

# Návrh optimalizace pracovního kapitálu společnosti XY, s.r.o.

Diplomová práce

**Vedoucí práce:**

**Ing. Bc. Marcela Basovníková, Ph.D.**

**Vypracoval:**

**Bc. Lukáš Groh**

**Brno 2016**



## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Bc. Marcele Basovnickové, Ph. D. za poskytnutí užitečných rad a připomínek k této práci, za odborné vedení, ochotnou spolupráci a trpělivost, se kterou mi pomohla zvládnout zpracování této závěrečné práce. Dále jí děkuji za čas, který mi věnovala. Rovněž bych chtěl poděkovat vedoucí účetní společnosti XY, která mi poskytovala veškeré informace potřebné k vypracování této diplomové práce.



### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem tuto práci: Návrh optimalizace pracovního kapitálu společnosti XY, s.r.o. vypracoval samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 15. prosince 2015

---



## **Abstract**

Groh, Lukáš. Proposal for optimization of working capital of the company XY, s. r. o. Brno 2015. Diploma thesis. Mendel University in Brno.

The diploma thesis describes the proposal of optimization of working capital in a selected company in such a way that leads to an increase of its performance. Firstly, the company was evaluated by using methods of financial analysis and contemporary status of working capital and its components was identified. Based on the evaluation of contemporary situation of the company, the following chapter is devoted to the proposal of the implementation of concrete measurements and instruments, whose application will increase the efficiency of the chosen company measured by economic value added.

## **Keywords**

Financial analysis, working capital, managing of working capital, economic value added.

## **Abstrakt**

Groh, Lukáš. Návrh optimalizace pracovního kapitálu společnosti XY, s.r.o. Brno 2015. Diplomová práce. Mendelova univerzita v Brně.

Diplomová práce se zabývá návrhem optimalizace pracovního kapitálu ve vybrané společnosti takovým způsobem, aby vedla ke zvýšení její výkonnosti. Zprvu je provedena finanční analýza příslušného podniku a identifikován současný stav pracovního kapitálu a jeho složek. Na základě vyhodnocení současné situace podniku následuje kapitola věnující se návrhu na implementaci konkrétních opatření a nástrojů, jejichž aplikace povede ke zvýšení výkonnosti vybraného podniku měřenou ekonomickou přidanou hodnotou.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, pracovní kapitál, řízení pracovního kapitálu, ekonomická přidaná hodnota.





# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod a cíl práce</b>	<b>18</b>
1.1	Úvod .....	18
1.2	Cíl práce a metodika .....	19
<b>2</b>	<b>Teoretická část</b>	<b>22</b>
2.1	Cíl podniku .....	22
2.2	Ekonomická přidaná hodnota .....	24
2.3	Finanční analýza .....	25
2.3.1	Poměrová analýza .....	26
2.3.2	Bankrotní a bonitní modely .....	28
2.4	Řízení pracovního kapitálu .....	30
2.4.1	Optimální velikost (čistého) pracovního kapitálu .....	34
2.4.2	Shrnutí a význam řízení pracovního kapitálu .....	37
2.4.3	Řízení zásob .....	38
2.4.4	Řízení krátkodobých pohledávek .....	40
2.4.5	Řízení krátkodobých závazků .....	43
2.4.6	Řízení krátkodobého finančního majetku .....	44
<b>3</b>	<b>Analýza současné situace</b>	<b>45</b>
3.1	Charakteristika podniku .....	46
3.2	Charakteristika odvětví .....	47
3.3	Finanční analýza .....	50
3.3.1	Analýza ukazatelů predikce finanční tísně .....	51
3.3.2	Analýza stavových ukazatelů .....	51
3.3.3	Analýza tokových ukazatelů .....	59
3.3.4	Analýza poměrových ukazatelů .....	60
3.3.5	Závěr finanční analýzy ve vazbě na pracovní kapitál .....	67
3.4	Popis současného stavu pracovního kapitálu .....	68
3.4.1	Řízení zásob .....	68
3.4.2	Řízení krátkodobých pohledávek a závazků .....	72
3.4.3	Řízení krátkodobého finančního majetku .....	76

<b>4</b>	<b>Vlastní práce optimalizace pracovního kapitálu</b>	<b>77</b>
4.1	Optimalizace zásob .....	77
4.1.1	Optimalizace stavu skladových zásob materiálu.....	77
4.1.2	Prodej zásob vlastních výrobků.....	84
4.2	Optimalizace krátkodobých pohledávek a závazků .....	86
4.2.1	Systém sledování pohledávek a ověřování bonity zákazníků .....	86
4.2.2	Návrh na pozdější platby dodavatelům.....	88
4.3	Optimalizace krátkodobého finančního majetku .....	89
4.4	Doporučení .....	93
4.5	Vliv optimalizace na výkonnost podniku .....	94
4.5.1	Vliv optimalizace na vybrané poměrové ukazatele .....	94
4.5.2	Vliv optimalizace na ekonomickou přidanou hodnotu .....	96
4.6	Modelový scénář optimalizace pracovního kapitálu.....	100
<b>5</b>	<b>Diskuse výsledků</b>	<b>102</b>
<b>6</b>	<b>Závěr</b>	<b>106</b>
<b>7</b>	<b>Literatura</b>	<b>108</b>
<b>8</b>	<b>Internetové zdroje</b>	<b>110</b>
<b>A</b>	<b>Předmět podnikání</b>	<b>112</b>
<b>B</b>	<b>Oborová klasifikace</b>	<b>113</b>
<b>C</b>	<b>Vzorce finanční analýzy</b>	<b>114</b>
<b>D</b>	<b>Bankrotní a bonitní modely</b>	<b>116</b>
<b>E</b>	<b>Horizontální analýza aktiv</b>	<b>117</b>
<b>F</b>	<b>Horizontální analýza pasiv</b>	<b>120</b>
<b>G</b>	<b>Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát</b>	<b>123</b>
<b>H</b>	<b>Vertikální analýza aktiv</b>	<b>126</b>
<b>I</b>	<b>Vertikální analýza pasiv</b>	<b>129</b>
<b>J</b>	<b>Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát</b>	<b>132</b>

---

<b>K</b>	<b>Analýza nákladů a výnosů</b>	<b>134</b>
<b>L</b>	<b>Analýza poměrových ukazatelů odvětví</b>	<b>136</b>
<b>M</b>	<b>Návrh provedení upomínky pro nezaplacenou pohledávku</b>	<b>138</b>



## Seznam obrázků

<b>Obr. 1</b>	<b>Hotovostní cyklus peněz</b>	<b>32</b>
<b>Obr. 2</b>	<b>Rozklad hotovostního cyklu</b>	<b>36</b>
<b>Obr. 3</b>	<b>Výrobní cyklus</b>	<b>38</b>
<b>Obr. 4</b>	<b>Příjmový cyklus</b>	<b>41</b>
<b>Obr. 5</b>	<b>Výdajový cyklus</b>	<b>43</b>
<b>Obr. 6</b>	<b>Cyklus správy peněz</b>	<b>44</b>
<b>Obr. 7</b>	<b>Struktura podniku</b>	<b>46</b>
<b>Obr. 8</b>	<b>Hlavní charakteristiky skupin v oddílu odvětví</b>	<b>49</b>
<b>Obr. 9</b>	<b>Ukazatele likvidity odvětví</b>	<b>49</b>
<b>Obr. 10</b>	<b>Horizontální analýza aktiv podniku</b>	<b>52</b>
<b>Obr. 11</b>	<b>Horizontální analýza pasiv podniku</b>	<b>54</b>
<b>Obr. 12</b>	<b>Vertikální analýza aktiv podniku a odvětví</b>	<b>55</b>
<b>Obr. 13</b>	<b>Vertikální analýza oběžných aktiv podniku a odvětví</b>	<b>56</b>
<b>Obr. 14</b>	<b>Vertikální analýza pasiv podniku a odvětví</b>	<b>57</b>
<b>Obr. 15</b>	<b>Vertikální analýza pasiv dle splatnosti podniku a odvětví</b>	<b>59</b>
<b>Obr. 16</b>	<b>Průměrné stavy zásob</b>	<b>71</b>
<b>Obr. 17</b>	<b>Průměrné stavy krátkodobých pohledávek a závazků</b>	<b>75</b>
<b>Obr. 18</b>	<b>Průměrné stavy krátkodobého finančního majetku</b>	<b>76</b>
<b>Obr. 19</b>	<b>Optimalizace pracovního kapitálu</b>	<b>92</b>
<b>Obr. 20</b>	<b>Pyramidový rozklad EVA podniku</b>	<b>98</b>



## Seznam tabulek

<b>Tab. 1</b>	<b>Pracovní kapitál</b>	<b>30</b>
<b>Tab. 2</b>	<b>Rozlišení složek pracovního kapitálu</b>	<b>31</b>
<b>Tab. 3</b>	<b>Důvody držení kladné úrovně pracovního kapitálu</b>	<b>35</b>
<b>Tab. 4</b>	<b>Základní ekonomické ukazatele společnosti</b>	<b>46</b>
<b>Tab. 5</b>	<b>Klasifikace hlavní ekonomické činnosti</b>	<b>47</b>
<b>Tab. 6</b>	<b>Bankrotní a bonitní modely</b>	<b>51</b>
<b>Tab. 7</b>	<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>60</b>
<b>Tab. 8</b>	<b>Ukazatele likvidity</b>	<b>63</b>
<b>Tab. 9</b>	<b>Ukazatele rentability</b>	<b>64</b>
<b>Tab. 10</b>	<b>Ukazatele aktivity</b>	<b>65</b>
<b>Tab. 11</b>	<b>Ukazatele nákladovosti</b>	<b>66</b>
<b>Tab. 12</b>	<b>Doba obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů</b>	<b>73</b>
<b>Tab. 13</b>	<b>Klasifikace krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů</b>	<b>73</b>
<b>Tab. 14</b>	<b>Koeficient zajištěnosti</b>	<b>79</b>
<b>Tab. 15</b>	<b>Přehled měsíční spotřeby materiálu výrobků</b>	<b>80</b>
<b>Tab. 16</b>	<b>Výše pojistné zásoby a provozně nutné měsíční zásoby materiálu</b>	<b>82</b>
<b>Tab. 17</b>	<b>Vázanost finančních prostředků před a po optimalizaci</b>	<b>83</b>
<b>Tab. 18</b>	<b>Doby obratu zásob</b>	<b>84</b>
<b>Tab. 19</b>	<b>Zásoby výrobků bez obratu</b>	<b>85</b>
<b>Tab. 20</b>	<b>Výše uvolněných finančních prostředků ze zásob</b>	<b>85</b>

---

<b>Tab. 21</b>	<b>Výše uvolnění finančních prostředků z krátkodobých pohledávek</b>	<b>87</b>
<b>Tab. 22</b>	<b>Výše uvolnění finančních prostředků z krátkodobých závazků</b>	<b>88</b>
<b>Tab. 23</b>	<b>Stav krátkodobého finančního majetku po optimalizaci pracovního kapitálu</b>	<b>89</b>
<b>Tab. 24</b>	<b>Komparace ukazatelů likvidit podniku s odvětvím</b>	<b>90</b>
<b>Tab. 25</b>	<b>Stanovení optimální úrovně pracovního kapitálu</b>	<b>91</b>
<b>Tab. 26</b>	<b>Změny složek pracovního kapitálu a zdrojů financování</b>	<b>94</b>
<b>Tab. 27</b>	<b>Ukazatele likvidity</b>	<b>95</b>
<b>Tab. 28</b>	<b>Ukazatele aktivity</b>	<b>96</b>
<b>Tab. 29</b>	<b>EVA podniku před optimalizací</b>	<b>97</b>
<b>Tab. 30</b>	<b>Citlivostní analýza EVA equity</b>	<b>99</b>





# 1 Úvod a cíl práce

## 1.1 Úvod

Pracovní kapitál je pro společnost jako krev pro lidský organismus. Obíhá ve firmě a zabezpečuje její pohyb. Jde o peníze, které mají podobu obchodních pohledávek, za které dostaneme v čase zapláceno, zásob, které prodáme, nebo jsou to finanční prostředky, které dlužíme našim dodavatelům. Špatné řízení pracovního kapitálu vede k tomu, že podnikům chybí peníze na financování zakázek a výroby. Naopak je mají utopené v příliš velkých objemech zásob, které nedokážou dostatečně rychle prodat a následně se rychle dostat k penězům za své hotové výrobky. To za stávající situace vede ke zvyšování provozních nákladů, což v důsledku znamená snižování hodnoty podniku v čase. Snižování pracovního kapitálu je jako spalování tukových zásob, které poskytnou dodatečnou energii pro vyšší výkon.

V souvislosti s náklady okolo pracovního kapitálu je nezbytné se zabývat také otázkou zdrojů financování pracovního kapitálu. Ty se v podniku dělí na vlastní a cizí zdroje. Nákladem na financování pracovního kapitálu z vlastních zdrojů, jsou požadavky vlastníků na zhodnocení vloženého kapitálu do majetku, v tomhle případě podniku, a to více, než odpovídá ušlému výnosu z alokace kapitálu druhým nejlepším způsobem. V případě, že nejlepším alternativním využitím zdrojů by odpovídalo investování do státních dluhopisů s roční úrokovou mírou 3%, mělo by být vlastníkem podniku požadováno zhodnocení vyšší. A to nesmíme zapomenout na skutečnost, že soukromý podnik nese vyšší rizika než státní dluhopisy, které jsou považované jako bezrizikové aktivum. To znamená, že navíc by měl vlastník požadovat kompenzaci za rizika spojené s podnikem, tzv. rizikovou přírážku, která dále zvyšuje cenu financování z použití prostředků z vlastních zdrojů. U cizích nákladů je tato otázka jednodušší, neboť tyto náklady jsou stanoveny ve smlouvách a mají explicitní charakter na rozdíl od nákladovosti vlastních zdrojů. Otázce nákladů financování je proto důležité se zabývat, neboť neumíme-li vyčíslit, kolik nás pracovní kapitál stojí, nelze jej ani efektivně řídit.

Podle průzkumu z období 2007 až 2011 prováděném na vzorku 4000 největších evropských společností stálo tyto firmy neefektivní řízení pracovního kapitálu celkem přibližně 10 bilionů korun. To odpovídalo téměř třetině jejich tržeb. Výsledek této studie dokázal pozitivní korelaci mezi výkonností podniku a řízením pracovního kapitálu.

Řízení pracovního kapitálu rozhodujícím faktorem úspěchu, a proto by se jeho efektivním řízením měla zabývat každá společnost.

## 1.2 Cíl práce a metodika

Cílem předložené diplomové práce je navrhnout změny v řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu pomocí vybraných nástrojů a to tak, aby výsledná změna vedla k vyšší výkonnosti dané společnosti měřené prostřednictvím moderního ukazatele výkonnosti EVA. Dílčími cíli pak jsou návrhy optimalizace zásob, krátkodobých pohledávek, krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků.

V počátcích této práce bude prostudována česká i zahraniční odborná literatura korespondující s příslušnou problematikou. Konkrétní postupy, které budou v této práci použity, vycházejí z doporučení významných autorů, jejichž knižní tituly budou řádně odcitovány na konci této práce. Tyto postupy budou následovně konzultovány jak s vedoucím práce, tak i s managementem analyzované společnosti tak, aby byl nalezen společný průnik všech názorů a připomínek s ohledem na podmínky a požadavky konkrétní společnosti. Zdrojem informací potřebných k vypracování této práce budou účetní výkazy společnosti z analyzovaného období, vnitropodnikové evidence stavu jednotlivých složek pracovního kapitálu a další interní informace.

První kapitola se bude zabývat konceptem hodnotového managementu (value based management). Ačkoliv je tato práce především zaměřena na optimalizaci pracovního kapitálu, bude potřebné sledovat změny ukazatele sledující primární cíl každého moderního podniku, a to hodnotu podniku. Problematika pracovního kapitálu tedy nebude zkoumána izolovaně, nýbrž v souvislosti s vlivem na celkovou výkonnost podniku a s porovnáním stavů u konkurence v odvětví. Tato kapitola se tedy bude zabývat otázkou, čeho má být danou optimalizací pracovního kapitálu dosaženo a k čemu to bude užitečné z hlediska „úspěšnosti“ podniku. Další kapitola se bude věnovat teorii o finanční analýze. Bude uvedena obecná metodika stanovení finančního zdraví podniku prostřednictvím bonitních a bankrotních modelů a dalších nástrojů jako například poměrová analýza. V následující kapitole se pak zaměřím na podstatu optimalizace pracovního kapitálu. Teoreticky budou rozebrány složky pracovního kapitálu jednotlivě a v souvztáznosti na jejich řízení a optimalizaci a to z pohledu minimalizace nákladů.

Prvním krokem praktické části bude uvedení stručné charakteristiky analyzované společnosti a odvětví, ve kterém společnost působí. Následně bude vypracována komplexní finanční analýza, s jejíž pomocí bude detekován současný stav finančního zdraví a hospodaření podniku. Výstupem finanční analýzy bude zhodnocení současného stavu finančního řízení analyzované společnosti s důrazem na analýzu slabých míst řízení pracovního kapitálu. Tato analýza je komparována se situací podniků působících ve stejném odvětví a to za pomoci použití klasifikace ekonomických činností CZ - NACE.

Dalším krokem bude popis současného stavu pracovního kapitálu a analýza slabých míst řízení pracovního kapitálu identifikovaných v předchozím kroku, finanční analýza podniku, na základě neveřejných informací. Převážně se bude

jednat o informace poskytnuté přímo managementem společnosti nebo ze zdrojů vnitropodnikového informačního systému. Teprve na základě těchto informací budou identifikována reálná slabá místa řízení pracovního kapitálu.

V souvislosti s identifikovanými problémy v oblasti řízení pracovního kapitálu budou následně navržena konkrétní opatření, jejíž implementací by mělo dojít k odstranění příslušných problémů. Závěrem, který bude sloužit potřebám managementu podniku, je uveden výčet jednotlivých opatření optimalizace (čís-tého) pracovního kapitálu vedoucích ke zvýšení výkonnosti konkrétního podniku i podniků z odvětví.

Poslední část této práce se bude zabývat měřením vlivu optimalizace pracovního kapitálu na vybrané poměrové ukazatele a výkonnost podniku měřenou ekonomickou přidanou hodnotou. V souvislosti se změnou výkonnosti podniku budou identifikovány hlavní faktory, které budou mít největší podíl na příslušné změně. Prostřednictvím citlivostní analýzy následně budou zkoumány jednotlivé determinanty změny výkonnosti a stanoveny jejich váhy vlivu na příslušnou změnu výkonnosti podniku.

Jak již bylo zmíněno, veškeré zdroje, ze kterých budou čerpány odborné informace potřebné k vypracování překládané práce, budou řádně uvedeny na konci práce v příslušné kapitole. Další zdroje, především pak podklady související s vypracováním finanční analýzy, budou uvedeny v přílohách této práce. Pro úplnost budou na konci rovněž přiloženy veškeré vzorce, kterých bude využito pro zpracování praktické části práce a na jejichž výsledcích budou opřeny konkrétní návrhy a doporučení.



## 2 Teoretická část

**Cílem této kapitoly je seznámení se s problematikou pracovního kapitálu prostřednictvím studia relevantní domácí i zahraniční odborné literatury, která bude řádně odcitována v závěrečných kapitolách této práce.** V rámci studia a rešerše odborné literatury bude pozornost zaměřena především na deskripci pracovního kapitálu ve vztahu k jeho optimalizaci. Kromě témat již zmíněných budou uvedena i ta, zabývající se hodnocením výkonnosti podniku. Předmětem zkoumání této práce bude ale optimalizace pracovního kapitálu. Co to optimalizace ale vůbec znamená? Optimalizace obecně znamená proces změny k nejlepšímu možnému stavu. Nejlepší možný stav je velice relativní pojem a je potřeba ho vztáhnout k určitému kritériu, na základě kterého bude možné stavy komparovat a kvantifikovat změny stavů k onomu nejlepšímu. Stanovená kritéria, dle kterých budou měřeny výsledky optimalizace pracovního kapitálu, musí být v souladu se základním cílem podniku.

### 2.1 Cíl podniku

Každý hospodářský subjekt působící na trhu usiluje o maximalizaci stanoveného cíle v rámci řízení celého podniku. Tyto cíle se nazývají strategické. Především se jedná o cíle marketingové jako je růst tržního podílu, ale je možné do této kategorie zařadit i růst výkonového podílu prostřednictvím tržeb. V současné době se již podniky nesnaží vnímat pouze svoje zájmy, ale reflektují i zájmy ostatních zájmových skupin. Je to důsledkem vzniku tzv. systému managementu jakosti. Ty přestávají vnímat podnik jako izolovanou entitu, ale berou ho jako otevřený prvek v širokém vnějším okolí. Zásadní úlohu zde sehrává zákazník, který se tak dostává do popředí zájmu a kromě výše již zmíněných kritérií tak podnik zohledňuje faktory nefinanční. Těmito faktory jsou například spokojenost zákazníka, která se projevuje takovým chováním, které vede k opakovaným nákupům u téhož podniku (**Synek, 2010**).

Dále jsou součástí strategických cílů i cíle finanční, které jsou odvozeny z účetních údajů. Jedná se především o ukazatele postavené na hospodářském výsledku v různých variantách a také jako poměrové ukazatele. Finanční cíl podniku funguje jako integrující ukazatel a jako takový ukazuje projevy všech činností podniku. Finanční cíl podniku je tedy vrcholovým ukazatelem, od něhož se odvíjí další cíle (**Konečný, 2008**).

Při vzniku prvních teorií, zhruba v období klasické politické ekonomie, se mělo za to, že základní cílem podnikání je maximalizace zisku. Proto je toto období nazýváno jako období monistického chápání zisku. Následovalo tzv. pluralistické období, kdy vedle zisku se braly v zřetel i další ukazatele ekonomického charakteru, nicméně zisk hrál stále dominantní roli.

V důsledku změny využívání výrobních faktorů z extenzivní formy na intenzivní, se změnilo i konkrétní chápání finančních ukazatelů. Do popředí se dostal relativně vyjádřený zisk. V roce 1919 společnost DuPont dala vzniknout ukazate-

li ROE (Return on Equity), který v překladu znamená rentabilita neboli návratnost vlastního kapitálu. Vedle tohoto ukazatele vznikaly i další, postavené na stejném principu, tedy poměřením různých forem zisku s různými formami kapitálu.

Ziskové kritérium se ale na konci dvacátého století stalo předmětem mnoha kritik. **Režňáková (2005)** uvádí následující:

- Zisk podniku je ovlivněn způsobem vedení účetnictví, jako je pojetí výnosů a nákladů, metoda odepisování dlouhodobého majetku či oceňování.
- Ziskové kritérium nebere v úvahu časovou hodnotu peněz.
- Maximalizace zisku nezohledňuje stupeň rizika.

Výše zmíněné námitky vedly k transformaci základního finančního cíle do podoby maximalizace tržní hodnoty podniku metodu diskontovaného peněžního toku. Tato koncepce trpí stejnými nedostatky jako ziskové kritérium, neboť obě jsou založené na informacích z finančního účetnictví, nicméně existují studie (Rappaport, A., 1986), které prokázaly bližší korelaci mezi oceněním podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků a tržní hodnoty akcie podniku. I tento ukazatel byl časem zkritizován a to zejména protože kromě vlastníků nezohledňuje další zájmové skupiny podílející se na tvorbě hodnoty podniku a těmi jsou například věřitelé, zaměstnanci, stát a další.

Jako reakce na tyto připomínky se začala prosazovat koncepce nových ukazatelů založených na tzv. přidané hodnotě nebo také ekonomickém zisku. Ty se v současné době těší stále větší oblibě zvláště při měření výkonnosti podniku. Jedná se o dva modely a to EVA (Economic Value Added), ekonomická přidaná hodnota a MVA (Market Value Added), přírůstek tržní hodnoty podniku. V rámci tvorby těchto modelů byl na začátku kladen především požadavek na co nejužší vazbu na hodnotu akcie příslušného podniku a zároveň, aby mohl vycházet z dat poskytnutých účetnictvím.

Dle **Režňákové (2005)** MVA vyjadřuje: „o kolik se kumulativně zvětšila hodnota akciového kapitálu, resp. rozdíl mezi tím, co akcionáři vložili do podniku, a tím, co si z něj mohou vzít.“ K výpočtu je zapotřebí znát sumu celkového kapitálu vloženého do podniku. Patří sem například peníze od akcionářů, půjčky od věřitelů, investice na výzkum a vývoj, investice do marketingu atd. Výsledkem je pak rozdíl mezi aktuální tržní hodnotou podniku a sumou celkového investovaného kapitálu.

$$\text{MVA} = \text{tržní hodnota podniku} - \text{účetní hodnota vlastního kapitálu}$$

Problémem však je jeho omezená využitelnost. Aplikace této metody je použitelná pouze pro podniky kotované na burze, a jejichž akcie jsou obchodovány. Takových podniků je v České republice velmi málo a i samotný kapitálový trh je brán spíše jako rozvojový než vyspělý jako například trh ve Spojených státech amerických.

