatelů likvidity 2011-2013 u firmy (vlastní zpracování)..... 53
Obr. 10 Zobrazení oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů (vlastní zpracování)..... 57
Obr. 11 Vývoj úrokových sazeb (vlastní zpracování)..... 65

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Základní položky rozvahy 2011-2013 (vlastní zpracování) 49
Tab. 2 Základní položky výkazu zisků a ztrát 2011-2013 (vlastní zpracování) 50
Tab. 3 Ukazatele likvidity 2011-2013 (vlastní zpracování) 53
Tab. 4 Ukazatele likvidity 2013 po čtvrtletích (vlastní zpracování) 53
Tab. 5 Ukazatele rentability 2011-2013 (vlastní zpracování)..... 54
Tab. 6 Multiplikátor vlastního kapitálu (vlastní zpracování) 54
Tab. 7 Vybrané ukazatele zadluženosti 2011-2013 (vlastní zpracování)..... 55
Tab. 8 Stav oběžného majetku 2011-2013 (vlastní zpracování)..... 56
Tab. 9 Hodnoty pro výpočet ČPK (vlastní zpracování) 57
Tab. 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování) 57
Tab. 11 Hotovostní toky ve zkrácené verzi (vlastní zpracování)..... 58
Tab. 12 Hotovostní toky po čtvrtletích 2013 (vlastní zpracování) 59
Tab. 13 Struktura pohledávek po splatnosti ke konci roku 2011-2013 (vlastní zpracování) 60
Tab. 14 Ukazatele aktivity (vlastní zpracování) 61
Tab. 15 Struktura pohledávek po splatnosti 2013 (vlastní zpracování) 61
Tab. 16 Struktura závazků po splatnosti ke konci roku 2011-2013 (vlastní zpracování) 62
Tab. 17 Ukazatel aktivity (vlastní zpracování) 62
Tab. 18 Struktura závazků po splatnosti 2013 (vlastní zpracování) 63
Tab. 19 Doba obratu zásob 2011-2013 (vlastní zpracování)..... 63
Tab. 20 Obrat celkových aktiv (vlastní zpracování) 64
Tab. 21 Kontokorentní úvěry (vlastní zpracování) 64
Tab. 22 Nákladovost jednotlivých kontokorentních úvěrů (vlastní zpracování)..... 65
Tab. 23 Dlouhodobé úvěry (vlastní zpracování)..... 65
Tab. 24 Výpočet Altmanova Z-skóre (vlastní zpracování) 66
Tab. 25 Výpočet indexu IN 05 (vlastní zpracování) 66
Tab. 26 Nákladovost prodeje pohledávek (vlastní zpracování)..... 73
Tab. 27 Nákladovost kontokorentu (vlastní zpracování) 75
Tab. 28 Modelace skonta (vlastní zpracování) 76
Tab. 29 (vlastní zpracování) 76

Tab. 30 Přepočet skonta na efektivní úrokovou míru při splatnosti 60 dnů (vlastní zpracování) 77
Tab. 31 Přepočet skonta na efektivní úrokovou míru dle obratu pohledávek (vlastní zpracování) 77
Tab. 32 Analýza zákazníků dle objemu prodejů (vlastní zpracování) 78
Tab. 33 Možnosti sjednání kratší splatnosti faktur (vlastní zpracování) 78
Tab. 34 Doba obratu při dřívější úhradě pohledávek (vlastní zpracování) 79
Tab. 35 Komparace zdrojů financování (vlastní zpracování) 80
Tab. 36 Srovnání zdrojů z hlediska doby realizace (vlastní zpracování) 81
Tab. 37 Maximální limit financování firmy (vlastní zpracování) 82
Tab. 38 Verifikace likvidity (vlastní zpracování) 85
Tab. 39 Verifikace likvidity 2 (vlastní zpracování) 85