## 2.2 Ekonomická přidaná hodnota

S rozvojem kapitálových trhů a svobodného podnikání se začal prosazovat nový způsob řízení podniků založený na maximalizaci akcionářské hodnoty. Potřeba zvyšování akcionářské hodnoty pak vedla k požadavku tvorby takového nástroje na běžné řízení podniku, které by mělo pevnou vazbu právě na akcionářskou hodnotu podniku. Vznikly tak ukazatele postavené na koncepci ekonomických zisků, především pak ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Základ této koncepce dala počátkem devadesátých let poradenská společnost Stern, Stewart & Co. Tehdy publikovaná definice ekonomické přidané hodnoty zněla: „*operating profits less the cost of all capital employed to produce those earnings (Stewart, 1991)*.“ V překladu tato definice znamená: operační zisk snížený o náklady na veškerý kapitál použitý k produkci tohoto zisku.

Koncepce je založená na rozdílu mezi účetním ziskem a tzv. nadziskem (ekonomickým ziskem). Zisku je tedy dosaženo ve chvíli, kdy jsou kromě explicitních nákladů uhrazeny zároveň i implicitní náklady, především se jedná o náklady na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou dle **Knápkové (2010)** odvozeny od očekávání vlastníků a nákladů ušlé příležitosti. Zároveň výše nákladů na vlastní kapitál reprezentuje velikost rizika dané investice. Přesnou metodiku výpočtu nákladů na vlastní kapitál je pak uveden v příslušné sekci na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu<sup>1</sup>.

Samotná podoba výpočtu ekonomické přidané hodnoty je tato (**Mařík, 2005**):

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

kde: NOPAT – zisk z operační činnosti podniku po dani

Capital – kapitál vázaný v aktivech sloužící k hlavnímu provozu podniku

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál

Pro hodnocení odvětví a komparaci výsledků hodnot EVA byla vytvořena pro české prostředí metodika INFA. Ta naopak pracuje s ekonomickou přidanou hodnotou pro vlastníky, která má tuto podobu:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - R_e) \times \text{VK}$$

kde: ROE – rentabilita vlastního kapitálu

$R_e$  – alternativní náklad na vlastní kapitál

VK – vlastní kapitál

Takto vytvořený proces stanovení hodnoty EVA má tu výhodu, že umožňuje porovnávat hodnoty EVA podniku s nejlepšími podniky v odvětví. Celá metodika výpočtu je uvedena na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

<sup>1</sup> <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>



## 2.3 Finanční analýza

Finanční analýza je nástrojem pro komplexní zhodnocení finanční situace podniku (**Knápková a spol., 2013**). Je nedílnou součástí finančního řízení podniku, neboť podává informaci o tom, jak se mu podařilo plnit cíle, které byly vytyčeny a hodnotí tak vývoj situace podniku v čase. Kromě analýzy a identifikace finanční situace v podniku, slouží dále finanční analýza jako nástroj pro mezipodnikové srovnání. Toto srovnání je především účelné při komparaci podniku se společnostmi ze stejného odvětví.

Na konkrétní společnosti mají zájem více různorodých skupin jako vlastníci, manažeři, obchodní partneři, úvěrové instituce či zaměstnanci nebo stát. Velmi důležité je uvědomit si, pro koho bude finanční analýza zpracována a jakou informaci by tedy měla převážně obsahovat. Vlastníci se především zajímají o návratnost vložených prostředků, a proto je nejspíš budou nejvíce zajímat ukazatelé rentability. Manažeři mají zájem na zisku stejně jako vlastníci, ale prioritou je pro ně velikost obrátu. Tomu odpovídají ukazatelé aktivity, konkrétně ukazatelé obrátu aktiv. Úvěrové instituce budou převážně zajímat informace o zadluženosti podniku samotného a ukazatelé likvidity obchodních partnerů příslušného podniku.

Základem pro zpracování kvalitní finanční analýzy jsou správné podklady a informace. Základní informace jsou obsažené v účetních výkazech podniku. Základní účetní výkazy se skládají z rozvahy, výkazu zisků a ztrát, přehledu o peněžních tocích, přehledu o změnách vlastního kapitálu a přílohy k účetní závěrce (**Kislingerová a Hnilica, 2008**). Další potřebné lze samozřejmě čerpat také od vedení podniku či z úst vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů. Dále také ze statistik produkce, poptávky, odbytu a jiných vnitropodnikových informací. Některé z uvedených výkazů jsou veřejné a dostupné na stránkách českého soudnictví<sup>2</sup>. Jsou jimi převážně účetní výkazy společností a také přílohy k účetním výkazům. Ostatní podklady jsou většinou interního charakteru s informacemi citlivými. Právě tyto podklady již veřejně dostupné nejsou. Pro mezipodnikové porovnání lze využít veřejně dostupných informací ze stránek ministerstva průmyslu a obchodu<sup>3</sup>. Tyto stránky obsahují finanční ukazatele a srovnání finanční pozice podniků v rámci příslušného odvětví a dále také poskytují informace o výkonnosti jednotlivých odvětví českého průmyslu.

Zpracování finanční analýzy znamená vypracování především horizontální a vertikální analýzy, poměrové analýzy a rozkladu poměrových ukazatelů, analýzy pracovního kapitálu, srovnání podniku v rámci benchmarkingu a dále také provedení analýzy bonitní a bankrotních modelů (**Kislingerová, 2001**).

---

<sup>2</sup> dostupné z <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

<sup>3</sup> dostupné z <http://www.mpo.cz/>

### 2.3.1 Poměrová analýza

Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je velmi oblíbeným nástrojem hodnocení, neboť je velmi účelná a představuje rychlý obrázek o finanční situaci v podniku. Podstatou je poměrování jednotlivých položek účetních výkazů. Z důvodu vysokého počtu jednotlivých položek účetních výkazů, jich lze zkonstruovat velké množství. V praxi se ovšem využívá základního dělení poměrových ukazatelů dle jednotlivých oblastí hodnocení. Jedná se o skupiny ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu (**Knápková a spol., 2013**).

#### Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti podává informaci o možném finančním riziku, které pro podnik představuje aktuální poměr a struktura zdrojů financování. Vyšší poměr cizích zdrojů znamená vyšší riziko, neboť cizí zdroje s sebou pojí nutnost splácet úroky. Neplatí však, že by podnik měl disponovat pouze s vlastními zdroji. Je totiž faktem, že úroky z cizích zdrojů snižují daňové břemeno společnosti. Tento efekt je znám pod názvem daňový štít. V případě vysoké zadluženosti však úvěrové instituce požadují za poskytnutí dalšího čerpání finančních prostředků úroky vyšší. Postupně se tyto úroky z cizího kapitálu stávají dražší než z vlastního kapitálu, které nejsou většinou ve formě explicitní, ale implicitní jako například požadavky vlastníků na zhodnocení vloženého kapitálu. Optimálnímu poměru odpovídají průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).

Obecně lze však říci, že vlastníci nepožadují splácení na rozdíl od poskytovatelů cizího kapitálu. To je důvod proč vyšší poměr cizích zdrojů zvyšuje rizikovost podniku.

#### Analýza likvidity

Likvidita znamená schopnost dané společnosti finančně krýt své splatné závazky. V zásadě jsou to ukazatele, které dávají do souvztažnosti majetek, kterým lze hradit k finančním zdrojům, které je třeba splatit. Výsledkem jsou pak takové hodnoty, které říkají, v jaké míře je podnik schopen dostávat svým splatným závazkům.

Při výpočtech hodnot likvidity v příslušné společnosti je důležité si uvědomit, jestli položky vstupující do výpočtu mají vypovídací schopnost. Například se jedná o neprodejné zásoby, které leží na skladu dlouhou dobu a jsou z hlediska další výroby již nemodifikovatelné. Stejně uvažování platí i pro ostatní krátkodobý majetek jako jsou krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Ve chvíli, kdy jsou faktury vystaveny proti společnosti, která má existenční problémy, např. společnost má více peněžitých závazků více jak 30 dnů po splatnosti za více věřiteli (zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů.), může se stát pohledávka nedobytnou a

v tuto chvíli má téměř nulovou hodnotu a do vzorce by se zařazovat neměla, neboť zkresluje výsledek příslušného ukazatele.

Doporučené hodnoty ukazatele běžné likvidity jsou individuální záležitostí každého podniku. Záleží na faktorech jako obor podnikání, kapitálová struktura a náročnost, nezávislost na úvěrových institucích apod. Zcela jistě by měla přesahovat hodnotu 1. Opačné situace jasně hovoří o velmi agresivním pojetí financování oběžného majetku. Tato situace je spojená se záporným čistým pracovním kapitálem. V takovém případě se může lehce stát, že podnik nebude schopen splnit své splatné závazky.

### **Analýza rentability**

Ukazatele z oblasti rentability poskytují obrázek o zhodnocení vloženého kapitálu. Jedná se tedy o poměr výsledku hospodaření se zdroji, které se podílely na daném hospodářském výsledku. Mezi nejznámější ukazatele rentability patří ROA (rentabilita celkových vložených aktiv) a ROE (rentabilita vlastního kapitálu).

Pro stanovení ukazatelů rentability se nabízí možnost využití několika typů zisku jako EAT, EBIT a jiné, nicméně podle **Kislíngerové (2010)** je potřebné zvolit variantu odpovídající vztahové veličině. V rámci ukazatele ROA by mělo být využito zisku ve formě EBIT, protože tato varianta obsahuje výnosy jak pro věřitele, tak i pro vlastníky, a proto, aby byl tento výnos vypovídající oběma skupinám, musí být použito souměřitelné podoby kapitálu, tedy celkového vloženého.

Pro identifikace faktorů, které měly největší vliv na celkovou výši rentabilit lze příslušný ukazatel dekomponovat na jednotlivé složky. Například ukazatel ROE lze rozložit na rentabilitu celkového kapitálu a finanční páku.

### **Analýza aktivity**

Ukazatele aktivity měří schopnost jednotlivých druhů majetku využívat vložené prostředky. Obecně se dá říci, že čím vyšších hodnot dané ukazatele dosahují, tím lépe. Samotný výklad konkrétních hodnot aktivity nelze interpretovat jako dobré či špatné, protože jejich výše je velmi závislá na tom, ve kterém odvětví společnost funguje. Obecně ale nízké hodnoty těchto ukazatelů poukazují na slabou efektivitu využívání daných druhů majetků. Obvykle se do čitatele dosazuje velikost obrátu, tedy sumy tržeb za prodej zboží a výkonů (respektive tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. V případě substituce hodnoty tržeb v podobě obrátu hodnotou výnosů by mohlo dojít k umělému nadhodnocení počtu obrátek příslušného majetku kvůli tomu, že výnosy obsahují navíc výnos, které nesouvisí s hlavní činností podniku.

### 2.3.2 Bankrotní a bonitní modely

Kromě jednoduchých ukazatelů posouzení finančního zdraví podniku existují i složitější metody, tzv. bankrotní a bonitní modely. Jako výhodou těchto modelů lze považovat, že nabízí jasné a stručné výsledky ve formě konkrétního čísla či indexu. Snahou tohoto čísla (indexu) je syntetizovat velké množství analytických faktorů právě do jednoho vrcholového, což dle některých naopak může být jeho slabinou (**Sedláček, 2011**). Do této skupiny patří modely jako: Kralický rychlý test, Tamariho model, Index bonity, Altmanovo Z-score atd.

Pro účely analýz podniků v českém prostředí však jako nejvhodnější se jeví modely IN indexy. Tyto modely byly vytvořeny a specifikovány přímo českými autory, manžely Neumaierovými.

#### Altmanova formule bankrotu

Kromě IN indexů lze v rámci českého prostředí dále aplikovat Altmanův model Z-score. Tento model vyhodnocuje finanční situace společnosti pomocí 5 ukazatelů, kterým přiřazuje váhy podle důležitosti, příslušnosti k odvětví a právní formy dané společnosti. Odpovídá na otázku, s jakou pravděpodobností se ve střednědobém horizontu může společnost ocitnout v bankrotním stavu. Jedná se tedy o index důvěryhodnosti. Samotný vzorec Altmanova modelu pro posouzení stavu společností s ručením omezeným vypadá následovně:

$$Z = 0,717 * \frac{\text{ČPK}}{\text{Aktiva}} + 0,847 * \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Aktiva}} + 3,107 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,42 * \frac{\text{VK}}{\text{Dl.záv.+kr.záv.+bank.ú.a.výp.}} + 0,998 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Výsledný index vyšší než 2,9 značí dobrou situaci v podniku. Hodnoty v rozmezí 1,2 až 2,9 označuje situaci v podniku jako šedou zónu nevyhraněných výsledků. Hodnoty nižší než 1,2 implikují vysokou pravděpodobnost bankrotu podniku.

#### Index IN95

Jedná se o bankrotní (věřitelský) model, který především zohledňuje věřitelské riziko. Někdy je též označován jako index důvěryhodnosti. Tento model vznikl syntézou 24 empiricko-induktivních ukazatelových systémů založených na praktických zkušenostech autorů při vyhodnocování finančního zdraví podniků a modelů ratingu. Odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Dle **Šuláka (2005)** je věrohodnost tohoto ukazatele 70 %. Samotný vzorec má následující podobu:

$$\text{IN95} = 0,27 * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,11 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 9,5 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,51 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} + 0,1 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} + 8,27 * \frac{\text{Závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{Tržby}}$$

Příslušné váhy přisuzují významnost ke kriteriální hodnotě ukazatele a odvíjí se od příslušnosti dané společnosti k odvětví. Uvedený vzorec je tedy specifický pro odvětví D Elektrotechnika a elektronika klasifikace OKEČ. Výsledný index vyšší

než 2 značí dobrou situaci v podniku. Hodnoty v rozmezí 1 až 2 označuje situaci v podniku jako šedou zónu nevyhraněných výsledků. Hodnoty nižší než 1 implikují ohrožení společnosti vážnými finančními problémy.

### Index IN99

Na rozdíl od výše zmíněného indexu, index IN 99 je bonitní model založený na analýze finanční výkonnosti z pohledu vlastníka příslušného podniku. Dle **Sedláčka (2011)** je model založený na základě výsledků diskriminační analýzy. Pro její účely byla upravena vstupní data modelu IN 95 a transformována do modelu IN99 v závislosti na významu jakou měrou mají dopad na ekonomickou přídavnou hodnotu. Dle Sedláčka je věrohodnost tohoto ukazatele vyšší než 85 %. Model je zejména využitelný v situacích, kdy lze stěží stanovit náklady na vlastní kapitál. Samotný vzorec je konstruován následovně:

$$IN99 = -0,017 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 4,573 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,481 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,015 * \frac{Oběžná aktiva}{Krátkodobé závazky}$$

Výsledný index vyšší než 2,07 poukazuje na to, že podnik tvoří novou hodnotu pro vlastníky. Hodnoty v rozmezí 0,684 až 2,07 označují situaci v podniku jako šedou zónu, kde lze stěží rozhodnout, zdali podnik tvoří, netvoří, hodnotu. Hodnoty blíží se hranici 2,07, respektive 0,684, spíše tvoří, respektive spíše netvoří, hodnotu podniku. Hodnoty nižší než 0,684 implikují, že podnik netvoří novou hodnotu.

### Index IN01 a Index IN05

Index IN01 je modelem, který vznikl na základě spojení indexů 95 (bankrotní) a 99 (bonitní). Z důvodu aktualizace tohoto modelu pak vznikl index IN05. Výhodou těchto modelů je, že zohledňují jak pohled věřitele, tak pohled vlastníka podniku. Navíc se tyto modely mohou opřít o hodnocení situace podniků z dat minulých období, tak zároveň dokáží predikovat budoucí vývoj situace podniků. Podoba vzorce je následující:

$$IN05 = 0,13 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 * \frac{EBIT}{Nákladové úroky} + 3,97 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,09 * \frac{Oběžná aktiva}{Krátkodobé závazky}$$

Výsledný index vyšší než 1,6 poukazuje na to, že podnik tvoří novou hodnotu. Hodnoty v rozmezí 0,9 až 1,6 označuje situaci v podniku jako šedou zónu, kde lze stěží rozhodnout, zdali podnik tvoří, netvoří, hodnotu. Hodnoty nižší než 0,9 implikují, že podnik netvoří novou hodnotu (ničí).

## 2.4 Řízení pracovního kapitálu

**Režňáková (2010)** definuje pracovní kapitál (WC – working capital) nebo také hrubý pracovní kapitál (gross working capital) jako oběžný majetek používaný v provozu; kromě složek oběžného majetku se k němu přiřazují i ostatní aktiva, tedy časové rozlišení aktivní. Vedle toho se uvádí dále pojem čistý pracovní kapitál jako rozdíl oběžného majetku a krátkodobých závazků souvisejících s provozní činností podniku.

Tab. 1 Pracovní kapitál

Rozvaha	
Aktiva (majetek)	Pasiva (kapitál)
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Cizí zdroje
Oběžná aktiva	
Zásoby	
Pohledávky	
Finanční majetek	Závazky z obchodních vztahů

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je patrné, struktura pracovního kapitálu je velice podobná oběžnému majetku vedeného v rozvaze. Nejedná se ale o to stejné. Pro identifikaci složek pracovního kapitálu je nutné se zaměřit na věcnou souvislost jednotlivých položek oběžného majetku podniku vůči provozní činnosti podniku. Například pohledávky související s finanční výpomocí partnerské či jinak spřízněné společnosti jsou sice vedené v oběžných aktivech, nicméně nijak nesouvisí s provozní činností podniku, a proto také do pracovního kapitálu nepatří. Před samotným procesem optimalizace pracovního kapitálu tak musí být jasné, které složky oběžných aktiv jsou pracovním kapitálem a které v nich naopak chybí. K tomuto účelu velmi dobře poslouží analytická evidence v účetním rozvrhu. Obecné vodítko pro rozlišení položek relevantních pro řízení pracovního kapitálu uvádí **Kislingerová (2010)**:

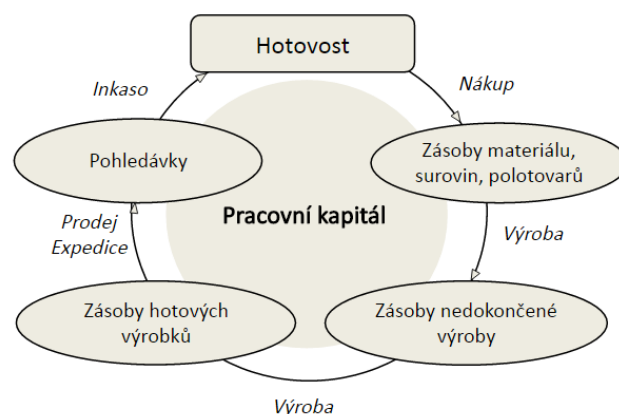
Tab. 2 Rozlišení složek pracovního kapitálu

<b>Aktiva</b>	
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	Nepatří do pracovního kapitálu
Stálá aktiva	Nepatří do pracovního kapitálu
Oběžná aktiva	-
Zásoby	Všechny položky patří do pracovního kapitálu
Dlouhodobé pohledávky	Do pracovního kapitálu patří: Pohledávky z obchodního styku Jiné pohledávky – dle analytické evidence
Krátkodobé pohledávky	Do pracovního kapitálu patří: Pohledávky z obchodního styku Ostatní položky – dle analytické evidence
Finanční majetek	Všechny položky patří do pracovního kapitálu
Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv	Do pracovního kapitálu patří: Příjmy příštích období
<b>Pasiva</b>	
Vlastní kapitál	Nefinancuje pracovní kapitál
Cizí zdroje	-
Rezervy	Nefinancuje pracovní kapitál
Dlouhodobé závazky	Pracovní kapitál financují: Dlouhodobé přijaté zálohy – dle analytické evidence Jiné dlouhodobé závazky – dle analytické evidence
Krátkodobé závazky	Pracovní kapitál financují: Závazky z obchodního styku Ostatní položky – dle analytické evidence
Bankovní úvěry a výpomoci	Krátkodobé úvěry financují čistý pracovní kapitál
Ostatní pasiva- přechodné účty pasiv	Pracovní kapitál financují: Výdaje příštích období

Zdroj: Kislíngerová (2010, str. 451); vlastní zpracování

Obecně lze říci, že součástí pracovního kapitálu jsou veškeré položky hotovostního cyklu. Hotovostní cyklus představuje neustále se opakující systém přeměn složek krátkodobého majetku v jinou v rámci provozní činnosti podniku.

## Hotovostní cyklus



Obr. 1 Hotovostní cyklus peněz

Zdroj: Kislingerová (2010, str. 443)

Celý proces začíná nákupem zásob materiálu<sup>4</sup> za hotové finanční prostředky. Kromě materiálu je možné rovněž nakoupit suroviny či polotovary, pokud jsou zapotřebí v rámci výrobního procesu a podnik je nevyrábí z primárních surovin nebo materiálu sám. Po zakoupení veškerého materiálu následuje výroba, kde se onen materiál postupně přetransformovává přes nedokončené výrobky až k finální produkci, tedy hotové výrobky. Hotové výrobky jsou následně prodány. V případě, že jsou hrazeny za hotové peníze, jedná se o ukončení celého procesu hotovostního cyklu. Nicméně v současné době je tento případ spíše ojedinělý a častější situací je prodej hotové produkce na fakturu. V době prodeje a vystavení faktury tak z účetního pohledu vzniká pohledávka výrobce po prodaném zboží. Pohledávka zaniká inkasem peněžních prostředků a tím je celý hotovostní cyklus peněz považován za skončený.

Dle **Synka (2011)** by každá společnost měla tento proces brát jako investici, přičemž podstatné je, aby peníze, které byly na počátku hotovostního cyklu investovány do výroby byly nižší, než kolik na konci cyklu podnik prodejem inkasuje. Je-li tomu tak, společnost generuje zisk. Dosáhnout takového stavu však vyžaduje efektivní řízení procesu hotovostního cyklu a jeho složek, včetně nákladů s tím spojených.

<sup>4</sup> Nemusí se jednat pouze o materiál, ale také o nakupované služby, mzdy zaměstnanců, obecně se jedná o výdaje přímo spojené s výrobou.



Pracovní kapitál a jeho struktura zapojené do výroby významně ovlivňují zdroje financování a tedy i celkovou nákladovost výroby, respektive podniku. V souladu se základním pravidlem financování, by použití jednotlivých složek majetku mělo korespondovat s dobou splatnosti zdrojů, kterými jsou financovány. Udržování této rovnováhy znamená schopnost podniku v každém okamžiku dostávat svým závazkům. V tu chvíli je společnost solventní. V případě, že by společnost disponovala oběžným majetkem, který je financovaný zdroji s kratší dobou splatnosti, než je vázanost příslušného oběžného majetku, způsobilo by to podniku značné finanční problémy. Management podniku by pak musel volit konkrétní nápravná opatření, jejichž cílem by byla především restrukturalizace financování z hlediska splatnosti. Alternativou takového opatření by pak byl například odprodej dlouhodobě vázaného oběžného majetku či jiného nepotřebného majetku. Tato zmíněná strategie financování se nazývá restriktivní. Ta usiluje o minimalizaci stavu pracovního kapitálu a zároveň o maximalizaci úrovně krátkodobých závazků. Jednoduše řečeno se snaží o minimalizaci čistého pracovního kapitálu, tedy té části pracovního kapitálu financovanou dlouhodobými zdroji. Restriktivní politika řízení tedy na jednu stranu s sebou přináší snížení finanční náročnosti a tím vyšší míru zhodnocení investovaného kapitálu, na stranu druhou je spojená s rizikem likvidity, které byly zmíněny výše a dalšími jako například (**Kislíngerová, 2010**):

- Nízké stavy zásob materiálu mohou omezit reprodukční proces v rámci výroby a ohrozit tak vztahy se zákazníky vlivem nedodržení smluvních podmínek objednávky.
- Nízká úroveň pohledávek vypovídá o striktní úvěrové politice vůči svým odběratelům a jako taková se může jevit nevýhodně a tedy může být příčinou poklesu tržeb.
- Situace spojená s nízkou hotovostí může znamenat nemožnost využití diskontu za včasné splacení dodavatelského úvěru dodavateli a také může omezit platební schopnost v kterémkoli okamžiku existence podniku.

Opačnou možností je držení vyššího stavu čistého pracovního kapitálu. To znamená snížení provozního rizika podniku, ale zároveň přínos vyšších nákladů – to snižuje rentabilitu vloženého kapitálu, cash flow i hodnoty podniku. Doporučovanou strategií financování čistého pracovního kapitálu je dle **Režňákové (2010)** tzv. strategie vyvážená. Tato strategie usiluje o nalezení optimální velikosti čistého pracovního kapitálu tak, aby náklady na jeho financování byly co možná nejnižší (to je nižší potřeba NWC), ale zároveň dostatečně velká, aby celková splatnost zdrojů financování pracovního kapitálu neohrozila solventnost podniku. Jedná se o kompromis mezi dvěma hlavními cíli společnosti (**Růčková, 2011**):

- Maximalizace výnosnosti investovaného kapitálu.
- Zajištění platební schopnosti podniku.

Přístup k řízení pracovního kapitálu je i přes výše zmíněné faktory dále individuálním procesem. Jinou potřebu pracovního kapitálu, případně čistého pracovního kapitálu, bude mít začínající společnost z odvětví služeb než podnik s dlouholetou tradicí a historií v oblasti strojírenských součástí. Samozřejmostí jsou možnosti a dostupnosti jednotlivých zdrojů financování. Mezi stěžejní faktory, které je třeba zohlednit při řízení pracovního kapitálu, jsou dle **Synka (2010)**:

- **Postavení podniku na trhu** – to ovlivňuje vyjednávací sílu společnosti ve vztahu ke svým dodavatelům a odběratelům. V případě dodavatelů si společnost bude moci vyjednat delší splatnosti faktur a zvýšit délku financování jeho obrátového cyklu právě svým dodavatelem. V případě odběratele využije svého postavení ve prospěch vystavení faktury s minimální splatností tak, aby společnost inkasovala za prodej svých výrobků co nejdříve.
- **Zisková marže podniku** – ta je především závislá na oboru podnikání a znovu na vyjednávací síle společnosti. Vyšší zisková marže může být odrazem větší provozní efektivity, která může znamenat možnosti snížení čistého pracovního kapitálu. To bude pro podnik znamenat nižší provozní náklady.
- **Schopnosti a motivace managementu** – jedná se především o schopnosti nastavení efektivně řízených procesů a důsledného řízení nákladů. Velmi důležité jsou také schopnosti managementu ve smyslu vyjednávacích schopností, které mohou podniku zajistit lepší smluvní podmínky na trhu.
- **Efektivnost finančního sektoru** – ovlivňuje cenu a dostupnost zdrojů financování pracovního kapitálu.

#### 2.4.1 Optimální velikost (čistého) pracovního kapitálu

V minulých odstavcích bylo uvedeno, že by podnik měl usilovat o **optimální strukturu** finančních zdrojů pracovního kapitálu z hlediska doby splatnosti tak, aby náklady na financování pracovního kapitálu byly co možná nejmenší, ale zároveň aby neohrozily solventnost daného podniku. Podnik by měl pak vedle toho sledovat dále **optimální velikost** pracovního kapitálu.

Jestliže víme, že řízení pracovního kapitálu s sebou přináší náklady, může se zdát, že je potřebné jej akorát snížit na minimum. Toto jednání však může vést k devastujícím důsledkům na fungování podniku. Existence kladné úrovně pracovního kapitálu je pozitivní a je tak třeba hledat jeho optimální úroveň, nikoliv minimální. Dle **Kislingerové (2010)**: „*cílem nemůže být snížení pracovního kapitálu za každou cenu, ale pouze na úroveň, která bude co možná nejvíce podporovat obchodní aktivity, a přitom náklady na jeho udržování budou minimální.*“

Stanovení velikosti a struktury pracovního kapitálu je, jak je vidět, primární činností podniku a od ní se pak odvíjí hledání optimální struktury jeho financování. K identifikaci výše potřebných finančních zdrojů se zabývají činnosti plá-

nování čistého pracovního kapitálu. Stanovení **potřeby provozně nutného čistého pracovního kapitálu** lze několika způsoby (Režňáková, 2010):

- Metodou **procentního podílu na tržbách**.
- Metodou **obratového cyklu peněz**.
- Stanovením **NWC na základě určení optimální výše jeho složek**.
- Na základě **komparace s obdobnými podniky**.

Využitím metod stanovení potřeby NWC nalezneme tu část pracovního kapitálu, kterou musí podnik financovat a která obnáší zapojení zpoplatněných finančních zdrojů. V rámci hotovostního cyklu peněz se jedná se o tzv. obratový cyklus peněz. Cílem optimalizace pracovního kapitálu je tedy identifikace jeho optimální výše a struktury a optimalizace obratového cyklu peněz. Optimální struktura pracovního kapitálu je důležitá a souvisí s rozdílnými důvody držby jeho jednotlivých složek. Důvody lze je obecně kategorizovat dle **Kislingerové (2010)** do 3 skupin:

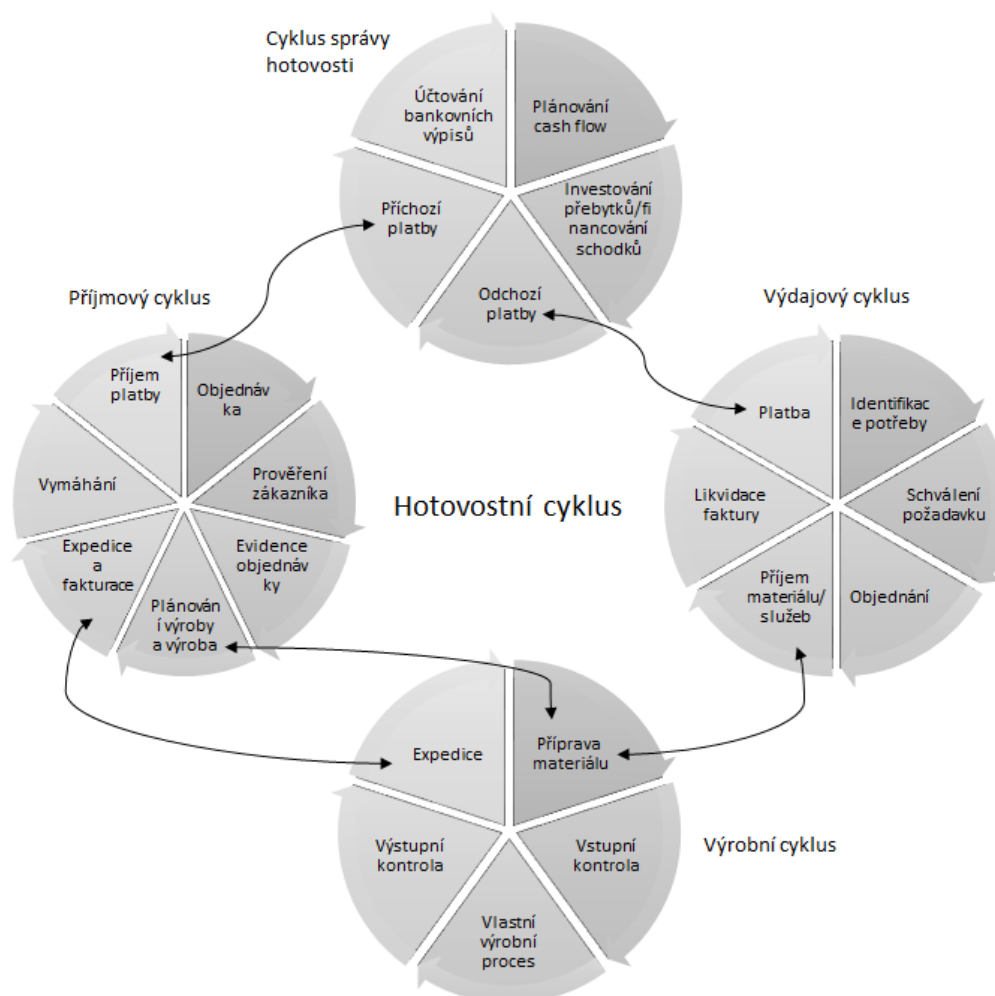
Tab. 3 Důvody držení kladné úrovně pracovního kapitálu

Položka	Důvod		
	Bezpečnostní	Provozní	Smluvní
<b>Zásoby</b>	Vykrývání výdejů nad rámec plánu nebo při poruchách na straně příjmu na sklad	Časový a objemový nesoulad mezi příjmy a výdaji na skladě (vstupů, výstupů)	Požadavek zákazníka držet minimální velikost skladu
<b>Pohledávky</b>	-	Bezhotovostní platby pro administrativní zjednodušení vypořádání obchodu	Financování části hotovostního cyklu zákazníka, konkurenční boj mezi dodavateli
<b>Hotovost</b>	Potřeba hradit splatné závazky bez ohledu na příjmy od zákazníků	Časový a objemový nesoulad mezi příjmy a výdaji	-
<b>Závazky</b>	-	Bezhotovostní platby pro administrativní zjednodušení vypořádání obchodu	Financování části hotovostního cyklu zákazníka, konkurenční boj mezi dodavateli

Zdroj: Kislingerová (2010), vlastní zpracování

Identifikace optimální velikosti a úrovně pracovního kapitálu odpovídá podrobné analýze celého obratového cyklu peněz (hotovostní cyklus peněz). K tomuto účelu slouží tzv. analýza potřeby pracovního kapitálu neboli analýza procesů, které souvisí s hotovostním cyklem. Ta dekomponuje hotovostní cyklus na dílčí procesy a relativně drobné úkony, které významně ovlivňují délku hotovostního

cyklu a tím i náklady na pracovní kapitál. Jedná se tedy o analýzu z procesního pohledu, kde cyklus správy finančních prostředků zobrazuje neustále se opakující a navazující činnosti s cílem efektivně využívat finanční majetek. Hotovostní cyklus se dále dělí na výdajový, výrobní a příjmový cyklus:



Obr. 2 Rozklad hotovostního cyklu

Zdroj: Kislingerová (2010, str. 459)

Výdajový cyklus (Purchase to payment) identifikuje činnosti související s nákupem materiálu, surovin či polotovarů. Výrobní cyklus (Forecast to fulfil) zobrazuje činnosti spojené s přeměnou vstupního materiálu na hotové výrobky. Příjmový cyklus (Order to cash) pak analyzuje všechny kroky spojené s prodejem hotových výrobků.

### 2.4.2 Shrnutí a význam řízení pracovního kapitálu

Optimalizace pracovního kapitálu je proces začínající identifikací složek oběžných aktiv v rámci provozní činnosti podniku. Pracovní kapitál je následovně analyzován v rámci hotovostního cyklu. Před samotnou optimalizací pracovního kapitálu musí být provedena dekompozice a identifikace dílčích procesů hotovostního cyklu. Jen tak lze hledat slabá a silná místa obrátového cyklu peněz a navrhnout tak případné změny vedoucí k jeho zkrácení. S tím zároveň i souvisí nalezení optimální velikosti pracovního kapitálu, která by měla umožňovat maximalizaci výkonů v rámci obchodních aktivit příslušné společnosti. Vedle stanovení optimální velikosti by měl následovat optimalizace financování majetku dle splatnosti zdrojů tak, aby vedla k co možná největšímu snížení finanční náročnosti za předpokladu udržení solidní platební morálky ve společnosti. Tyto primární předpoklady jsou základním stavebním kamenem důsledné optimalizace.

Pokud by se společnosti podařilo snížit obrátový cyklus peněz, vedlo by to ke snížení finanční náročnosti a tedy uvolnění finančního kapitálu. Nově vytvořený finanční kapitál by mohl být v podobě investic investován do podnikání, což by mohlo znamenat růst tržeb. Dalším způsobem využití nově vytvořeného disponibilního majetku by mohla být alokace do instrumentů finančního trhu. Důvodem snížení finanční náročnosti je skutečnost, že v každé fázi transformačního procesu je vázán kapitál odpovídající provoznímu majetku, který je zapojen na určitou dobu a v určité výši. Zkrácení doby vázanosti tak odpovídá snížení finanční náročnosti v podniku.

Efektivním řízením pracovního kapitálu tak může být uvolnění finančních prostředků. Mezi nejdůležitější opatření, která k tomu mohou vést **Režňáková (2010)** uvádí:

- **Optimalizace procesu výroby a zásobování** – hlavními aktivitami zde jsou monitoring plnění plánu výroby a zajištění její plynulosti.
- **Rychlejší inkaso hotovosti** ve vztahu k efektivnějšímu řízení pohledávek.
- **Dosažení odkladu plateb od dodavatelů a výhodné podmínky dodavatelských úvěrů** na základě dobré platební kondice.
- **Efektivní řízení platebních vztahů s odběrateli a dodavateli** lze dosáhnout **snížení pohotovostní rezervy hotovosti**, která je důsledkem časového nesouladu mezi příjmy a výdaji společnosti.

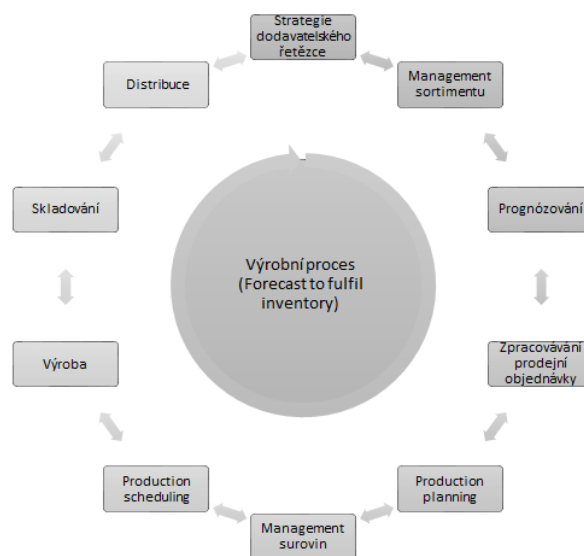
Uvolněné cash flow pak kromě způsobů uvedených v minulých odstavcích může dále být použito jako investice do krátkodobých cenných papírů, případně depozit s vysokým úročením. Otázce řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu se však budou zabývat následující kapitoly.

### 2.4.3 Řízení zásob

**Zásoby (inventory)** vznikají v důsledku nesouladu mezi její disponibilitou a vznikem požadavku na její potřebu v rámci výroby. Je to důsledkem toho, že dodavatel není schopen bez časových zpoždění vykrýt okamžitou potřebu materiálních zásob. Z toho vyplývá, že společnost není schopna bez určité výše zásob na skladě vyrábět a zaručit plynulý chod provozu. Tato určitá výše zásob není minimalizována, ale optimalizována.

Řízení zásob je spojováno s hledáním její optimální výše tak, aby finanční prostředky v nich vázané byly minimální a zároveň nedošlo k negativnímu ovlivnění procesu výroby jejich nedostatkem. Zároveň je při optimalizaci zásob hledán takový výrobní proces, který je spojován s co nejvyšší efektivitou výrobního procesu z hlediska času a nákladů na činnosti s výrobním procesem spojenými. Výše zásob je závislá na délce výrobního cyklu, a proto, aby bylo možné najít optimální výši zásob, je dle **Pineda (2009)** nezbytné zprvu identifikovat (production planning) a optimalizovat činnosti spojené s výrobním procesem. Je tedy snahou, aby došlo k co možná nejvyšší efektivitě a tedy úspoře nákladů na tyto činnosti.

Obecný přehled činností spojené s výrobním procesem (dílní hotovostní cyklus) uvádí **Slater (2010)**:



Obr. 3 Výrobní cyklus

**Conway (2013)** uvádí, že podnik by měl zajistit plánování provozních procesů vždy ve vztahu na aktuální strukturu poptávky a dle těchto požadavků nastavit i výrobu. Dále by měl podnik zajistit monitoring stavu zásob a pravidelné setkání managementu k případným diskusím.

Po optimalizaci výrobního procesu následuje stanovení optimální výše zásob. Dle **Pavelkové (2009)** závisí průměrná výše zásob na následujících faktorech:

- denní spotřebě zásob,
- době vázanosti od vstupu do podniku do vstupu do procesu výroby,
- průběhu spotřeby zásob.

Přičemž platí, že průměrná výše zásob je dána součinem průměrné denní spotřeby a průměrné doby vázanosti. Dále platí, že průměrná doba vázanosti zásob je sumou poloviny dodávkového cyklu, pojistné zásoby a technologické zásoby.

Při hledání optimální úrovně zásob **Duchoň (2007)** vychází z funkce celkových nákladů, respektive jejího minima. Celkové náklady vztahující se k zásobám jsou dány součtem nákladů pořizovacích a skladovacích. K tomuto výpočtu lze dle **Nývtové a Mariniče (2010)** využít Baumolovu rovnici:

$$CN = \frac{N_p * S}{q} + \frac{N_s + q}{2}$$

kde  $N_p$  = pořizovací náklady spojené s jednou dodávkou

$N_s$  = skladovací náklady na jednotku materiálu

$q$  = velikost jedné dodávky v naturálních jednotkách

$S$  = celková spotřeba materiálu za období v naturálních jednotkách

V oblasti optimalizace řízení zásob jsou využívány klasické, statistické i optimalizační metody. Nejčastěji používané metody jsou metody ABC nebo Just-in-time (**Kožená, 2007**).

### Metoda ABC

V podniku lze často identifikovat vyšší počet homogenních položek zásob, někdy až v řádech tisíců. Pro tento stav zásob je však velmi nákladné a neefektivní určovat jejich optimální řídicí hladinu a kontrolu stavu každé položky zvlášť. Pro tento problém je ideálním metodou právě metoda ABC. Její hlavní myšlenkou je rozdělení všech položek zásob do tří skupin v závislosti na významu každé položky v souvislosti na tržbách podniku.

Skupinu A tvoří takové položky, které tvoří relativně vysoký podíl na spotřebě zásob a zároveň jejich počet je relativně malý. U takových složek zásob je pak výhodné aplikovat permanentní kontrolu jejich stavu a řízení

Skupinu B pak tvoří takové položky, jejichž podíl na spotřebě zásob zhruba odpovídá jejich podílu na celkovém počtu položek. Tyto položky již podnik sleduje v menší míře, než tomu je u položek zařazených do skupiny A.

Skupinu C tvoří ty položky zásob, jejichž hodnota na spotřebě zásob je malá a jejich počet přitom většinou velký. Této skupině lze přisuzovat nejmenší váhu. Stav pojistných zásob mohou být velké.

### **Metoda Just in Time**

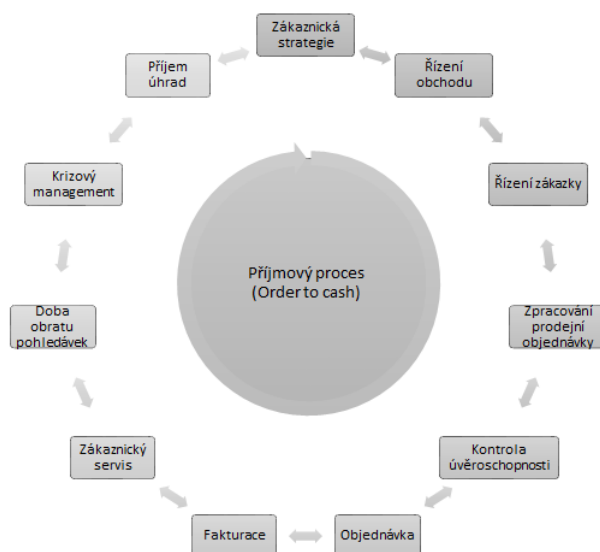
O této metodě lze stále ještě označit jako moderní metodu. V Japonsku je tato metoda označována jako Kanban. Hlavní myšlenkou tohoto přístupu je skutečnost, že se dva na sebe navazující články dodavatelského řetězce prostorově i časově sladují. Tato sladěnost znamená, že dodávka pro každého odběratele se uskuteční vždy v moment vzniku odběrateleova požadavku na příslušnou dodávku materiálu. Správná a bezchybná aplikace této metody v praxi znamená nulové stavy zásob jak u odběratelů, tak i u dodavatelů. Je však nutné dodat, že taková situace je v podstatě fikce. Důvodem toho jsou většinou skutečnosti související se spolehlivostí dodavatele, možnostmi technologií či lidské povaze, která chybí a chybí stojí čas.

#### **2.4.4 Řízení krátkodobých pohledávek**

**Pohledávky (account receivables)** vznikají vždy, když dochází k časovému nesouladu mezi okamžikem prodeje hotových výrobků či služeb a jejich úhradou ze strany odběratele. Pohledávky tak znamenají poskytnutí dodavatelského úvěru, což společnosti zvyšuje hotovostní cyklus a náklady s jeho řízením spojené. Tyto náklady se mohou mnohonásobně zvýšit (až na hodnotu samotné ceny dodaných hotových výrobků či služeb), pokud odběratel nezaplatí vůbec. To je riziko, které je s prodejem na fakturu spojené. Na druhou stranu takové platební podmínky jsou součástí obchodních politik v rozvinutých ekonomikách a obecně tak znamenají konkurenční výhodu v boji o podíl na trhu. Převážně jsou tak pohledávky chápány jako prostředek zvýšení tržeb a odbytu hotových výrobků a služeb a zároveň umožňují rozvoj svého obchodního partnera, čímž pomáhají budovat lepší odběratelsko-dodavatelské vztahy.

Úkolem optimalizace pohledávek je identifikace takové výše, která jednak bude spojená s co nejvyšším obratem společnosti, ale zároveň s co nejkratší dobou úhrady odběratelů. Tyto dva protichůdné cíle se musí vyvažovat. Základem je samozřejmě minimalizace rizika vzniku nedobytných či neuhrazených pohledávek. K tomuto účelu slouží efektivní monitoring a řízení příjmového cyklu. Příjmový cyklus, jak už byl zmíněn v hotovostním cyklu, je proces, který sleduje situaci od objednávky až po příjem platby za objednané/dodané zboží. Cílem optimalizace je zároveň analýza tohoto procesu včetně činností s ním spojených a revize či optimalizace tohoto procesu tak, aby byly výše uvedené rizika minimální a podporovaly základní finanční cíle podniku (**Schaeffer, 2002**).





Obr. 4 Příjmový cyklus

Rizika související s prodejem na fakturu jsou dle **Kislingerové (2010)** zejména dvojího typu:

1. nedobytné pohledávky,
2. pohledávky placené po splatnosti faktur.

V případě nedobytných pohledávek ztrácí dodavatel jednak náklady vynaložené na pořízení dodaných hotových výrobků, ale jednak také DPH z tohoto zboží a ze zaplacené daně z příjmů. Navíc společnost přichází o obchodní marži, jejímž účelem je pokrytí zisku a režijních nákladů. Odlehčení této finanční zátěže však umožňují daňové zákony, které ustanovují, že v případě vzniku nedobytných pohledávek, má společnost možnost úspory na dani z příjmů ve formě opravných položek. O předpokladech pro využití této úspory dále hovoří zákon č. 593/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

Hospodářský výsledek neuhrazené pohledávky pak lze stanovit jako (**Režňáková, 2010**):

$$PL_{UR} = R - CGS - ADJ,$$

kde  $PL_{UR}$  – hospodářský výsledek neuhrazené pohledávky

$R$  – výnos

$CGS$  – náklady prodaného zboží

$ADJ$  – opravné položky k pohledávkám

V druhém případě možného vzniku rizika se jedná o situace, kdy odběratel neplní včas svůj závazek vyplývající z platebních podmínek smluv či faktur a dodavatel je tak nucen svou potřebu financovat z jiných zdrojů. Nejčastěji se jedná o zdroje ve formě krátkodobých úvěrů nebo kontokorentů. Využití těchto zdrojů způsobuje dodavateli zvýšení finančních nároků, neboť za poskytnutí těchto zdrojů banky požadují placení úroků. Na druhou stranu je využití těchto zdrojů spojené s možností úroky placené za jejich poskytnutí zahrnout do daňově uznatelných položek, čímž se snižuje základ pro výpočet daně z příjmů (daňový štít).

Možnosti poskytnutí krátkodobého externího financování však nemusí být až tak zjednodušující, neboť pro jeho poskytnutí musí dodavatel splnit poměrně přísné podmínky, které se mohou v zásadě lišit dle poskytovatele. V zásadě tedy existuje poměrně vysoká pravděpodobnost, že dodavateli bude znemožněn přístup k této formě financování a společnost se tak dostane do druhotné platební neschopnosti<sup>5</sup>.

Dopady pozdě uhrazené pohledávky se projeví jednak ve výsledku hospodaření, ale také cash flow podniku (**Pavelková, 2009**):

$$CF_{LPR} = AR * i * \frac{d}{360} * (1 - t_{DPPPO}),$$

kde  $CF_{LPR}$  – čisté cash flow pozdě uhrazené pohledávky

AR – nominální hodnota pohledávky

i – úroková sazba dluhu

d – počet dní po splatnosti

$t_{DPPPO}$  – efektivní sazba daně z příjmů právnických osob v %

Použití nákladu dluhu je způsobeno faktem, že externí financování bývá flexibilnějším způsobem financování k pokrytí k relativně malé a dočasné potřeby financování.

Pro použití efektivní sazby daně z příjmů právnických osob promlouvá mnoho faktorů jako daňová uznatelnost nákladů, osvobození některých výnosů od zdanění či institut odložené daně. To jsou všechno faktory, které způsobují, že podíl daně z příjmů a hrubého hospodářského výsledku neodpovídá sazbě uvedené v zákoně.

---

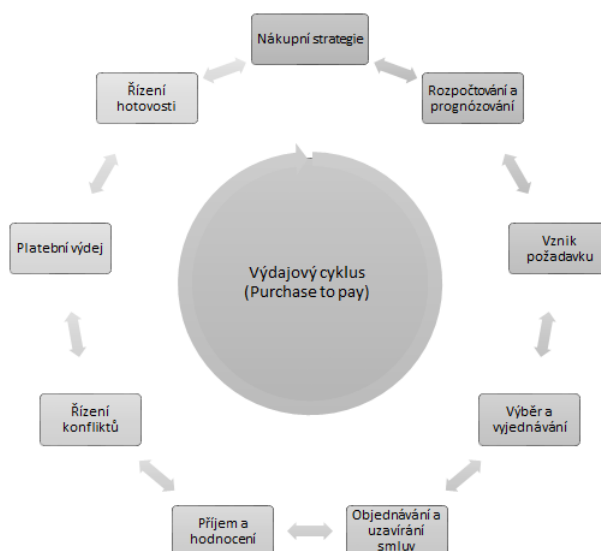
<sup>5</sup> V druhotné platební neschopnosti se nachází dlužník, který není schopen hradit své závazky z důvodu neuhrazených pohledávek od odběratelů (Podnikátor, 2015).

### 2.4.5 Řízení krátkodobých závazků

Další komponentou v rámci hotovostního cyklu je řízení závazků. **Závazek (account payable)** společnosti je vlastně to stejné co pohledávka pouze se zrcadlovým postavením společnosti. Zatímco pohledávka je vzniklý nárok na budoucí plnění, lze ji považovat za majetek společnosti, a proto se účetně také vyskytuje na straně aktiv. Závazek je na druhou stranu něco jako příslib společnosti, že v budoucnu uhradí finanční prostředky za zboží či služby, které si objednala. Již z toho je patrné, že se jedná o jakousi formu dluhového krytí a tedy je logické, že účetně jej lze nalézt na straně pasiv, tedy zdrojů financování. Zatímco u pohledávky je společnost věřitelem, u závazků je společnost dlužníkem (**Kislingero-ová, 2010**).

Společnost má za cíl usilovat o co nejlepší smluvní a platební podmínky s maximálním odkladem splatnosti faktur za objednaný materiál. Je tomu tak, protože závazky jsou levným zdrojem financování. Na druhou stranu musí být podnik opatrný, aby jejich výše nedosáhla neúměrné velikosti a neohrozila svou schopnost dostávat svým splatným závazkům vyplývajících ze smluv se svými obchodními partnery. Proto je samozřejmě opět nezbytné, aby i závazky byly optimalizovány a důkladně řízeny (**Vaněček, 2008**).

K tomu je důležité zprvu optimalizovat proces řízení výdajového cyklu, který definuje podstatné činnosti spojené s řízením závazků. Optimalizace tohoto procesu musí opět minimalizovat náklady na provoz tohoto procesu a zároveň musí zajistit optimální výši závazků tak, aby je maximalizovala za podmínky udržení solventnosti podniku (**Hill, 2005**).



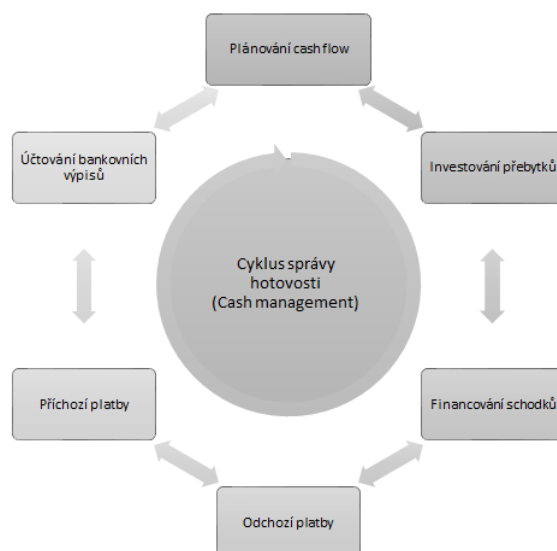
Obr. 5 Výdajový cyklus

### 2.4.6 Řízení krátkodobého finančního majetku

Pojem krátkodobý finanční majetek souhrnně označuje pokladní hotovost, hotovost a finanční prostředky na bankovních účtech. Jedná se o nejlíkvidnější formu oběžných aktiv a zároveň celého majetku společnosti. Hlavním úkolem likvidity je udržení vyrovnanosti mezi příjmy a výdaji a hlavně udržení schopnosti vždy hradit své splatné závazky a jiné potřeby. „Výdaje jsou spojené s hrazením závazků dodavatelům výrobních vstupů a investičního majetku, zaměstnancům, státu a bankám. Analogicky, příjmy jsou spojené s inkasem pohledávek od odběratelů zboží a výrobků, od kupců prodávaného investičního majetku, od státu a finančních institucí (Kislingerová, 2010).“

Jelikož cílem řízení likvidity podniku je dostávat svým splatným závazkům, mohlo by se zdát být výhodné držet vysokou úroveň finančních prostředků na účtech. Vysoké zůstatky finančního majetku sice zajišťují vysokou likviditu, nicméně snižují rentabilitu podniku. Volné finanční prostředky držené na bankovních účtech nebo pokladnách totiž nepřinášejí žádné úroky či zhodnocení. Dokonce lze v rámci ekonomické teorie uvažovat, že taková alokace disponibilních volných finančních prostředků znamená pro společnost zvýšení nákladů obětované příležitosti. Tyto náklady jsou rovny nejlepšímu zhodnocení z investování.

Takže opět, jak tomu bylo i u všech složek pracovního kapitálu, stejně tak i řízení krátkodobého finančního majetku s sebou přináší optimalizační problém. Jednak se společnost v rámci řízení krátkodobého finančního majetku musí snažit o vyrovnanost příjmů a výdajů tak, aby byl schopen dostávat svým splatným závazkům, na druhou stranu však musí usilovat o co nejnižší stavy finančních prostředků, aby nečelil příliš vysokým nákladům z neefektivně vynaložených ekonomických zdrojů (Hill, 2005).



Obr. 6 Cyklus správy peněz

### 3 Analýza současné situace

Předchozí kapitola se zabývala deskripcí pracovního kapitálu, respektive čistého pracovního kapitálu, a problematiky vztahující se k jeho řízení se zaměřením na jeho optimalizaci.

**Cílem této kapitoly je analýza současného stavu ve společnosti XY a zhodnocení její finanční situace s ohledem na řízení majetku a zdrojů financování,** které jsou v podniku využívány. Důraz bude kladen především na pracovní kapitál a jeho dílčí komponenty. Výstupem zhodnocení finanční situace ve společnosti XY bude identifikace slabých míst řízení pracovního kapitálu s požadavkem na následnou revizi jeho stavu a řízení v kapitole č. 4, vlastní řešení a návrhy pro optimalizaci pracovního kapitálu.

První část popisu současného stavu společnosti XY bude sloužit ke stručnému popisu samotného objektu zkoumání této diplomové práce, včetně charakteristik odvětví, ve kterém působí. Za objekt zkoumání v širším pojetí lze považovat samotnou společnost XY, v tom bližším pohledu se jedná o pracovní kapitál příslušné společnosti. Stručnost popisu společnosti XY je daná požadavkem vrcholového managementu příslušné společnosti na zachování jeho názvu v utajení včetně dalších bližších identifikačních informací. Důvodem je ochrana důvěrných informací před konkurenční špionáží.

Následně je zhodnocena finanční situace společnosti XY prostřednictvím komplexní finanční analýzy.

Ačkoliv tedy společnost jako taková není jmenována, celá práce se opírá o věrohodná data poskytnutá přímo managementem společnosti XY. Jedná se zejména o takové zdroje informací, jakými jsou vnitropodniková evidence majetku, prodejní statistiky, výpisy z podnikového informačního systému jako platební informace apod. Tyto podklady především slouží k popisu současného stavu pracovního kapitálu ve společnosti XY uvedené v části 3.3 této kapitoly. Dalšími podklady jsou veřejně dostupná data. Jedná se zejména o každoročně sestavenou výroční zprávu společnosti, včetně finančních výkazů. Účetní výkazy jsou zase podkladem pro zpracování zejména části věnující se finanční analýze.

V rámci požadavku na zhodnocení finanční situace společnosti XY je zapotřebí stanovit analyzované období. Zvolené období musí zahrnovat více let z důvodu identifikace konkrétních faktorů s vlivem na provozní činnost podniku, která zahrnuje právě manipulaci s objektem zkoumání, tedy příslušným pracovním kapitálem. Zároveň nesmí být zvolené období příliš dlouhé, aby odpovídalo a mělo částečnou vazbu na současnou situaci. Pro účely analýzy bylo zvoleno období 5 let. Hlavním zdrojem dat pro vyhodnocení finančního zdraví společnosti jsou účetní výkazy, a tak volba analyzovaného období byla podmíněna právě existencí příslušných účetních výkazů. Posledním dostupné účetní výkazy jsou z hospodářského roku<sup>6</sup> 2014. Proto bylo, jako analyzované období finanční situace, vybráno období mezi lety 2010 a 2014.

---

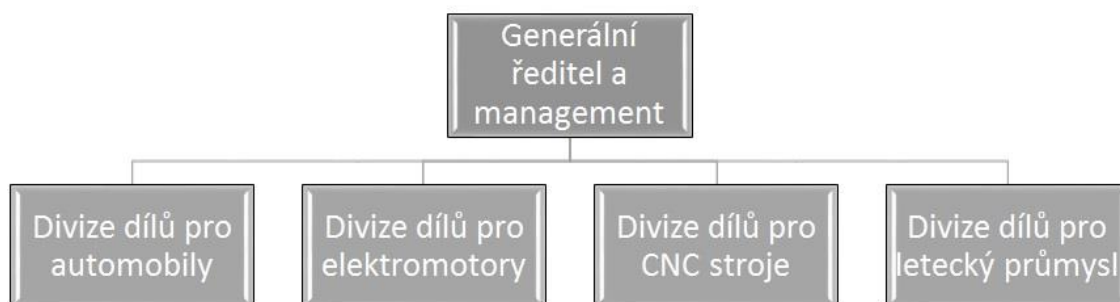
<sup>6</sup> V příslušné společnosti je hospodářský rok totožný s rokem kalendářním.

### 3.1 Charakteristika podniku

**Název podniku:** název není na přání společníků a managementu podniku uveden.

**Předmět podnikání a oborová klasifikace CZ-NACE:** viz příloha A a B

**Struktura podniku:** viz následující obrázek



Obr. 7 Struktura podniku

Zdroj: Výroční zpráva společnosti XY 2014

#### Vlastnická struktura:

Společnost není součástí žádného holdingu. Není propojená s žádnou jinou společností (ovládaná) a zároveň nevlastní žádné jiné společnosti (ovládající). Vlastníci společnosti jsou 4 fyzické osoby.

#### Základní ekonomické ukazatele

Tab. 4 Základní ekonomické ukazatele společnosti

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Tržby z prodeje výrobků, zboží a služeb (v tis. Kč)</b>	320 908	430 369	367 186	421 932	519 567
<b>Provozní VH (v tis. Kč)</b>	7 455	37 802	18 985	58 975	145 833
<b>VH za účetní období (v tis. Kč)</b>	7 559	34 774	17 761	54 018	137 711

Zdroj: Stránky českého soudnictví

### Vlastnictví certifikátů

Firma nejdříve úspěšně zavedla systémy kvality ISO 9002 a ISO 9001, které výrazným způsobem zvýšily kvalitu dodávaných dílů a napomohly k získání nových klientů. Rovněž uvedené normy zapříčinily udržení si vysoké úrovně výrobního procesu.

V následujících letech pak společnost zavedla systém řízení jakosti dle normy ISO/TS 16949 (Management kvality pro automobilový průmysl) a také byl zaveden systém řízení EMS ISO 14001 (Systém environmentálního managementu). Tato norma specifikuje požadavky na EMS tak, aby organizaci umožnila vyvinout a zavést politiku a stanovit cíle, které zahrnují požadavky právních předpisů a jiné požadavky, které se na organizaci vztahují a informace o významných environmentálních aspektech.

Společnost získala ocenění "BEZPEČNÝ PODNIK" a od roku 2008 je certifikována i podle standardu OHSAS 18001 (Management bezpečnosti a ochrany zdraví při práci).

Pro letecký průmysl byl nedávno zaveden systém řízení jakosti dle AS9100 (Management kvality v leteckém průmyslu).

### 3.2 Charakteristika odvětví

Analyzovanou společnost můžeme zařadit podle klasifikace CZ-NACE do oddílu CZ-NACE 27 Výroba elektrických zařízení, skupina 27.1 Výroba elektrických motorů, generátorů, transformátorů a elektrických rozvodných a kontrolních zařízení, třída 27.11 Výroba elektrických motorů, generátorů a transformátorů.

Tab. 5 Klasifikace hlavní ekonomické činnosti

Kód	Název ekonomické činnosti zpracovatelského průmyslu
27	Výroba elektrických zařízení
27.1	Výroba elektrických motorů, generátorů, transformátorů a elektrických rozvodných a kontrolních zařízení
27.11	Výroba elektrických motorů, generátorů a transformátorů

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Aby byla charakteristika co nejspolehlivější, je snahou zvolit co nejužší množinu ekonomické činnosti, do které se analyzovaný podnik řadí. Zároveň je nezbytným předpokladem dostupnost dat pro danou množinu. Z dostupných dat jsou k dispozici pouze agregované informace ze skupiny 27.1, a proto je charakteristika odvětví demonstrována těmito daty. Podklady pro zpracování analýzy odvětví jsou materiály dostupné ze stránek ministerstva průmyslu a obchodu.

Konkrétně se jedná o pravidelně zpracovávanou publikaci Panorama zpracovatelského průmyslu<sup>7</sup>.

Elektrotechnický průmysl vykazuje kompletačně podpůrný charakter produkce při tvorbě předpokladů konkurenceschopnosti dalších oddílů ve zpracovatelském průmyslu a také energetice. Jeho specifiky jsou dovoz materiálů a komponent pro produkci a montáž, množství technologických postupů a vysokým podíl kapitálu z nadnárodních společností. Velmi důležité postavení má oddíl 27 zejména v oblasti dodávek technologií pro energetiku.

Náklady na pracovní sílu jsou stále podstatně nižší, než je tomu u sousedních států jako Německo a Rakousko. V budoucích letech se tak očekává růst zaměstnanosti právě v důsledku zahraničních investic právě kvůli nižším výrobním nákladům. Výhodou v tomto směru je i skutečnost, že v ČR je dostatek kvalifikovaných technických pracovníků. Na druhou stranu v případě mechaniků a techniků se zaznamenává úbytek jejich počtu. Důvodem je pak nižší zájem o studium technických oborů ze strany studentů. Nicméně podle nejnovějších tiskových zpráv<sup>8</sup> Ministerstva průmyslu a obchodu se blýská na lepší časy. V ostatních charakteristikách je tuzemský trh srovnatelný se zahraničními, kde je silná konkurence nutící k neustálé inovaci, hledání výrobních úspor a nových trendů v oboru.

Podíl oddílu 27 na tržbách celého zpracovatelského průmyslu byl v roce 2014 na úrovni 6,7 % (251 mld. Kč), což ho staví ve srovnání s ostatními oddíly na 5. příčku. Mezi nejvýznamnější společnosti působící v tomto oddíle jsou například Siemens, s.r.o., Automotive Lighting s.r.o., ABB s.r.o., Johnson Controls Autobaterie spol. s.r.o., Nkt cables s.r.o., Miele technika s.r.o., ŠKODA ELECTRIC a.s., PRAKAB PRAŽSKÁ KABELOVNA, s.r.o. Uvedené podniky patří mezi největší podniky v příslušném oddíle. Většina velkých společností je vlastněna zahraničními subjekty, a ačkoliv je podíl zahraničně vlastněných společností na celkovém počtu jednotek oddílu pouze na úrovni 1,24 % (opět v roce 2014), jejich podíl na tržbách oddílu je 75 %, na přidané hodnotě 69 % a na počtu zaměstnanců 66 %. Z toho vyplývá, že tyto velké podniky pod zahraniční kontrolou táhnou produktivitu v oddíle, a to i přesto, že je část z jejich přidané hodnoty filtrována za hranice ČR.

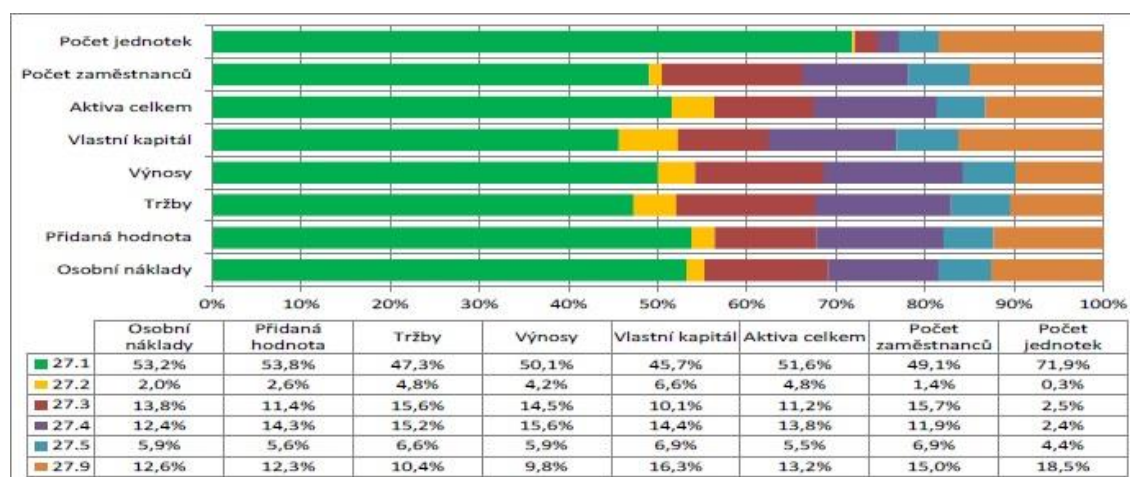
Jednoznačně největší skupinou oddílu 27 je skupina 27.1 s názvem Výroba elektrických motorů, generátorů, transformátorů a elektrických rozvodných a kontrolních zařízení. Dominance příslušné skupiny se projevuje u všech v obrázku číslo 8 uvedených hodnot.

Skupina 27.1 je v roce 2014 zastoupena 9844 jednotkami (společnostmi). Od roku 2010 se počet jednotek postupně snížil, což je právě dáno vyšším přílivem zahraničního kapitálu. Některé menší podniky tak v důsledku ztráty konkurenceschopnosti zanikly. Nicméně tyto podniky byly nahrazeny většími podniky s většími kapacitami, a tak ukazatele jako počet zaměstnanců či tržeb ve stejném období s určitými výkyvy rostly.

<sup>7</sup> <http://www.mpo.cz/cz/prumysl-a-stavebnictvi/prumyslova-odvetvi/#category85>

<sup>8</sup> <http://www.mpo.cz/dokument155631.html>





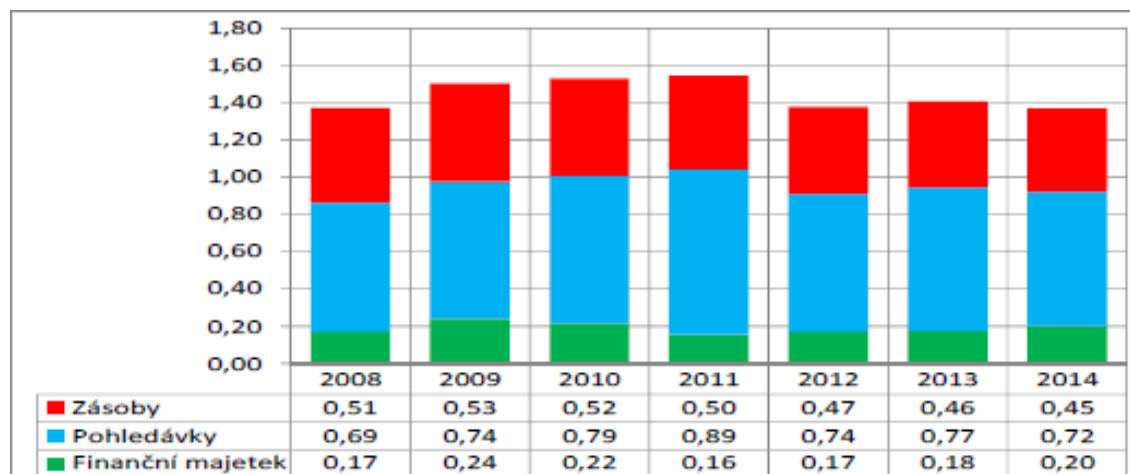
Obr. 8 Hlavní charakteristiky skupin v oddílu odvětví

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu

V roce 2012 došlo ke snížení poptávky po produkci, což vedlo ke korekci zaměstnanosti dané skupiny. Nižší poptávka tak zároveň vedla k nižšímu odbytu a tedy nižším tržbám oproti předchozím rokům. Rok 2013 přinesl opět růst poptávky, která tak ustanovila růst ostatních hlavních produkčních ukazatelů.

Rentabilita aktiv společností zařazených do skupiny 27.1 se pohybuje okolo 15 % hranice v celém analyzovaném období.

V následujícím grafu je uveden vývoj poměrů jednotlivých složek pracovního kapitálu poměřovaných k součtu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí.



Obr. 9 Ukazatele likvidity odvětví

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu

Z obrázku je patrné, že pro společnosti z příslušného odvětví je typické, že největším podílem na pracovním kapitálu se podílejí pohledávky.

### 3.3 Finanční analýza

Následující podkapitola se bude věnovat komplexní finanční analýze společnosti XY. Na úvod finanční analýzy bude pro příslušnou společnost využito bonitních (Altmanův model) a bankrotních (IN99 model) modelů tak, aby byl vytvořen první obecný, nicméně ucelený, obrázek o finanční situaci ve společnosti. **Cílem této podkapitoly je ale komplexní zhodnocení finanční situace příslušné společnosti.** Výsledné zhodnocení bude tedy uvažováno ve třech úhlech pohledu.

Prvním použitým přístupem bude vypracování trendové analýzy. Zde bude využito zejména horizontální a vertikální analýzy rozvahy. V rámci výkazu zisků a ztrát bude pozornost zaměřena především na analýzu výnosů a nákladů.

Příslušnost společnosti XY do zpracovatelského průmyslu, konkrétně skupiny 27.1, umožňuje dále zohlednění její finanční situace i z prostorového hlediska. Prostorové hledisko neboli mezipodnikové srovnání je přístup, který je aplikován v rámci celé praktické části této diplomové práce, a proto byl kladen především důraz na co největší srovnatelnost podniku s odvětvím vybráním co nejvyšší množiny společností, ke kterým jsou veřejně dostupná data.

Posledním úhlem pohledu, který je uplatněn v této závěrečné práci, je komparace hodnot se standardními hodnotami. Standardní hodnoty jsou jakési dlouhodobé cílové hodnoty, ke kterým by se měla společnost svým působením na trhu blížit. Kromě prostorového hlediska zhodnocení finanční situace je tento pohled, tedy srovnání se standardními hodnotami, zohledňován především v části věnující se analýze poměrových ukazatelů.

Poslední část této kapitoly bude věnována propojení výsledků dílčích částí finanční analýzy. Propojení výsledků povede k identifikaci příčin změn poměrových ukazatelů důsledkem změn jednotlivých aktivních a pasivních složek společnosti XY v čase. Důraz bude kladen především na pracovní kapitál, včetně zdrojů jeho financování.

Konečné zhodnocení finanční situace společnosti a analýza příčin změn poslouží jako podklad pro návrhy optimalizace pracovního kapitálu ve společnosti XY umožňující zvýšení její výkonnosti.

### 3.3.1 Analýza ukazatelů predikce finanční tísně

Následující tabulka uvádí přehled vývoje vybraných bonitních a bankrotních modelů společnosti XY v čase 2010 až 2014. Kompletní analýza uvedených bonitních a bankrotních modelů v čase je uvedena v **příloze D**, včetně vývoje jednotlivých analytických ukazatelů.

První ukazatel, Altmanův model, hned v roce 2010 ukazuje neuspokojivé výsledky z hlediska finanční situace společnosti XY. Hodnoty roku 2010 se pohybují na hranici zvýšeného bankrotního rizika. Situace se postupně zlepšuje, nicméně až do roku 2013 je z hlediska klasifikace situace v podniku označována jako zóna nevyhraněných výsledků, která nepředurčuje zcela pozitivní výhledy. Na druhou stranu rostoucí vývoj hodnot tohoto ukazatele je příslibem pro lepší časy. V roce 2014 se již situace v podniku dá označit za dobrou s minimálním rizikem pravděpodobnosti bankrotu. Při podrobném pohledu na vývoj jednotlivých analytických ukazatelů, z nichž je Altmanův model složen, hlavním faktorem rizika bankrotu představoval záporný čistý pracovní kapitál. Od roku 2013, kdy tento ukazatel vykazuje zlepšené hodnoty, je čistý pracovní kapitál kladný.

Oproti předchozímu bankrotnímu modelu, je IN99 modelem bonitním. Ačkoliv konstrukce modelu není příliš odlišná od výše uvedeného bankrotního modelu, hodnoty IN99 by měly odpovídat na otázku, zdali společnost přináší vlastníku hodnotu ve smyslu ekonomické přidané hodnoty. Lze konstatovat, že společnost XY v prvních 3 letech rozhodně vlastníku novou hodnotu nepřinášela. Spíše naopak. Z hlediska klasifikace ani další dva roky nevypovídají o zcela jednoznačných výsledcích.

Poslední model IN05 je modelem, jehož snahou je vyjádřit jednak pravděpodobnost bankrotu a zároveň, zdali podnik tvoří podniku hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Z pohledu tohoto ukazatele společnost XY rozhodně netvoří hodnotu v období 2010 až 2013. Hodnoty z období 2013 a 2014 jsou ale velmi vysoké a zde se tedy lze domnívat, že podnik vytváří novou hodnotu.

Tab. 6 Bankrotní a bonitní modely

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Altmanův model (Z – score)	1,24	1,65	2,20	2,31	3,44
IN99	0,37	0,72	0,62	0,91	1,58
IN05	0,63	1,45	1,42	2,39	6,13

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.3.2 Analýza stavových ukazatelů

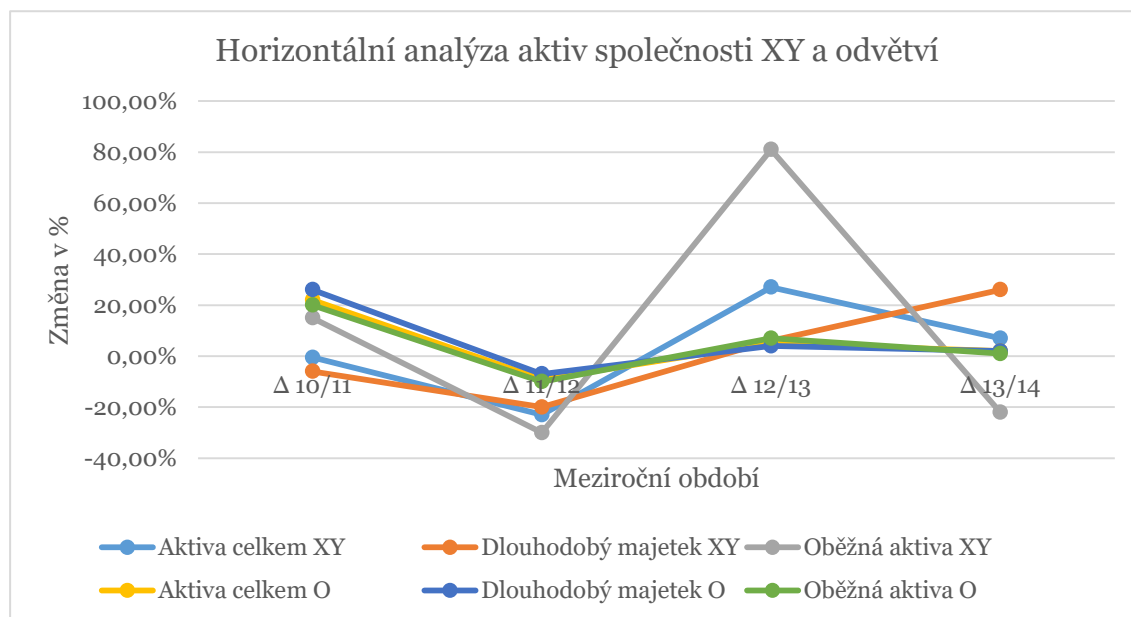
Analýza stavových ukazatelů je především zaměřena k identifikaci vývojových trendů aktivních a pasivních položek rozvahy společnosti XY v časovém období

2010 až 2014 prostřednictvím horizontální analýzy a podílovému rozboru jednotlivých položek majetku ve stejném období prostřednictvím vertikální analýzy. Je zde opět kladen důraz na mezipodnikové srovnání zpracované pomocí odvětvových hodnot. Zdroji informací proto jsou kromě účetních výkazů společnosti XY také informace zveřejňované na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu poskytované v podobě finanční analýzy podnikové sféry<sup>9</sup>. Výstup analýzy tak může pomoci identifikovat příčiny konkrétních vývojových změn, které nastaly v analyzované společnosti a které mohou být specifické pouze pro danou společnost nebo ovlivňující celé odvětví.

Vzhledem k tomu, že hodnoty odvětví jsou pouze v podobě agregovaných hodnot položek rozvah všech podniků v daném odvětví, je z důvodu srovnatelnosti dat zapotřebí komparovat data v relativním vyjádření. Absolutní meziroční změny položek aktiv neumožňují komparovat výsledky numericky ani graficky. Z výše uvedeného důvodu je komparace celé horizontální analýzy vyjádřena v relativní podobě.

### Horizontální analýza aktiv

Níže uvedený graf sleduje meziroční změny vybraných položek aktiv rozvahy společnosti XY a odvětví: aktiva celkem, stálá aktiva a aktiva oběžná. Kompletní horizontální analýza aktiv společnosti XY je uvedena v **příloze E**, včetně srovnání vývoje vybraných položek aktiv rozvahy společnosti s odvětvím.



Obr. 10 Horizontální analýza aktiv podniku

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu; vlastní zpracování

<sup>9</sup> <http://www.mpo.cz/dokument162071.html>

Vývoj celkových aktiv v odvětví začal 20% meziročním nárůstem na začátku sledovaného období (2010-2011). V dalších letech lze vidět, že se jejich vývoj stabilizoval a udržel se zhruba na úrovni roku 2011. Vývoj změn dlouhodobého a oběžného majetku lze říci, že kopíroval vývoj změn celkových aktiv. Změny celkových aktiv v odvětví tak byly způsobeny stejnými změnami dlouhodobého a oběžného majetku ve stejných poměrech.

Vývoj celkových aktiv společnosti XY je značně rozkolísaný. Ačkoliv na začátku a na konci analyzovaného období lze vysledovat stabilizaci meziročních změn, uprostřed tohoto období dochází k výraznému poklesu následujícím ještě větším nárůstem celkových aktiv. Negativní změna vývoje celkových aktiv mezi lety 2011 a 2012 je tak kompenzována pozitivní změnou mezi lety 2012 a 2013.

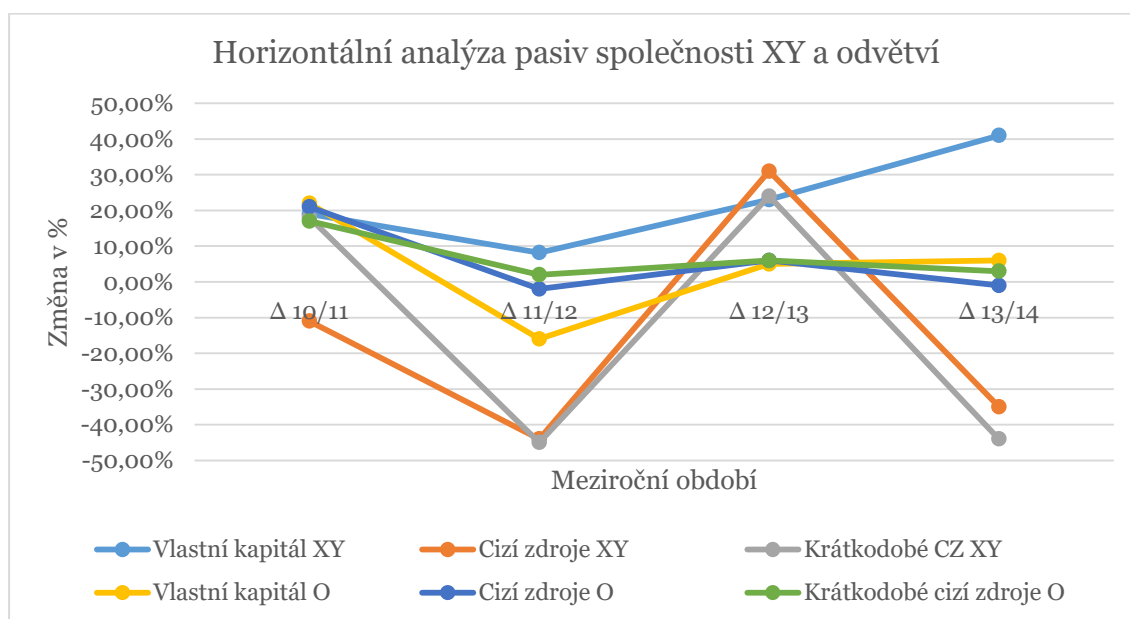
Přestože mezi lety 2010 a 2011 došlo k nárůstu oběžného majetku, vzhledem k jeho malé absolutní výši vůči dlouhodobému majetku, který jen lehce meziročně klesl, stav celkových aktiv byl zachován beze změn. V roce 2012 došlo k určité restrikci, která znamenala meziroční pokles všech složek majetku. Naopak v roce 2013 došlo k výrazným pozitivním impulsům, které vedly k významnému růstu celkových aktiv. Tento efekt byl převážně tažen vysokým nárůstem oběžného majetku téměř až o 100%. Mezi lety 2013 a 2014 pak lze ve společnosti XY identifikovat zhruba odvětvové hodnoty složek aktiv.

Při analytickém pohledu na vývoj dílčích složek zásob coby komponenty oběžného majetku, je vývoj jeho dílčích složek odlišný. Od začátku období lze vyzorovat dva trendy. Prvním je rostoucí trend a ten odpovídá růstu podílu výrobků- Druhým je klesající trend a ten odpovídá části zásob materiálu. Podíl složky nedokončené výroby je minimální. To znamená, že hlavním zdrojem nárůstu zásob jsou výrobky.

Horizontální analýza aktiv společnosti XY a komparace výsledků s odvětvovými daty ukázaly, že vývojové tendence společnosti odpovídaly odvětví. Nicméně zásadní byl rok 2012, kdy došlo k poklesu (poptávkový charakter) aktivních složek. Tento důsledek se tedy převážně dotkl společnosti XY, kde se změny projeví s větším důrazem. V dalším roce však došlo k opětovnému růstu nad úroveň před poklesem. Ve společnosti XY to bylo způsobeno zejména nárůstem oběžného majetku.

### **Horizontální analýza pasiv**

Následující graf znázorňuje meziroční změny vybraných položek pasiv společnosti XY a odvětví: vlastní kapitál, cizí zdroje a krátkodobé cizí zdroje. Z důvodu potřeby co největší přehlednosti, není zahrnut do srovnání vývoj celkových pasiv. Je to zejména z toho důvodu, že vývoj celkových pasiv je stejný jako vývoj celkových aktiv uvedený v předchozím grafu. Oproti tomu je zahrnut vývoj krátkodobých cizích zdrojů, které se jeví, vzhledem k předmětu zkoumání, jako relevantnější oblast studia. Kompletní horizontální analýza pasiv společnosti XY je uvedena v **příloze F**, včetně srovnání vybraných položek pasiv rozvahy společnosti s odvětvím.



Obr. 11 Horizontální analýza pasiv podniku

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu; vlastní zpracování

Jak již bylo řečeno vývoj celkových pasiv a celkových aktiv je totožný. To znamená, že na začátku období lze vypořádat růst majetku i zdrojů jeho financování. V dalším období dochází k poklesu (rok 2012), růstu (rok 2013) a stabilizaci v dalších letech.

Pokles aktiv odvětví v roce 2012 znamenal především změnu struktury financování poklesem vlastního kapitálu, protože výše cizích zdrojů zůstala téměř neovlivněna. V dalších letech se vývoj ostatních složek financování vyvíjel vesměs stejným tempem ve stejných podílech.

Situace vývoje pasiv ve společnosti XY z hlediska struktury jednotlivých složek zdrojů na financování majetku, byla odlišná ve srovnání s odvětvím. Vývoj vlastního kapitálu byl v celém sledovaném období kladný. Je zcela jasné, že pokles aktiv v roce 2012 musel odpovídat poklesu cizích zdrojů financování a to všech jejich složek. Z horizontální analýzy aktiv je známo, že objem oběžného majetku byl velmi cyklický. Ve srovnání s horizontální analýzou pasiv lze vypořádat stejný vývoj oběžného majetku s vývojem krátkodobých cizích zdrojů.

Dlouhodobý majetek vykazuje podobný vývoj jako vývoj vlastního kapitálu. Nicméně i dlouhodobá aktiva v analyzovaném období klesla. Ve srovnání s horizontální analýzou aktiv tak lze konstatovat, že dlouhodobý majetek ve společnosti XY je spíše financován vlastními zdroji a oběžný majetek spíše zdroji krátkodobými cizími a zároveň, že společnost XY postupně nahrazuje cizí zdroje financování zdroji vlastními.

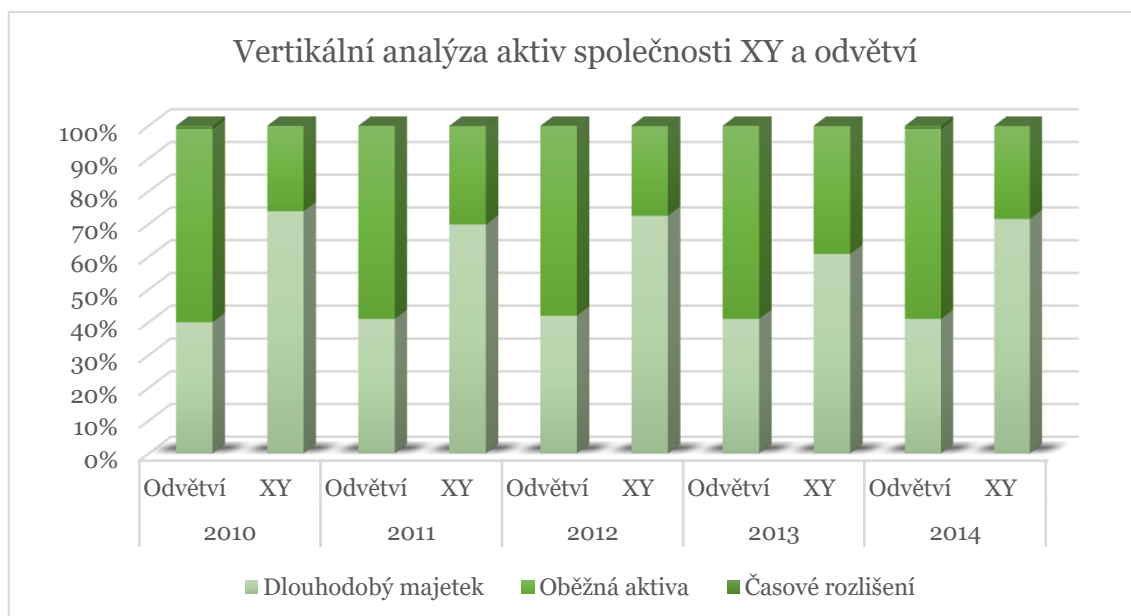
### Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Kompletní horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti XY je uvedena v **příloze G**, včetně srovnání vývoje vybraných položek výkazu zisků a ztrát společnosti s odvětvím. Vybranými položkami jsou hospodářský výsledek hospodaření za účetní období a přidaná hodnota. Důvodem výběru právě těchto položek je především jejich důležité postavení v příslušném výkazu, především tedy u výrobních společností. Obchodní marže společnosti vykazuje prakticky v celém období nulové hodnoty, proto není uvažována. Dílčí výsledky hospodaření se jeví jako minimální ve srovnání s provozním výsledkem hospodaření, a tak byl zvolen pouze konečný výsledek hospodaření, čistý zisk po zdanění.

Dle výsledků horizontální analýzy je zřejmé, že hodnota přidané hodnoty předurčuje výsledek hospodaření za účetní období po zdanění.

### Vertikální analýza aktiv

Níže uvedený graf sleduje vývoj podílů analytických položek u vybraných syntetických položek aktiv ve společnosti XY a v odvětví. Jedná se o stálá aktiva a aktiva oběžná. Kompletní vertikální analýza aktiv společnosti XY je uvedena v **příloze H**, včetně numerického srovnání vývoje příslušných analytických položek aktiv společnosti s odvětvím.



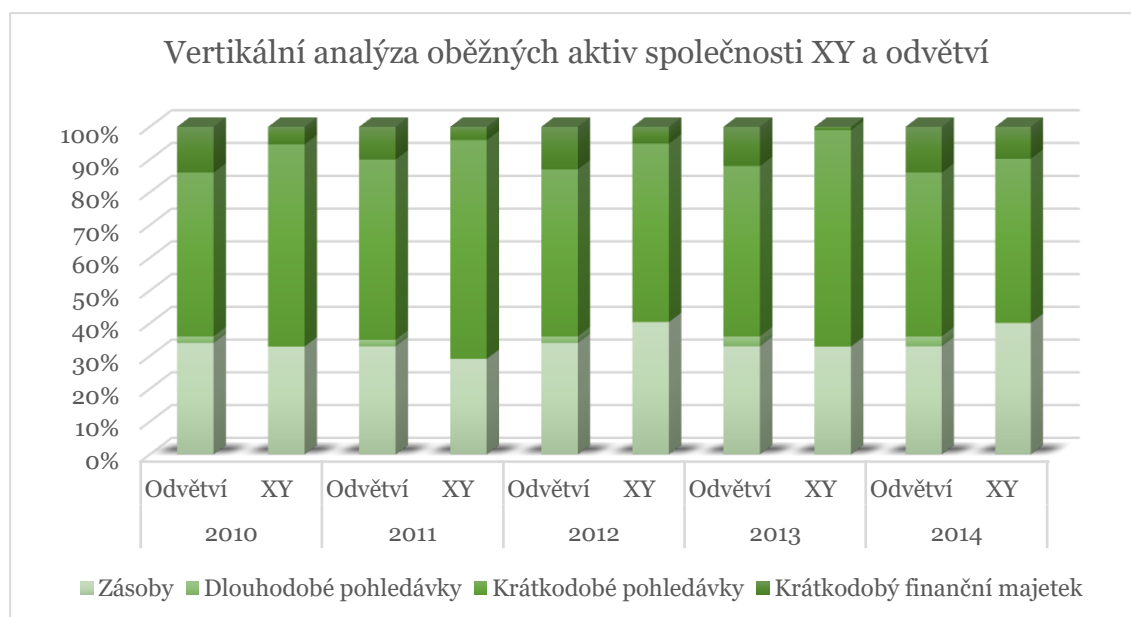
Obr. 12 Vertikální analýza aktiv podniku a odvětví

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu; vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že v průměrném podniku z odvětví 27.1 je poměr stálých aktiv k oběžným aktivům v poměru 40% na 60%. Tento poměr je prakticky na stejné

úrovni po celé analyzované období. Časové rozlišení je v rozvahách pro odvětví zastoupeno nepatrně, a tak není dále uvažováno.

Při pohledu na strukturu aktiv ve společnosti XY je patrné, že má přesně opačný charakter, než je tomu v odvětví. Poměr stálých aktiv k oběžným aktivům je u dané společnosti v poměru 70% na 30%. Co se týče vývoje struktury aktiv, odlišný byl pouze rok 2013, kdy došlo k výraznému nárůstu oběžného majetku, což zároveň deklaruje i výše uvedená horizontální analýza aktiv (viz. obrázek 12). V roce 2014 došlo sice jen k mírnému snížení oběžného majetku, zároveň ale došlo k nárůstu stálých aktiv, a tak poměr aktiv roku 2014 dosáhl opět struktury jako v prvních třech letech analyzovaného období.



Obr. 13 Vertikální analýza oběžných aktiv podniku a odvětví

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu; vlastní zpracování

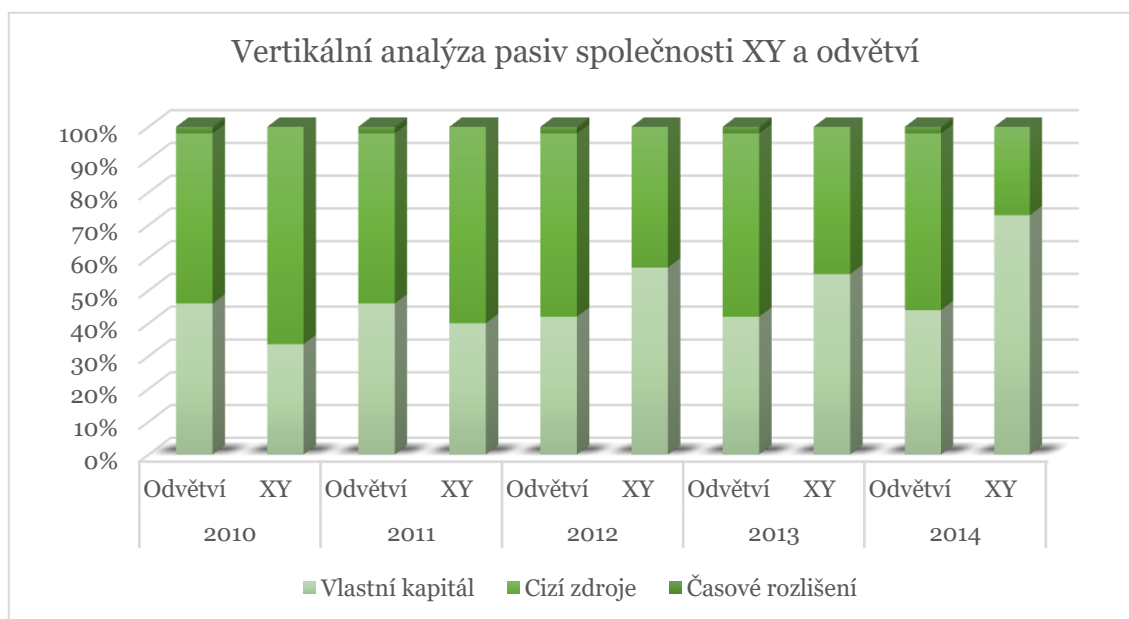
Obrázek č. 15 nabízí detailní pohled na strukturu oběžných aktiv společnosti XY opět ve srovnání s odvětvím. Na rozdíl od vertikální analýzy aktiv, struktura oběžných aktiv v podniku XY je velmi srovnatelná s odvětvovými hodnotami. Patrné rozdíly jsou k vidění u položek pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Zatímco v odvětví převládají větší zásoby finančního majetku vůči pohledávkám oproti společnosti XY, společnost XY má daný poměr ve prospěch pohledávek. Zároveň společnost XY nevykazuje žádné dlouhodobé pohledávky.



### Vertikální analýza pasiv

Uvedený graf znázorňuje vývoj podílů analytických položek u vybraných syntetických položek zdrojů financování ve společnosti XY a v odvětví. Zde se jedná se o poměr vlastního a cizího kapitálu. Kompletní vertikální analýza pasiv společnosti XY je uvedena v **příloze I**, včetně numerického srovnání příslušných analytických položek pasiv společnosti s odvětvím.

Níže uvedený graf prakticky ukazuje zadluženost podniku XY a průměrné zadluženosti v odvětví. Zadluženost v odvětví je na začátku období nižší než u společnosti XY a je na úrovni 50 %. U společnosti XY je zadluženost na úrovni 70%. Poměr financování v odvětví se v rámci 5letého období víceméně nemění. V průběhu let však dochází ke snižování zadluženosti, tedy ke zvyšování vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům u společnosti XY. Na konci období v roce 2014 je majetek financován z 70% vlastních zdrojů. Při srovnání vertikální analýzy aktiv a pasiv, výše stálých aktiv je stejná jako stav vlastního kapitálu a výše oběžného majetku je stejná jako stav cizích zdrojů. Ačkoliv vývoj poměru majetku a jeho financování není stejný ani podobný, můžeme se domnívat, že společnost XY reorganizuje financování dlouhodobého majetku z cizích na vlastní zdroje (viz obrázky 14 a 16).



Obr. 14 Vertikální analýza pasiv podniku a odvětví

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu; vlastní zpracování

Na následující obrázku (číslo 17) lze spatřit rozdělení pasiv dle doby jejich splatnosti na dlouhodobé a krátkodobé, jak u společnosti XY, tak v odvětví.

V odvětví se situace jeví jako stabilní. Zdroje jsou rozděleny rovnoměrně v celém analyzovaném období při financování majetků společností zahrnutých do odvětví 27.1, ovšem s mírnou převahou dlouhodobých pasiv.

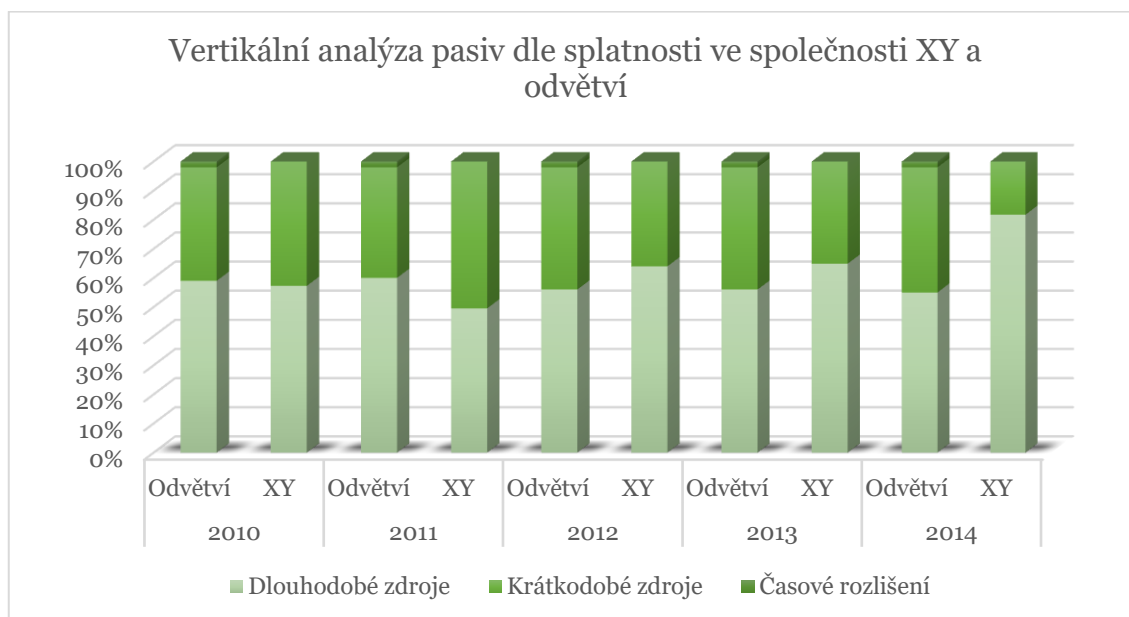
Situace u společnosti XY je poněkud odlišná. Na začátku období v roce 2010 je situace stejná jako v odvětví. Zdroje financování majetku dle doby splatnosti jsou rovnoměrně rozloženy. S výjimkou následujícího roku 2012, kdy došlo k poklesu dlouhodobých zdrojů financování, dochází následně k nárůstu dlouhodobé složky pasiv, která v roce 2014 dosahuje úrovně skoro 80 %.

Srovnáním obrázku číslo 16 a 17 lze pozorovat podobný vývoj vlastních zdrojů a dlouhodobých zdrojů s výjimkou roku 2011. V tom roce tedy došlo ke snížení dlouhodobých cizích zdrojů a zvýšení krátkodobých cizích zdrojů.

Obrázek č. 16 poskytl náhled na vlastnictví zdrojů financování. Naproti tomu obrázek č. 17 poskytuje náhled na strukturu zdrojů financování z hlediska doby jejich splatnosti. Při srovnání s obrázkem č. 14 (vertikální analýza aktiv) lze porovnat tedy poměr krátkodobých a dlouhodobých zdrojů financování s poměrem krátkodobě a dlouhodobě vázaného majetku. Ten by měl být dle zlatého pravidla financování v rovnováze.

Dlouhodobý majetek je ve struktuře majetku odvětví zastoupen průměrně okolo 40 %. Dle obrázku č. 17, kde lze spatřit, že dlouhodobé zdroje financování v odvětví se pohybují průměrně na hranici 50 až 60% v analyzovaném období, lze z důvodu bilanční rovnosti konstatovat, že je v odvětví spíše uplatňována konzervativní politika financování majetku. Čistý pracovní kapitál je kladný.

Situace u společnosti XY je opačná. Zpočátku období je dlouhodobý majetek výrazně vyšší než má společnost dlouhodobých zdrojů financování. Čistý pracovní kapitál je záporný. Tato situace je spojená s vysokým rizikem platební neschopnosti v podniku, neboť zdroje k financování dlouhodobého majetku jsou splatné dříve, než je doba vázanosti majetku. Majetek tak generuje potřebné výnosy později. Hrozí platební neschopnost podniku. Situace se zlepšuje v roce 2013, kdy dochází k rovnosti dlouhodobých aktiv s dlouhodobými pasivy.



Obr. 15 Vertikální analýza pasiv dle splatnosti podniku a odvětví

Zdroj: MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu; vlastní zpracování

### Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Kompletní vertikální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti XY je uvedena v **příloze J**. Vzhledem k charakteru výkazu, srovnání s odvětvím nebylo provedeno, neboť příslušná vertikální analýza slabou informační hodnotu. Jako relevantnější se zdá být oblast dekompozice nákladů a výnosů, která nahrazuje vertikální analýzu výkazu zisků a ztrát a která je uvedena v následující kapitole.

#### 3.3.3 Analýza tokových ukazatelů

Kompletní analýza všech nákladů a výnosů je uvedena v **příloze K**. Rovněž je v příloze uveden vývoj celkových nákladů a výnosů v čase, včetně temp změn.

Celkové výnosy v celém období převyšují náklady. Meziroční indexy změn celkových výnosů, pozitivní či negativní, jsou s výjimkou mezi lety 2011 a 2012 ve všech letech vyšší než je tomu u celkových nákladů.

Nevýznamnější nákladovou složkou ve společnosti XY je spotřeba materiálu a energie. Ta zaujímá zhruba 60% z celkových nákladů a tuto hranici si drží v celém analyzovaném období. Další významnou složkou jsou osobní náklady, konkrétně tedy náklady mzdové.

Nejvýznamnější složkou výnosů jsou pak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ty tvoří okolo 90% z celkových výnosů.

### 3.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů se zabývá zhodnocením situace společnosti XY z pohledu zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a nákladovosti. Analýza je doplněná o komentáře vztahující se ke srovnání společnosti XY s odvětvím. Vypočtené ukazatele společnosti XY jsou uvedeny přímo v kapitole a pro odvětví jsou součástí **přílohy L**.

#### Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti poskytují důležitou informaci o struktuře zdrojů financování majetku ve společnosti, tedy i pracovního kapitálu. Struktura zdrojů financování pracovního kapitálu přímo určuje úroveň nákladů s ním spojených. Vývoj ukazatelů zadluženosti je uveden v následující tabulce.

Tab. 7 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Celková zadluženost v %</b>	66,36	59,62	43,40	44,97	27,46
<b>Dlouhodobá zadluženost v %</b>	23,63	9,14	7,38	9,87	9,16
<b>Krátkodobá zadluženost v %</b>	42,73	50,48	36,02	35,10	18,30
<b>Koeficient samofinancování v %</b>	33,64	40,38	56,60	55,03	72,54
<b>Finanční páka</b>	2,97	2,48	1,77	1,82	1,38
<b>Úrokové krytí</b>	4,40	17,74	16,86	34,39	107,42
<b>Krytí dl. majetku dl. zdroji</b>	0,77	0,71	0,88	1,07	1,14

Zdroj: Účetní výkazy; vlastní zpracování

Celková zadluženost společnosti XY se v období 2010 až 2014 postupně snižuje z úrovně, kdy celkové zdroje byly v roce 2010 tvořeny ze dvou třetin cizími zdroji až na úroveň roku 2014, kdy byly cizí zdroje zastoupeny v celkových zdrojích pouze ve výši zhruba jedné třetiny.

Tuto skutečnost potvrzuje zároveň koeficient samofinancování, který se postupně zvyšuje stejným tempem, jako se snižovala celková zadluženost. Oba ukazatele uvádí fakt, že společnost XY postupně nahrazuje cizí zdroje financování aktiv zdroji vlastními. V případě zachování poměru objemu mezi dlouhodobým a oběžným majetkem, lze říci, že společnost uplatňuje s postupem času konzervativnější způsob financování pracovního kapitálu, protože dobu splacení vlastního kapitálu lze považovat za neomezenou. Tato cesta však může znamenat vyšší náklady a faktor, který lze optimalizovat.

Struktura cizích zdrojů ve společnosti je 2:1 v roce 2010 ve prospěch krátkodobých zdrojů. V dalším roce se tento poměr zvýší dokonce na 5:1. Po zbytek analyzovaného období se poměr krátkodobých a dlouhodobých zdrojů opět rovnoměrně snižuje na úroveň prvního roku analýzy.

Při pohledu na ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je však zřejmé, proč dochází k růstu poměru vlastního kapitálu, respektive dlouhodobých zdrojů. Na začátku období, přesněji mezi lety 2010 a 2012 byla úroveň dlouhodobého majetku vyšší než dlouhodobé zdroje. Část z dlouhodobého majetku byla kryta krátkodobými zdroji, tudíž byla ohrožena solventnost společnosti XY. Společnost byla podkapitalizována, čistý pracovní kapitál byl záporný. Bylo tedy porušeno zlaté bilanční pravidlo.

**To znamená, že podnik správně zvyšuje podíl dlouhodobých zdrojů krytí majetku tak, aby byl solventní, nicméně z hlediska struktury dlouhodobých zdrojů volí variantu, která je nákladnější, a to vlastní kapitál namísto dlouhodobých cizích zdrojů.**

Úrokové krytí se s časem zvyšuje a koresponduje tak se snižováním zadluženosti podniku. Společnost XY v roce 2014 má mnohonásobně vyšší výsledek hospodaření před zdaněním, než je potřeba pro pokrytí nákladových úroků. V případě potřeby si tak může dovolit navýšit pasivní složku o úvěrový rámec. Vzhledem k nízké úrovni cizích zdrojů je jejich dostupnost pro podnik jistě bezproblémová a i levnější než zdroje vlastní.

Při pohledu na odvětvové srovnání lze pozorovat vcelku obdobné hodnoty s analyzovanou společností. Zadluženost i struktura cizích zdrojů se jeví jako srovnatelná. Odlišnost však přináší ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, který v letech, kdy byla celková zadluženost jak v odvětví, tak ve společnosti XY přibližně stejná, ukazuje v odvětví výrazně vyšší hodnoty. Možným vysvětlením by byl fakt, že ve společnosti XY je výrazná převaha ve využívání krátkodobých cizích zdrojů nad dlouhodobými cizími zdroji a zároveň v odvětví by tomu bylo naopak. Nicméně struktura cizích zdrojů je víceméně stejná, a tak jediným možným vysvětlením je odlišná majetková struktura.

**Společnost XY využívá vyšší podíl dlouhodobého majetku než je tomu v odvětví.**

## Ukazatele likvidity

Schopnost podniku dostávat svým krátkodobým závazkům měří právě ukazatelé likvidity. Ty poměřují různé složky krátkodobého majetku ke krátkodobým cizím zdrojům financování. Hodnoty likvidit jsou závislé na příslušnosti k odvětví a jejich výše by měla kromě posuzování absolutní výše jejich činitelů být také zkoumána ve vztahu k ukazatelům aktivity.

V letech 2010 až 2012 byly hodnoty všech likvidit společnosti XY výrazně podprůměrné. Společnost celkově měla výrazný nepoměr mezi krátkodobým majetkem a krátkodobými zdroji. Krátkodobý majetek byl nedostatečný k pokrytí krátkodobých závazků. A to jsou jistě v majetku obsaženy položky jako neprodejné zásoby nebo nedobytné pohledávky, které navíc hodnoty likvidit uměle nadhodnocují.

Obratový cyklus peněz byl v uvedených letech záporný. Společnost sice průměrně inkasovala peníze za prodané výrobky dříve, než platila svým dodavatelům za dodané zásoby, které sloužily k výrobě příslušných výrobků, nicméně jí hrozila platební neschopnost. V letech 2013 lze považovat situaci ve společnosti XY za srovnatelnou s odvětvím.

**V roce 2014 je již obratový cyklus peněz dvojnásobný oproti odvětví. Je to jistě způsobené poklesem krátkodobých cizích zdrojů, ale zároveň výrazným zkrácením doby placení svým dodavatelům. V odvětví je průměrná doba obratu závazků téměř o jednu třetinu vyšší než u společnosti XY v roce 2014.**

Čistý pracovní kapitál byl v letech 2010 až 2012 záporný. Jak již bylo výše uvedeno, část dlouhodobého majetku byla financována krátkodobými zdroji. Skutečná potřeba finančních zdrojů byla taktéž záporná a s výjimkou roku 2012 byla vyšší. V letech 2013 a 2014, kdy došlo ke zlepšení řízení likvidit, dosáhl čistý pracovní kapitál kladných hodnot. Až v této etapě byla zajištěna solventnost společnosti XY. Nicméně potřeba dlouhodobého finančního polštáře byla z důvodu vyšších průměrných denních nákladů vyšší, viz ukazatel treasury.

**Obratové cykly peněz jsou na konci období (2013 a 2014) velmi podobné. Ve srovnání s odvětvím, které dosahuje v každém roce analyzovaného období kladného výsledku ukazatele treasury je tedy zřejmé, že hlavním rozdílem bude představovat výše průměrných denních nákladů ve společnosti XY, které jsou vyšší než v odvětví.**

Tab. 8 Ukazatele likvidity

<b>Ukazatel</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Běžná likvidita</b>	0,61	0,59	0,76	1,11	1,55
<b>Pohotová likvidita</b>	0,41	0,42	0,45	0,75	0,93
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,03	0,02	0,04	0,01	0,15
<b>Obratový cyklus peněz</b>	-88,82	-83,76	-73,98	26,28	55,57
<b>Průměrné denní náklady</b>	962	1215	1097	1243	1127
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	-88773	-108113	-35467	20302	55730
<b>Potřeba čistého pracovního kapitálu</b>	-85468	-101764	-81158	32661	62614
<b>Treasury</b>	-3305	-6349	45691	-12359	-6884

Zdroj: Účetní výkazy; vlastní zpracování

## Ukazatele rentability

Ke kvantifikaci efektivity využití vložených finančních zdrojů, případně majetku, slouží ukazatele rentability. Pro účely analýzy byly vybrány tři základní a velmi vypovídající ukazatele: ROE, ROE a ROCE. V rámci každého z uvedených ukazatelů je kladen důraz na požadavek souvztažnosti určitého měřeného výsledku hospodaření vzhledem k základně, ze které je počítán. Pro zvýšení přesnosti i vypovídací schopnosti byly použity průměrné hodnoty aktiv a pasiv.

Hodnoty ROA jsou v letech 2010 až 2012 výrazně pod odvětvovým průměrem. To je způsobeno slabými hospodářskými výsledky vzhledem ke všem vloženým zdrojům. V dalších letech dochází k výraznému zvýšení EBIT.

Hodnoty ROE jsou stejně jako ROA v letech 2010 až 2012 výrazně pod odvětvovým standardem. Příčinou jsou skutečnosti stejné jako u ROA. Vyšší hodnoty ROE oproti ROA jsou způsobené především vysokou zadlužeností společnosti XY v daném období.

Rentabilita celkového investovaného (zpoplatněného) kapitálu poměřuje výsledky hospodaření s celkovými zdroji, které jsou zpoplatněny a financovány právě dosaženým výsledkem hospodaření. Proto je tento ukazatel považován za nejobjektivnější. V letech 2010 až 2012, kdy podnik využívá velkou část cizích zdrojů, se tento ukazatel pohybuje na hranici ROA a ROE. V letech 2013 a 2014, kdy dochází k nahrazování cizího kapitálu kapitálem vlastním, se ukazatel ROCE svými hodnotami stále více přibližuje hodnotám ukazatele ROE.

Tab. 9 Ukazatele rentability

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
ROA v %	1,62	7,60	4,18	12,56	27,03
ROE v %	4,23	16,29	7,69	18,95	34,19
ROCE v %	2,79	15,73	7,53	14,13	32,44

Zdroj: Účetní výkazy; vlastní zpracování



## Ukazatele aktivity

Tab. 10 Ukazatele aktivity

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Obrat</b>	347 425	430 369	367 186	449 703	487 143
<b>Obrat celkových aktiv</b>	0,65	0,81	0,78	0,97	0,91
<b>Obrat zásob</b>	7,63	9,38	8,04	8,06	7,52
<b>Doba obratu zásob</b>	47,18	38,39	44,76	44,66	47,88
<b>Obrat pohledávek</b>	4,07	4,50	4,40	4,63	4,59
<b>Doba obratu pohledávek</b>	88,40	80,03	81,77	77,77	78,49
<b>Obrat závazků</b>	1,60	1,78	1,80	3,74	5,08
<b>Doba obratu závazků</b>	224,40	202,18	200,52	96,15	70,81
<b>Obchodní deficit</b>	-136,00	-122,15	-118,75	-18,38	7,69

Zdroj: Účetní výkazy; vlastní zpracování

Při pohledu na obrat jednotlivých aktiv společnosti XY se jako znepokojující zdá být pouze obrat celkových aktiv. Ačkoliv se obrat jednotlivých aktiv mění s příslušností do určitých odvětví, hodnota 0,65 a obecně méně než jedna, je velmi nízká hodnota a opět poukazuje na vysoký podíl dlouhodobého majetku ve společnosti. Pozitivní je vývoj příslušného obratu. Ten se zvyšuje a s tím i tedy produktivnost vloženého kapitálu.

Obrat zásob se drží okolo hranice 8 obrátek ročně. Pozitivní je, že se nesnižuje. Situace v odvětví je téměř stejná. Doba obratu zásob je tudíž také téměř stejná.

Obrat pohledávek ve společnosti se postupně zvyšuje z hodnoty 4 v roce 2010 na úroveň hodnoty 5 v roce 2014. Společnost tak zkracuje dobu inkasa peněz za prodané vlastní výrobky a služby. Situace v odvětví je opět velmi obdobná. Obrat pohledávek v odvětví se drží okolo hranice 5 obrátek ročně v celém analyzovaném období.

Obrat závazků ve společnosti dosahuje v roce 2010 úrovně 1,6. Samozřejmě, že delší doba platby za dodané zásoby od dodavatelů může podniku pomoci zkrátit potřebu financování hotovostního cyklu vlastními zdroji, nicméně vše má své meze a ačkoli ukazatele aktivity pracují pouze s orientačními hodnotami, zde lze s největší pravděpodobností poukazovat na špatnou platební morálku způsobenou špatným řízením cash flow. Pro potvrzení tohoto předpokladu by bylo

potřeba pracovat s daty skutečných úhrad a splatností faktur. Doba obratu závazků je určitě odvislá od individuálního nastavení platebních podmínek s konkrétními dodavateli, nicméně situace v odvětví je minimálně v období 2010 až 2012 naprosto odlišná. V roce 2013 již dosahuje obrat závazků hranice hodnot odvětvových a v roce 2014 ji dokonce překonává o více jak 1 obrátku ročně.

V rámci odběratelsko-dodavatelských vztahů je obecně považováno za racionální v průměru dříve inkasovat od svých zákazníků, než platit svým dodavatelům. Na to poukazuje ukazatel obchodního deficitu, který by tak měl nabývat záporných hodnot. Příliš nízké hodnoty však opět poukazují na špatné řízení pracovního kapitálu. Obchodní deficit společnosti XY je velmi nízký a v čase roste.

**V roce 2013 dosahuje ukazatel společnosti odvětvových hodnot a v roce 2014 dokonce dosahuje kladných hodnot. Zde je tedy prostor pro snížení tohoto ukazatele, čímž je snahou o částečné financování hotovostního cyklu dodavateli a snížení vlastní finanční náročnosti. Je zde důležité říci, že vše je závislé na vyjednávací pozici společnosti vůči svým dodavatelům a odběratelům.**

### Ukazatele nákladovosti

V rámci ukazatelů nákladovosti je především kladen důraz na srovnání produktivity práce a průměrných osobních nákladů společnosti XY s odvětvovými hodnotami. Produktivita práce společnosti XY v analyzovaném období se postupně snižuje a od roku 2013 opět roste i přes růst počtu pracovníků. Naproti tomu v odvětví produktivita roste neustále v daném období. Je však nutno dodat, že v každém roce je produktivita práce ve společnosti XY vyšší než v odvětví. Průměrné osobní náklady jsou v roce 2010 vyšší u společnosti XY než v odvětví. Postupně se ale snižují až na odvětvové hodnoty roku 2014. Vývoj průměrných osobních nákladů je rostoucí.

Tab. 11 Ukazatele nákladovosti

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Přidaná hodnota</b>	147 898	154 569	146 511	200 537	247 843
<b>Osobní náklady</b>	104 191	113 207	129 475	143 121	106 177
<b>Průměrný přepočtený počet pracovníků</b>	132	162	168	222	242
<b>Produktivita práce</b>	1120,44	954,13	872,09	903,32	1024,14
<b>Průměrné osobní náklady</b>	789,33	698,81	770,68	644,69	438,75

Zdroj: Účetní výkazy; vlastní zpracování

### 3.3.5 Závěr finanční analýzy ve vazbě na pracovní kapitál

Společnost v průběhu svého hospodaření navyšuje svůj majetek s vyšším navyšováním podílu oběžného majetku. Struktura financování se mění ve smyslu nahrazování krátkodobých zdrojů dlouhodobými zdroji a to zejména vlastním kapitálem. V souladu s uvedených se snižuje zadluženost podniku. Čistý pracovní kapitál se zvyšuje a v roce 2013 vykazuje již kladné hodnoty. Nízké hodnoty likvidit, které jsou na začátku analyzovaného období v souladu se záporným čistým pracovním kapitálem, se postupně zvyšují a rokem 2014 dosahují odvětvových hodnot. Obratovost pracovního kapitálu se jeví jako srovnatelná s odvětvím.

V souvislosti s výše vypracovanou finanční analýzou společnosti XY lze učinit několik závěrů:

- Podnik správně zvyšuje podíl dlouhodobých zdrojů krytí majetku tak, aby byl solventní, nicméně z hlediska struktury dlouhodobých zdrojů volí variantu, která je nákladnější, a to vlastní kapitál namísto dlouhodobých cizích zdrojů. Slovem nákladnější se rozumí ve smyslu celkových nákladů, tedy i implicitních nákladů na vlastní kapitál.
- Růst podílu složky výrobků na zásobách může značit jejich špatný obrat.
- Na začátku analyzovaného období je obchodní deficit záporný. Důvodem je velká doba obratu závazků. Ta je však příčinou špatné platební morálky společnosti XY a příčinou její nesolventnosti.
- V roce 2014 je obratový cyklus peněz dvojnásobný oproti odvětví. Důvodem takových hodnot je jednak pokles krátkodobých cizích zdrojů, ale zároveň výrazné zkrácení doby placení svým dodavatelům. V odvětví je průměrná doba obratu závazků téměř o jednu třetinu vyšší než u společnosti XY v roce 2014. Kvůli nižší době obratu závazků musí firma vynakládat více zdrojů na financování obratového cyklu peněz. S tím souvisí i ukazatel obchodního deficitu. V roce 2013 dosahuje ukazatel společnosti odvětvových hodnot a v roce 2014 dokonce dosahuje kladných hodnot. Zde je tedy prostor pro snížení tohoto ukazatele, čímž je snahou o částečné financování hotovostního cyklu dodavateli a snížení vlastní finanční náročnosti. Je zde důležité říci, že vše je závislé na vyjednávací pozici společnosti vůči svým dodavatelům a odběratelům.
- V rámci kapitoly 3.2 finanční analýza bylo zjištěno, že společnost XY vykazuje vyšší náklady na provoz než je tomu v odvětví. Obratové cykly jsou ve směr podobné v porovnání s odvětvím. Problém tedy tkví i ve velikosti nákladů. To je samozřejmě i důvodem vyšší potřeby čistého pracovního kapitálu. Zkrátka průměrný podnik v odvětví si vystačí s nižšími náklady na jeho provozní potřeby. Při pohledu na analýzu nákladů v **příloze K**, je patrné, že podstatnými složkami nákladů jsou výkonová spotřeba, respektive spotřeba materiálu a energie, a osobní náklady, respektive mzdové náklady.

### 3.4 Popis současného stavu pracovního kapitálu

Analýza současného stavu jednotlivých složek pracovního kapitálu ve společnosti XY probíhala na přelomu let 2014 a 2015. V rámci požadavku co nejaktuálnějších dat byla do analýzy vybrána data za posledních 12 měsíců. Délka 12 měsíců jako období analýzy bylo zvoleno z toho důvodu, že jednak se jedná o dostatečně dlouhé období na to, aby její závěr mohl poskytnout konkrétní informace o vývoji složek pracovního kapitálu a jednak se nejedná o moc dlouhé období, takže analyzovaná data mají vztah k současnému stavu a výsledek analýzy tak může být použitelný k návrhu na optimalizaci pro období budoucí. K popisu současného pracovního kapitálu jsou analyzována data za období 1/2014 až 12/2014.

Jak již bylo zmíněno v kapitole 3.1 charakteristika podniku a odvětví, společnost je rozdělena na 4 divize:

1. Divize dílů pro automobily.
3. Divize dílů pro elektromotory.
4. Divize dílů pro CNC stroje.
5. Divize dílů pro letecký průmysl.

Kompletní optimalizace pracovního kapitálu ve společnosti XY by znamenala analýzu a revizi stavu pracovního kapitálu ve všech uvedených divizích. Vzhledem k velikosti analyzovaného subjektu ve vztahu ke kapacitám této diplomové práce, je třeba zaměřením se vždy pouze na problematické části v rámci jednotlivých složek pracovního kapitálu.

#### 3.4.1 Řízení zásob

Jak již bylo výše předesláno v kapitole 3.3, v rámci optimalizace zásob je třeba zaměřením se pouze na jednu výrobní divizi. Důvodem zaměřením se pouze na jednu divizi, je především rozdílnost jednotlivých divizí a s tím spjatá různá specifika v metodice optimalizace zásob. Po konzultaci s managementem společnosti se jedná především o tyto výrobní specifika v rámci jednotlivých divizí:

1. druhy materiálů, se kterými se v příslušných divizích operuje,
6. materiálová spotřeba jednotlivých výrobků,
2. množství hotových výrobků,
7. výrobní procesy,
8. zákazníci a jejich požadavky.

Po dohodě s managementem společnosti, který uvedl jako problematickou divizi AUTO, byla právě tato divize vybrána pro účely analýzy pracovního kapitálu v oblasti zásob včetně její následné optimalizace. Důvodem byla především skutečnost, že četnost a velikost objednávek na výrobu výrobků v příslušné divizi má náhodný charakter. Na základě srovnání minulých dat velikosti skladové produkce a skutečné potřeby bylo zjištěno, že v divizi AUTO nikdy nedošlo k přečerpaní zásob. To znamená, že stav zásob byl vždy vyšší, než byla jejich po-

třeba a v důsledku toho byla i vyšší vázanost finančních zdrojů. V ostatních divizích jsou objednávky determinované přesně podle stanov spolupráce deklarované podepsanou smlouvou a je tedy známo, kolik výrobků bude kdy potřeba. V ostatních divizích je uplatňována metoda řízení zásob Just-in-time. Důvodem je právě skutečnost, že společnost zná přesné termíny, kdy má kolik jakých výrobků kam dodat. Plná informační dostupnost spolu dokonalým informacemi od svých dodavatelů a odběratelů aplikaci této metody řízení umožňují.

Divize AUTO vznikla v roce 2002 oddělením části výroby zaměřené na elektrotechnický průmysl. Prioritním oborem divize AUTO je výroba koncových a spojovacích komponentů pro chladicí a klimatizační jednotky automobilů. Hlavním posláním divize je lépe pokrýt požadavky zákazníka, a to jak ve smyslu vyšší kvality, tak i v nabízeném sortimentu výrobků.

Divize je certifikována dle standardů ISO/TS 16 949 od roku 2004. V současné době disponuje divize AUTO strojovým parkem o celkovém počtu 30 ks moderních, víceosých CNC obráběcích strojů značek Robodrill, Doosan, DMG aj. Měření jsou zabezpečována na 3D měřicím zařízení LK a robotizovaném kontrolním a balicím zařízení Aplic s využitím dvou robotů ABB.

Díly jsou určeny pro kompletaci chladicích a klimatizačních jednotek metodou pájení a pájení v řízených atmosférách. Zákazníci jsou vzhledem k metodám dalšího zpracování a charakteru jejich použití výrobků důslední v nárocích na zajištění kvality opracování, přesnosti tvarů, vnitřní i vnější čistoty.

Divize AUTO (i prakticky celá společnost XY) má pouze stálé zákazníky, se kterými spolupracuje dlouhodobě. Jednotlivé spolupráce jsou stanoveny na různě dlouhá období a požadavky dané spolupráce jsou specifikovány formou nominačního dopisu. Jména konkrétních odběratelů nejsou na žádost společnosti uvedena. Jediné, co lze říci o zákaznících společnosti, že se jedná o velké nadnárodní společnosti s obraty hluboce přesahující jednu miliardu korun českých.

### **Materiálové plánování a objednání**

Objednávky na výrobu hotových výrobků jsou stahovány z webové aplikace (má k dispozici každý odběratel) do podnikového ERP systému a současně je informován mistr výroby o realizaci zakázky.

Podle dat z podnikového ERP systému je zkontrolován stav zásob hutního materiálu, rozpracované výroby a hotových výrobků z požadovaného profilu s nedodaným, objednaným a výhledovým množstvím dílů požadovaných prostřednictvím objednávky realizované zákazníkem.

Objednávka na materiál s požadovaným množstvím a termínem dodání se vytváří v ERP systému a zasílá se dodavateli e-mailem.

Po obdržení „Potvrzení objednávky“ se kontroluje cena a termín dodání. Objednávka materiálu se eviduje v ERP systému. Objednávka jako taková se tiskne do papírové podoby do „Vydané objednávky hutního materiálu.“

## **Příjem materiálu**

Po obdržení zásob materiálu je neprodleně provedena jeho fyzická kontrola. Poté je materiál naskladněn na základě dodacích listů přijatých na sklad divize AUTO. Dodací list je evidován.

Po kontrole zmetkovosti a naskladnění se posléze porovnává množství a termín dodaného materiálu s podklady při objednání příslušného materiálu. V případě nedodržení stanoveného termínu, množství či kvality dodavatelem, je ihned hledán důvod opoždění či vadné dodávky a informace je bez odkladů předána mistrovi výroby.

## **Výroba**

Společnost XY v rámci divize AUTO vyrábí součástky a díly pro kompletaci chladicích a klimatizačních jednotek. Celkový počet výrobků, který se zde vyrábí, je 60. Všechny výrobky přitom vznikají z hliníkového materiálu (profilu), což je prakticky jediný materiál, který se v této divizi využívá. Výroba, vzhledem k velké kapacitě divize, je umístěna do samostatné budovy. Výroba probíhá na CNC strojích, přičemž každý ze strojů je obsluhován přiřazeným pracovníkem. V divizi AUTO jich je 30. Za pomoci CNC strojů je materiál opracováván do požadovaných velikostí a rozměrů. Stroje jsou ve výrobě situovány tak, aby vždy následoval stroj, jehož vstupem je výstup stroje předchozího (vedlejšího). Výrobky hotové produkce jsou skladovány v druhé polovině výrobní haly.

Samotný výrobní proces začíná dělením hliníkového materiálu na menší díly. Tento proces se označuje jako řezání. Nařezané a neopracované kusy hliníkového profilu se poté vkládají do stroje dalšího a ten je opracovává do požadovaných tvarů a velikostí. Dále pak polotovary projdou tzv. ojhlením. Tento proces odstraňuje ostré hrany a sjednocuje povrch polotovarů. Nakonec se ještě musí polotovary odmastit. Finální produkce je posléze 100% kontrolována a zkontrolovaná produkce je balená dle balicího předpisu, jehož formu stanovuje konečný odběratel.

Ve výrobě je využíván výrobní ERP systém. Hlavním přínosem tohoto systému je spojení CNC strojů s podnikovým informačním systémem (ERP). Umožňuje optimalizovat výrobní proces počínaje zadáním a plánováním výroby, řízením výroby, přes sledování jednotlivých zakázek a detailní dokladování jejich průběhu, až po závěrečné propouštění finálních výrobků nebo polotovarů.

## **Skladování**

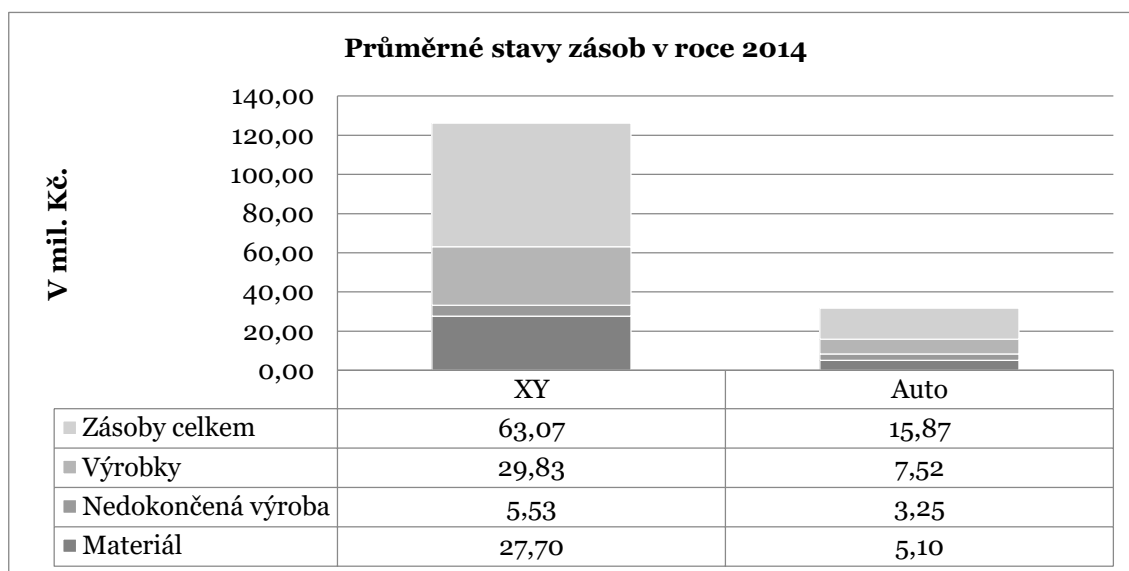
Dovezený materiál je skladován ve skladu příslušícímu k divizi AUTO. Materiál, který projde procesem řezání, není účetně spotřebován, ale je převeden na sklad nedokončené výroby, kde vystupuje jako materiál. Převedený materiál je označený dokladem – sklad výrobků před výrobou. Na výrobu požadovaných kusů hotové produkce se vytváří výrobní zakázka a k ní se vytváří žádanka (označena číslem výrobní zakázky) na příslušné množství materiálu.

Po náležitém opracování polotovarů (nedokončená výroba) dochází ke spotřebě materiálu. Výrobky hotové produkce se přemístí na sklad hotových výrob-

ků a označí se dokladem – sklad vyrobených výrobků. K náležitému prodeji konkrétních výrobků dochází prostřednictvím dodacích listů, které jsou přiřazeny k fakturám. Před expedicí hotových výrobků jsou vyskladněné výrobky hotové produkce označeny dokladem – sklad prodaných výrobků.

### Expedice hotových výrobků

Expedice hotové produkce a jeho optimalizace podléhá zcela režimu odběratele. Tomu je účtována veškerá expedovaná produkce včetně všech nákladů s tím spojených (např. doprava, pohonné hmoty, jízdní poplatky atd.). Vezmeme-li v potaz odběr materiálu, zde vystupuje jako odběratel společnost XY, a proto náklady s ním spojené řeší právě ona společnost XY. To je také důvodem, proč je proces objednání materiálu společností XY optimalizován. Jelikož se tedy k procesu expedice neváží náklady, není optimalizace tohoto procesu uvažována.



Obr. 16 Průměrné stavy zásob

Zdroj: Vnitropodnikový ERP systém; vlastní zpracování

Obrázek číslo 18 znázorňuje úroveň zásob společnosti XY včetně analytického pohledu na stav zásob v divizi AUTO, která bude v následující kapitole 4.1 optimalizována. Stavy zásob jsou vypočítané jako průměr konečných měsíčních stavů příslušných účtů. Stanovení průměrných stavů zásob vycházelo z měsíčních obrátok příslušných účtů vnitropodnikové evidence.

Průměrné stavy zásob společnosti XY v roce 2014 dosahoval výše zhruba 63,07 mil. Kč. Výrobky dosahují výše 29,83 mil. Kč. Následuje položka materiálu ve výši 27,7 mil. Kč a nedokončené výroby ve výši 5,53 mil. Kč. Celková suma zásob v divizi AUTO je tvořena ze 7,52 mil. Kč výrobky, z 3,25 mil. Kč nedokončenou výrobou a z 5,10 mil. Kč materiálem.

### 3.4.2 Řízení krátkodobých pohledávek a závazků

Oproti předešlé kapitole, popis současného stavu řízení zásob, tato kapitola, týkající se popisu současného stavu řízení krátkodobých pohledávek a závazků, nerozlišuje tuto skupinu pracovního kapitálu dle divizí společnosti XY, neboť bude optimalizována v celé její divizní šíři. Optimalizace krátkodobých pohledávek a závazků je především zaměřena z pohledu obchodního, a proto se zabývá hlavně popisem a následnou optimalizací krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů, jak je možné je identifikovat i z položek účetních výkazů. Důvodem tohoto zaměření se je fakt, že tyto položky tvoří rozhodující podíl v příslušných skupinách krátkodobých pohledávek a závazků.

V kapitole 3.2.4, věnované identifikaci finanční situaci podniku, jsou uvedeny ukazatele počtu obrátů a dob obrátů krátkodobých pohledávek a závazků. Ukazatel obchodního deficitu, který propojuje doby obrátu těchto dvou položek, značí, že podnik v letech 2010 až 2012 dříve inkasoval, než platil. Doby obrátu závazků byly extrémní. Dosahovaly hodnot okolo 200 dní. Ovšem při detailním analytickém pohledu na dělení příslušných položek lze zjistit, že největším podílem na tvorbě závazků měly krátkodobé závazky vůči společníkům. Důvodem vysokých dob obrátu a v důsledku toho pak záporných hodnot obchodního deficitu, tak nebyly krátkodobé závazky z obchodních vztahů, ale krátkodobé závazky společníkům. Z toho důvodu se domnívám, že ukazatel obchodního deficitu nevykazuje zcela relevantní hodnoty z hlediska solventnosti podniku. Minimálně jeho název je poněkud zavádějící. V celém analyzovaném tedy dochází k obchodnímu deficitu (viz tabulka číslo 12). Za předpokladu, že společnost XY uspokojuje dříve splatné závazky vůči obchodním partnerům, si jen stěží lze představit, že by některý ze společníků podal na svoji firmu platební rozkaz nebo v případě dalších splněných okolností<sup>10</sup> insolvenční návrh za nedodržení termínu splatnosti poskytnutých krátkodobých půjček. Z těchto důvodů se domnívám, že hodnoty doby obrátu závazků a obchodního deficitu vypočítané v rámci finanční analýzy 3.2.4 nejsou relevantní ve vztahu k ohrožení solventnosti společnosti XY.

Tabulka číslo 12 znázorňuje průměrnou dobu obrátu pohledávek a závazků z obchodních vztahů v letech 2010 až 2014. Z ní je patrné, že obchodní deficit vypočítaný pouze z položek krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů vykazuje kladné hodnoty ve všech letech analyzovaného období. To znamená, že z hlediska odběratelsko-dodavatelských plateb dříve platí dodavatelům, než inkasují od odběratelů.

---

<sup>10</sup> Za další splněné okolnosti se dle Insolvenčního zákona považuje: dlužník má více věřitelů s peněžitými závazky více jak 30 dnů po lhůtě splatnosti a tyto závazky není schopen plnit.



Tab. 12 Doba obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Doba obratu pohledávek (den)</b>	87,12	79,13	78,74	45,76	47,03
<b>Doba obratu závazků (den)</b>	45,17	35,18	41,66	44,54	37,09

Zdroj: Vnitropodnikový ERP systém; vlastní zpracování

V případě komparace údajů tabulky číslo 12 a údajů obchodního deficitu vypočítaného v rámci ukazatelů aktivity v tabulce 10, lze přistoupit k opravě závěru finanční analýzy. Doba obratu závazků je v celém analyzovaném období v normě ve vztahu k platebním splatnostem přijatých faktur od dodavatelů. Ty činily dobu mezi 60 (2010 - 2013) a 45 (2014 - současnost) dny.

Nicméně hodnoty obchodního deficitu v letech 2013 a 2014, jsou odlišné od předchozího období. To potvrzují jednak hodnoty vypočtené v rámci standardní metodiky finanční analýzy uvedené v kapitole 3.2.4, ale také doby obratu vypočtené pouze prostřednictvím krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů. Současná situace vypovídá o výborné platební kondici společnosti XY. To potvrzuje i tabulka číslo 13. Informace uvedené v tabulce číslo 13 potvrzují, že společnost si udržuje dobré vztahy s věřiteli tím, že prakticky platí svoje závazky včas. V roce 2014 společnost XY neeviduje žádné krátkodobé závazky delší než 30 po splatnosti. V tom případě lze s jistotou tvrdit, že společnost XY je solventní a má dobrou platební morálku.

Tab. 13 Klasifikace krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Závazky po splatnosti	2010	2011	2012	2013	2014
<b>do splatnosti (mil. Kč)</b>	26,16	23,90	28,91	56,77	28,54
<b>do 30 po splatnosti (mil. Kč)</b>	10,90	8,10	11,12	6,68	5,04
<b>do 60 po splatnosti (mil. Kč)</b>	6,54	8,51	4,45	3,34	0,00
Pohledávky po splatnosti	2010	2011	2012	2013	2014
<b>do splatnosti (mil. Kč)</b>	58,85	75,68	41,63	40,59	49,97
<b>do 30 po splatnosti (mil. Kč)</b>	19,34	21,02	7,22	12,94	11,64
<b>do 60 po splatnosti (mil. Kč)</b>	5,89	8,41	6,66	5,29	6,85

Zdroj: Vnitropodnikový ERP systém; vlastní zpracování

Struktura krátkodobých pohledávek se jeví jako stabilní v celém období.

Ukazatel obchodního deficitu vypočítaný z agregovaných položek krátkodobých pohledávek a závazků optimalizované společnosti je kladný, což ve srovnání s odvětvovými hodnotami je to hodnota vyšší. Příčinou rozdílových hodnot, je skutečně doba plateb dodavatelům, jak již bylo deklarováno v závěru finanční analýzy. Ve společnosti se jedná o období 71 dnů, kdy v průměru hradí své krátkodobé závazky, kdežto v odvětví je to 87 dnů. Zde je tedy prostor ke zlepšení finanční situace společnosti a to takovým způsobem, který umožní platbu společnosti svým dodavatelům v průměru prodloužit a nechat je tak platit delší část hotovostního cyklu. Ohledně konkrétních nástrojů a návrhů na implementaci tohoto řešení bude pojednávat následující kapitola 4.

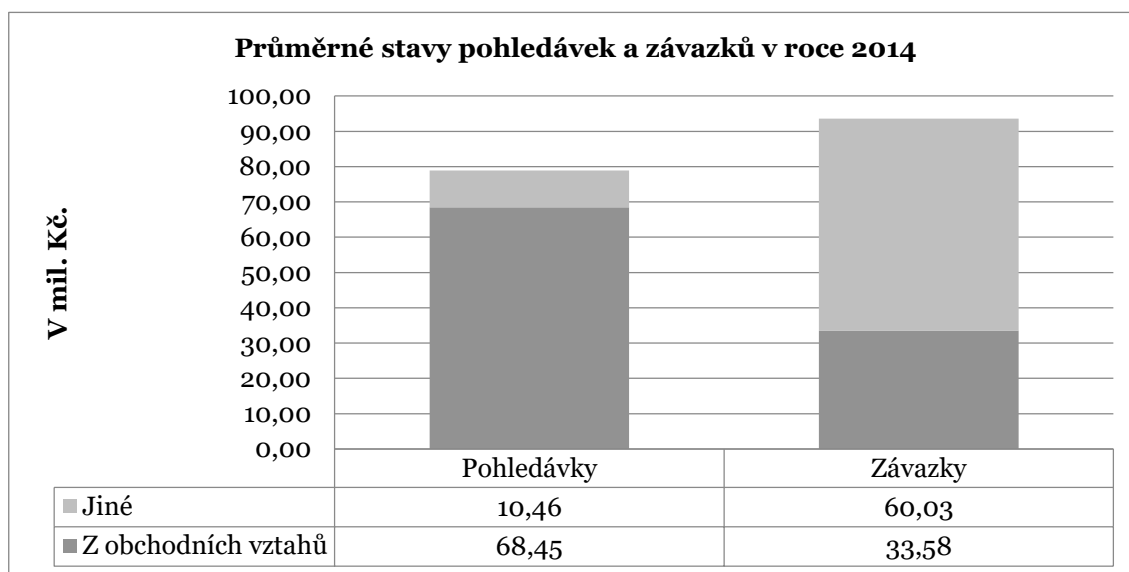
V rámci rozhovoru s managementem společnosti jsou doby obratu krátkodobých pohledávek způsobeny obvyklými podmínkami v odvětví. Rozhodujícím faktorem výše a zejména pak doby splatnosti faktur je typ odběratele a vzájemná vyjednávací pozice obchodních partnerů. Hlavními odběrateli společnosti XY jsou velké nadnárodní společnosti obchodující s ročním obratem v řádech desítek miliard korun (to se uvažuje jen české území). Z pohledu odběratelsko-dodavatelských vztahů je převážně určující právě velikost podniku. A ta je na straně odběratelů. To znamená, že je třeba téměř bez výhrad akceptovat stanovené požadavky zákazníků, v opačném případě pak příslušný dodavatel riskuje ztrátu obchodního partnera a ke všemu posiluje pozici konkurence. Na druhou stranu je fakt, že díky takto velkým obchodním partnerům podnik dosahuje o mnoho vyšších úrovní ročního obratu. Spolupráce s tak velkými společnostmi pak zároveň představuje pro podnik nízkou úroveň kreditního rizika vyplývajícího z poskytování prodeje na fakturu se splatností. Výsledkem je tedy spolupráce, která jednak přináší vyšší objemy obchodů s nízkým kreditním rizikem, ale za cenu akceptace delší splatnosti vydaných faktur.

Management společnosti vypověděl, že dlouhodobá bezproblémová obchodní spolupráce umožnila revizi smluvně ujednaných platebních podmínek ve smyslu zkrácení dob splatností faktur z 90 na 60 dní v roce 2012 u největšího odběratele. Současně to potvrzuje i celkové zkrácení doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů vypočítaných a uvedených v tabulce 12. Aktuální smluvní splatnost faktur společnosti se pohybuje v rozmezí 45 až 60 dnů v závislosti na konkrétním zákazníkovi. V souvislosti s uvedeným je tedy podstatné říci, že není v moci společnosti usilovat o snížení doby úhrady vydaných faktur a tím optimalizovat pracovní kapitál a zkrácení obrátového cyklu peněz. Možnosti zkrácení doby splatností faktur nelze uvažovat ani u menších zákazníků, neboť žádné takové společnost XY nemá.

Vyjednávací pozice vůči dodavatelům je zčásti determinovaná opět odběrateli. Odběratelé totiž dokonce stanovují, odkud má společnost XY nakupovat materiál, což její pozici také znevýhodňuje. Splátnost faktur přijatých se pohybuje okolo 45 dnů v závislosti na odebraném objemu materiálu a dodavateli.

Splátnost faktur je kontrolována účetním oddělením jednou měsíčně v rámci stávajícího ERP systému. Jednoměsíční frekvence kontroly je daná dů-

věrou ve spolupráci s obchodními partnery. Jediným nástrojem, který v rámci domáhání se nezaplacených nároků, je telefonické upomínání u faktur, které přesáhnou termín splatnosti o měsíc. Většina pozdně uhrazených faktur je způsobena ztrátou faktury či obecně v důsledku lidské nepozornosti. V rozhovoru s účetním oddělením totiž vyšlo najevo, že v případě neuhrazených faktur, se nejedná o to, že by zákazník nechtěl nebo nemohl zaplatit, jen zkrátka zapomněl. V případě účtování tisíce faktur měsíčně to lze jistě chápat. Nicméně to jen potvrzuje potřebu jejich sledování. Co je podstatné, tak se nevidují případy platební nevůle či neschopnosti zákazníků společnosti XY. To dokládá fakt, že riziko nezaplacení je minimální. Tyto důvody tedy vedou společnost XY k tomu, že je frekvence kontroly placení zákazníků tak nízká.



Obr. 17 Průměrné stavy krátkodobých pohledávek a závazků

Zdroj: Vnitropodnikový ERP systém; vlastní zpracování

Obrázek číslo 19 znázorňuje úroveň krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků společnosti XY v roce 2014 včetně analytického pohledu na průměrný stav krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů. Stavy krátkodobých pohledávek a závazků jsou vypočítané jako průměr konečných měsíčních stavů příslušných účtů. Stanovení průměrných stavů vycházelo z interní databáze ERP systému společnosti XY.

Průměrný stav krátkodobých pohledávek společnosti XY v roce 2014 dosahuje výše zhruba 78,91 mil. Kč. Absolutně největší zastoupení v nich mají právě pohledávky z obchodních vztahů. Ty dosahují úrovně 68,45 mil. Kč.

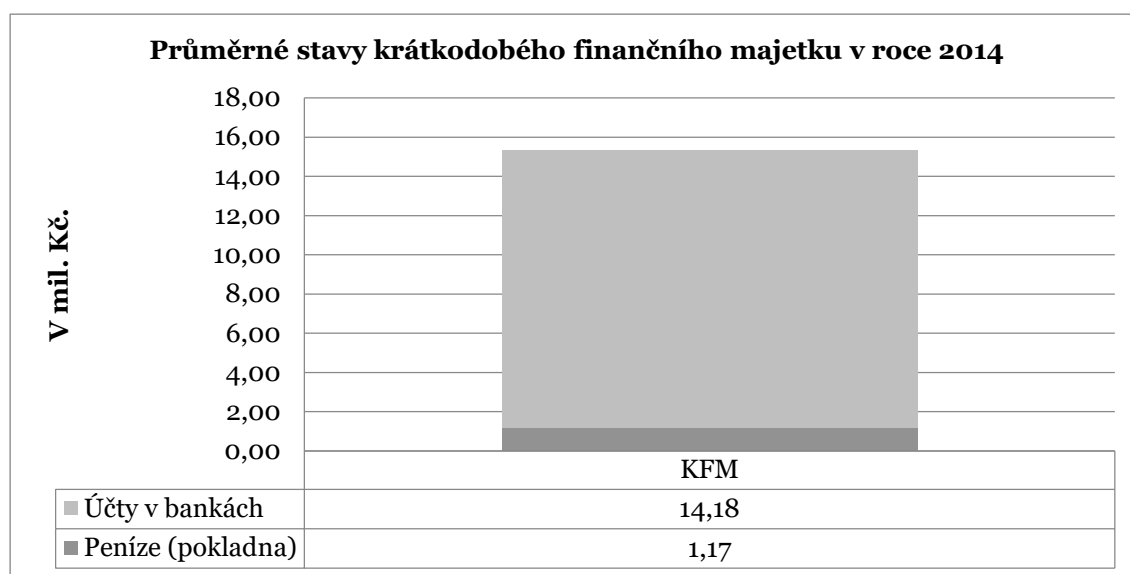
Průměrný stav krátkodobých závazků společnosti XY v roce 2014 dosahuje výše 93,61 mil. Kč. Největší zastoupení v nich mají závazky ke společníkům ve výši 49,83 mil. Kč a následně závazky z obchodních vztahů ve výši 33,58 mil. Kč.

### 3.4.3 Řízení krátkodobého finančního majetku

V rámci této kapitoly bude pozornost zaměřena na okamžitě likvidní finanční prostředky alokované v podobě zůstatků na bankovním účtu nebo pokladně.

Podle informací poskytnutými managementem společnosti se ve společnosti XY nerealizuje žádné řízení krátkodobého finančního majetku uloženého v pokladně a bankovním účtu. Tržby plynoucí z prodeje vlastních výrobků a služeb, respektive z inkasa pohledávek z obchodních vztahů, plynou na bankovní účet společnosti XY. Peníze na bankovním účtu pak slouží k běžným provozním potřebám. V případě nižších potřeb než jsou aktuální stavy likvidních zdrojů, jsou peníze v určité míře odčerpány a investovány do rozšíření kapacit výroby.

Neexistence bližšího modelu finančního plánování vede k neefektivitě využití podnikových finančních zdrojů. Jeho výše není nastavena v ideálním měřítku a její část tak může být neefektivně alokována. Veškeré finanční řízení musí být však v souladu se zabezpečením solventnosti podniku. Poté co jsou vytvořeny zdroje k pokrytí všech splatných závazků, lze přistoupit k odčerpání přebytečných likvidních finančních zdrojů a realokaci do míst, kde bude toto umístění (investice) znamenat vyšší rentabilitu celkového vloženého kapitálu.



Obr. 18 Průměrné stavy krátkodobého finančního majetku

Zdroj: Vnitropodnikový ERP systém; vlastní zpracování

Obrázek číslo 20 znázorňuje úroveň krátkodobého finančního majetku společnosti XY v roce 2014. Stavy krátkodobého finančního majetku jsou vypočítané jako průměr konečných měsíčních stavů příslušných účtů.

Průměrný stav krátkodobého finančního majetku společnosti XY v roce 2014 je rozložen pouze mezi položky peníze, ve smyslu peněz ve firemní pokladně a to ve výši 1,17 mil. Kč, a na bankovní účet, kde se nachází průměrně finanční prostředky ve výši 14,18 mil. Kč.

## 4 Vlastní práce optimalizace pracovního kapitálu

Předchozí kapitola, analýza současné situace společnosti, se věnovala zhodnocením finanční situace ve společnosti XY a popisu současného stavu s důrazem na identifikaci slabých míst řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu.

**Cílem této kapitoly je návrh konkrétních opatření vedoucí k odstranění identifikovaných slabých míst řízení pracovního kapitálu takovým způsobem, který povede k vyšší výkonnosti společnosti XY.**

Samotná metodika vedoucí ke splnění příslušného cíle kapitoly začíná stanovením výše vázaných finančních zdrojů v jednotlivých složkách pracovního kapitálu, které jsou evidovány nad rámec potřeb podniku. Následně po výpočtu absolutní hodnoty těchto zdrojů bude uveden návrh na relokaci uvolněných zdrojů do míst, které podniku přinesou zvýšení výkonnosti měřené ekonomickou přidanou hodnotou.

Výpočet nadbytečných finančních prostředků vázaných v pracovním kapitálu byl realizován počátkem roku 2015. Následná doporučení a návrhy na relokaci uvolněných finančních prostředků byly aplikovány průběhem roku 2015.

### 4.1 Optimalizace zásob

#### 4.1.1 Optimalizace stavu skladových zásob materiálu

V této podkapitole je nastíněna metodika výpočtu výše vázaných finančních zdrojů v zásobách, které jsou skladovány nad rámec potřeb podniku. Tato podkapitola se bude věnovat návrhem doporučení pro optimalizaci jednotlivých složek zásob takovým způsobem, který povede ke zvýšení výkonnosti podniku při udržení stávající výrobních kapacit společnosti XY.

Samotná metodika je obecným přiblížením reálné situace, která musí být zjednodušena z několika důvodů. Proces stanovení provozně nutné výše zásob materiálu včetně metody jeho řízení souvisí s požadavkem poskytnutí plné informační agendy ze strany podniku. Naneštěstí počet poskytnutých dat ze strany podniku byl omezen pouze na následující informace:

1. Měsíční spotřeba hliníkového materiálu jednotlivých výrobků divize AUTO ve finančním vyjádření v roce 2014 (viz tab. 15).
9. Průměrné měsíční stavy zásob hliníkového materiálu v roce 2014 (viz obr. 16).

Data v podobě spotřeby materiálu ve finančním vyjádření byla v dané podobě poskytnuta zejména z toho důvodu, že společnost XY si zásadně nepřeje podávat informace o cenách vstupů a výstupů, ani informace o odbytech jednotlivých výrobků. Po konzultaci s managementem společnosti jsme se alespoň domluvili

o poskytnutí uvedené formy dat, s jejichž pomocí lze alespoň s určitou pravděpodobností stanovit výši provozně nutné a nepotřebné výše zásob materiálu.

Poskytnutá data jsou data minulá, tj. za posledních 12 měsíců. Společnost XY uzavírá roční smlouvy o výrobě požadovaného množství konkrétních výrobků s jednotlivými odběrateli. V příslušných smlouvách je pak kromě počtu jednotlivých výrobků také uvedena informace pravděpodobných odběrů v jednotlivých měsících. Management společnosti předpokládá obdobný vývoj v příštích 12 měsících<sup>11</sup>, jako byl vývoj produkce a tedy i spotřeby v minulých 12 měsících<sup>12</sup>. V tom případě tedy lze na základě minulých dat stanovit prostřednictvím statistického aparátu i provozně nutnou skladovou zásobu materiálu a porovnat ji se skutečným průměrným měsíčním stavem skladových zásob materiálu posledních 12 měsíců. Jelikož je managementem společnosti předpokládán stejný vývoj v příštích 12 měsících, lze statisticky vypočtenou hodnotu provozně nepotřebnou výši zásob materiálu extrapolovat a navrhnout tak snížení stavu zásob materiálu pro příštích 12 měsíců.

Jelikož je ve výrobě příslušné divize využíván jeden materiál, lze agregovat spotřebu materiálu jednotlivých výrobků v konkrétních měsících. Z těchto dat pak lze vypočítat průměrnou měsíční spotřebu a celkovou spotřebu materiálu v daném období. Vzhledem k tomu, že velikost poptávky po produkci není v analyzovaném období spojitá veličina a v některých měsících může tedy nabývat hodnot vyšších, může být tedy i skutečná měsíční spotřeba vyšší, než vypočtený měsíční průměr. Proto je potřebné zjistit výši pojistné zásoby, která zmíněné výkyvy v poptávce bude pokrývat tak, aby se nestalo, že dojde k překročení stavu skladových zásob materiálu a v důsledku toho i k neuspokojení zákazníků. Tyto výkyvy budou sledovány střední hodnotou odchýlení se od průměrné měsíční spotřeby. Samotná výše pojistné zásoby pak bude nabývat násobků střední hodnoty odchýlení se od průměrné měsíční spotřeby za posledních 12 měsíců podle toho, s jakou pravděpodobností o nepřekročení stavu zásob materiálu bude management společnosti XY komfortní.

K výpočtu výše pojistné zásoby dle požadavku pravděpodobného nepřekročení stavu zásob materiálu slouží tzv. koeficient zajištěnosti uvedený v tabulce číslo 14. Ten uvádí například, že existuje 2,28% pravděpodobnost, že nastane deficitní stav zásob materiálu v kterémkoli z následujících měsíců při držení pojistné zásoby ve výši dvojnásobku směrodatné odchylky od průměrné měsíční spotřeby. Zároveň však říká, že zbylých 97,72% pravděpodobnost odpovídá stavu nepřekročení.

---

<sup>11</sup> tj. rok 2015

<sup>12</sup> tj. rok 2014

Tab. 14 Koefficient zajištěnosti

Výše pojistné zásoby	Pravděpodobnost nepřekročení (%)	Pravděpodobnost překročení (%)
$0 \times \sigma$	50,00	50,00
$1 \times \sigma$	15,87	84,13
$1,5 \times \sigma$	6,68	93,32
$2 \times \sigma$	2,28	97,72
$3 \times \sigma$	0,13	99,87

Zdroj: Vaněček (2008), vlastní zpracování

Po náležité diskusi s managementem společnosti ohledně možných důsledků vzniku deficitu stavu skladových zásob materiálu, bylo rozhodnuto o volbě koeficientu zajištěnosti ve výši trojnásobku směrodatné odchylky. To znamená, že existuje pouze 0,13% pravděpodobnost, že dojde k deficitnímu stavu skladových zásob materiálu, nebude tak uspokojena poptávka v celé požadované výši a možné důsledky takového pročinění se stanou skutečností.

Příslušná volba takové výše pojistné zásoby vyplývá jednak z přístupu k riziku managementu společnosti a jednak také ze samotné smlouvy mezi společností XY a jeho odběrateli. Ve smlouvách jsou jasně stanovené sankce a pokuty, které společnosti hrozí v případě nedodání objednaného zboží. Kromě těchto pokut samozřejmě dále hrozí společnosti narušení dobrých vztahů. Důsledky by mohly znamenat neprodloužení smluv a konec spolupráce s významnými klienty. Z těchto důvodů se jeví varianta zabezpečení formou takové výše pojistné zásoby jako zcela opodstatněná. To je zároveň důvod, proč příslušná divize drží vyšší množství skladových zásob materiálu než je jeho skutečná potřeba. V důsledku toho však zásoby váží i vyšší množství finančních zdrojů, do kterých je kromě zmíněných zásob nutné započítat i finanční zdroje použité na nadbytečnou pracovní sílu, obslužná zařízení, energii, prostory apod.

V tabulce číslo 15 je uveden seznam výrobků včetně materiálových spotřeb na jejich výrobu ve finančním vyjádření v roce 2014. Tabulka je rozšířena o informaci o průměrné měsíční spotřebě hliníkového materiálu analyzovaného období a vypočtené směrodatné odchylce. Jak bylo výše předesláno, vzhledem k tomu, že jsou všechny výrobky vyráběny ze stejného hliníkového profilu, jsou dole v tabulce vypočteny sumární data za jednotlivé měsíce a výpočty o celkové a průměrné spotřebě jsou vypočteny z dat agregovaných. Směrodatná odchylka je rovněž vypočtena z dat agregovaných za posledních 12 měsíců, tedy za rok 2014.

Tab. 15 Přehled měsíční spotřeby materiálu výrobků

Číslo a název výrobku	1/2014	2/2014	3/2014	4/2014	5/2014	6/2014	7/2014	8/2014	9/2014	10/2014	11/2014	12/2014	Spotřeba celke	Prům. spotřeba	Směrodatná ode
CZ047757-0190-R, TANK HEADER RPU G/C	0	0	0	0	0	0	0	0	25	1365	30	0	0		
CZ047757-0200-R, TANK HEADER T6 G/C	0	0	0	0	0	0	0	0	360	1260	380	0	0		
CZ047765-1180, CAP HEADER	172800	302400	216000	172800	216000	216000	129600	129600	129600	129600	259200	172800	43200		
CZ047765-1280, CAP Header Condenser	112320	187200	149760	149760	187200	149760	149760	112320	149760	187200	112320	74880			
CZ047765-1370, CAP Header Condenser	41600	41600	62400	20800	62400	41600	41600	41600	41600	20800	62400	41600			
CZ047765-1561, CAP HEADER CONDENSER YA	1003	0	0	361	0	16051	44141	35112	2066	15048	0	7022			
CZ1165767182_plate	0	2429	810	0	810	2429	810	0	810	810	810	264			
CZ446171-8920, TUBE CONNECTOR	2340	11700	11700	11700	14040	7020	2340	7020	21060	21060	14040	11700			
CZ446251-1350, Tube Connector	73800	147600	73800	147600	147600	73800	147600	73800	73800	147600	0	0			
CZ446251-1400W, Tube Connector	6000	30000	30000	18000	24000	24000	18000	18000	18000	24000	30000	12000			
CZ446251-14700W, AUDI CONNECTOR	7560	12600	17640	10080	17640	10080	15120	7560	17640	20160	10080	5040			
CZ446251-19320W, Tubecomnector	7176	28704	14352	14352	21528	21528	14352	14352	14352	28704	14352	7176			
CZ446251-24230W, Tube Connector	27000	39906	0	252	0	0	0	0	0	0	0	0			
CZ446251-24240W, C7 LHD SCX konektor	1500	15000	30000	22500	45000	22500	30000	22500	30000	30000	22500	22500			
CZ446251-24420W, TUBE CONNECTOR	8550	9519	0	141	0	0	0	0	0	0	0	0			
CZ446251-24430W, TUBE CONNECTOR	2660	8550	16245	11400	10830	10830	11400	6840	9120	14250	6840	4560			
CZ446251-2550, AUDI CONNECTOR	4608	5760	3456	3456	1152	1152	2304	1152	4608	4608	3456	1152			
CZ446251-29520W, Tube Connector	137808	229680	235422	212454	292842	235422	269874	367488	269874	367488	269874	223938			
CZ446251-29620W, Tube Connector	152100	239850	234000	204750	292500	263250	280800	374400	280800	351000	292500	216450			
CZ446251-29720W, Tube Connector	130000	182000	221000	169000	221000	247000	260000	299000	234000	325000	247000	169000			
CZ446251-29810W, Tube Connector	127008	211680	254016	190512	275184	211680	275184	338688	275184	359856	254016	190512			
CZ446251-3580, YARIS 5.09 W Connector	43008	43008	43008	43008	86016	43008	43008	43008	1504	86016	64512	43008			
CZ446251-3770, Tube Connector	59940	97200	90180	87480	105300	80460	74520	69660	85860	107460	87480	52380			
CZ446251-5050-R, TUBE CONNECTOR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	950	0			
CZ446251-5120, BMW I12 ADAPTOR EVA	0	0	456	0	912	1368	2736	2280	1824	2736	3192	1824			
CZ446251-60210W, YS20 CONNECTOR	22810	16589	35942	23501	8986	17280	22118	34560	40781	39398	51149	13824			
CZ446251-8990-R, MODIFIED QTY DRIVER CH	0	0	0	0	0	0	0	0	1440	0	0	960			
CZ446251-9010-R, MODIFIED QTY DRIVER CH	0	0	0	0	0	0	0	0	1500	0	0	1000			
CZ446251-9070-R, MODIFIED QTY DRIVER CH	0	0	0	0	0	0	0	0	1200	0	800	0			
CZ446251-9160, CONNECTOR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	460	690			
CZ446251-9170, CONNECTOR TUBE M1B DER1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	349	1440			



CZ446861-87020W, Tube connector	48000	48000	48000	48000	48000	48000	48000	48000	48000	48000	72000	24000	0	24000	48000	48000				
CZ446861-8791, TUBE CONNECTOR	13230	20580	5880	8820	11760	11760	11760	7350	7350	7350	7350	17640	22050	16170	5880					
CZ447687-0171L, plate evaporator joint	336375	362250	310500	258750	414000	362250	310500	362250	310500	362250	310500	362250	310500	310500	310500					
Z301007, rachehr 70358 00 079	0	0	2000	0	0	0	0	464	0	0	0	0	0	0	0					
Z301008, rachehr 70358 00 919	0	0	1840	0	0	0	0	1840	0	0	0	0	0	0	0					
Z301013, Almach,part BRIBHR70.07606	0	0	3888	0	0	0	3409	0	0	0	0	0	0	0	0					
Z301017, příruba L.5E4150300	1056	1536	2208	402	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Z301018, příruba II.5E4150400	1915	3830	3192	638	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Z304082, Příruba (Panther)	0	0	0	0	760	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Z304115, T-kus (VW 4629)	0	0	0	0	512	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Z304122, T-kus (VW 4629)	0	0	0	0	768	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Z304126, Konec,ka pro 9004142 (VolvoPowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	150	0	0	0	0					
Z305001, Banjo (Panther)	0	400	0	0	0	0	0	600	0	0	0	400	0	0	0					
Z305008, Banjo (Panther)	0	460	920	0	0	0	0	690	0	0	0	460	0	0	0					
Z305009, Banjo (Panther)	0	360	0	0	0	0	0	540	0	0	0	0	0	0	0					
Z305021, Kostka T (Panther)	0	200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Z305061, Banjo (VW 4629)	0	0	0	0	0	0	0	99	0	0	0	0	0	0	0					
Z305069, Banjo No.2 (VW 4629)	0	0	0	0	0	0	0	380	0	0	0	0	0	0	0					
Z305073, Banjo Pro 03.N.145.771.D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	640	0	0	0	0					
ZR8H-19E776-AA, Coupling A/C tube male	14973	19803	18354	18337	15939	21735	10626	17871	22218	22218	18354	17388								
2W9 H-19E559-FD, Manifold A/C comp	0	0	0	0	0	0	0	79	0	0	0	0	0	0	0					
94 UW-19E567-AA, Manifold A/C comp dischar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	190	0	0	0					
97 UW-19E777-AB, Coupling A/C tube female 5	0	0	0	0	0	0	0	380	315	0	0	0	0	0	0					
F65H-19E777-AE, Coupling A/C tube female	0	0	0	0	422	0	0	760	0	0	0	0	0	0	0					
F8AH-19E776-AA, Coupling A/C tube male	23936	23936	36992	23936	26112	36992	23936	32640	34816	45414	26112	23936								
F8AH-19E777-AA, Coupling A/C tube male	23386	23386	28582	20787	23386	23386	20787	20787	25984	31181	23386	25984								
VP8S6H-19E776-AA, peanaut	0	0	0	0	0	0	0	720	1440	0	0	0	0	0	0					
XF5 H-19E777-CA, Coupling A/C tube female	16320	15840	17760	16320	15960	15840	10764	1794	1794	18720	16800	8160								
YM2 H-19E559-AA, 3/8 T-JUNCTION	0	0	0	0	1794	3588	10764	1794	1794	0	0	0	0	0	0					
YM2 H-19E559-BA, 3/4 T-JUNCTION	0	0	0	0	0	0	5040	0	0	0	0	0	0	0	0					
YM2 H-19E776-BA, Måle penaut 90	0	0	0	0	0	0	0	1008	0	0	0	0	0	0	0					
Měsíční spotřeba celkem	1620782	2399556	2220303	1912191	2589624	22235394	2276861	2511099	2228998	2944822	2152216	1585842	26664188	2222016	386523					

Zdroj: Vnitropodnikový ERP systém; vlastní zpracování

V návaznosti na tabulku číslo 15 lze konstatovat, že průměrná měsíční spotřeba hliníkového materiálu za posledních 12 měsíců je 2 222 016 Kč. Pro stanovení výše pojistné zásoby materiálu je zapotřebí vynásobit 3krát směrodatnou odchylku, která byla uvedena rovněž v tabulce číslo 15. Ke stanovení provozně nutné výše skladových zásob materiálu je pak pouze nutné sečíst průměrnou měsíční materiálovou spotřebu a stanovenou pojistnou zásobu. Pro přehlednost jsou tyto položky uvedeny v následující tabulce číslo 16.

Tab. 16 Výše pojistné zásoby a provozně nutné měsíční zásoby materiálu

Položka materiálu	Spotřeba celkem (Kč)	Spotřeba průměr (Kč)	Odchylka (Kč)	Spotřeba průměr + 3σ (Kč)
Hliníkový profil	26 664 188	2 222 016	386 523	<b>3 381 585</b>

Zdroj: Vnitropodniková evidence ERP systému; vlastní zpracování

Zvýrazněná hodnota v tabulce číslo 16 ve výši 3 381 585 Kč představuje takový stav zásob materiálu, který pokrývá každou měsíční spotřebu za posledních 12 měsíců včetně odchylek ve spotřebě, které nastaly v jednotlivých měsících daného období s uvažovanou pravděpodobností 99,87%.

Snížení stavu zásob by znamenalo zvýšení frekvence dodávek tak, aby obrat zásob zůstal nepoznamenán. Tato skutečnost by se ale týkala provozně nutného stavu zásob materiálu, jehož výše byla vypočtena ve výši okolo 2,2 mil. Kč měsíčního průměru. Naproti tomu odstranění provozně nepotřebného stavu zásob materiálu nemá vliv ani na velikost dodávky, ani na frekvenci dodávek materiálu. To znamená, že samotný způsob řízení nákupu zásob materiálu zůstane stejný, ale jeho průměrné měsíční stav poklesne na úroveň 3 381 585 Kč.

Je-li stanovena průměrná měsíční provozně nutná výše zásob materiálu, je třeba tuto hodnotu porovnat s průměrným stavem materiálu na skladu<sup>13</sup> za posledních 12 měsíců. Jelikož je celý výpočet veden ve finančním vyjádření, rozdíl těchto hodnot bude znamenat výši finančních prostředků vázaných v provozně nepotřebném stavu zásob hliníkového materiálu. Komparace uvedených hodnot je znázorněna v tabulce číslo 17.

<sup>13</sup> Průměrný stav zásob materiálu je vypočítán na základě dat z měsíčních obrátok příslušného období.

Tab. 17 Vázanost finančních prostředků před a po optimalizaci

Položka materiálu	Skutečnost (Kč)	Návrh (Kč)	Rozdíl (Kč)
<b>Hliníkový profil</b>	5 100 946	3 381 585	<b>1 719 361</b>

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce číslo 17 je vyčíslen rozdíl mezi stavem zásob materiálu před a po optimalizaci její výše. Rozdíl činí 1 719 361 Kč a představuje tak velikost finančních prostředků vázaných v provozně nepotřebném stavu zásob materiálu.

Samotný proces řízení nákupu zásob materiálu je již popsán v kapitole 3.3.1. Podle velikosti aktuální objednávky je zkontrolován stav zásob hutního materiálu, rozpracované výroby a hotových výrobků s nedodaným, již objednaným a výhledovým množstvím. Výhledové množství objednávek má ale stochastický charakter, ale nelze s přesností kvantifikovat. Z toho pohledu se jeví varianta, která je dosud aplikována v procesu řízení nákupu zásob materiálu, jako nejvíce kompatibilní. Nákup materiálu je prováděn operativně na základě vzniku požadavku porovnání stavu materiálu s budoucí potřebou.

Nejnižších nákladů v procesu nákupu materiálu je tak zajištěn při každodenní sledování příjmu nových objednávek a jejich zařazení do procesu komparace stavu materiálu s budoucí potřebou.

Po náležitě konzultaci s managementem výroby a nákupu byly zavrženy i potenciální aplikace metod řízení zásob Just-in-time a metody ABC.

Metoda Just-in-time je neaplikovatelná, neboť tato metoda vyžaduje dokonalou věcnou i informační spolupráci celého dodavatelského řetězce. Zejména je kladen důraz na přesnou znalost výše objednávek od odběratelů. Nicméně ta se v čase mění a v návaznosti na tom se mění i strategie objednávání zásob materiálu.

Na základě výpovědi managementu společnosti je dodávkový cyklus materiálu dlouhý zhruba 6 týdnů a dodávkový cyklus hotových výrobků odběratelům je dlouhý zhruba 2 týdny. Vzhledem k tvorbě zásob hotové produkce vyšší potřeby je při vzniku požadavku na dodávku hotové produkce nastaven v divizi AUTO bezpečnostní polštář, který slouží pro vyrovnání uvedených výkyvů. Jedná se zejména o situace, kdy je objednaný materiál nenaskladněn a zásoby materiálu již musí být ve výrobě. Jelikož je vznik a velikost závislá na aktuální poptávce a ta není předem známá, nelze tuto metodu aplikovat. Kromě toho dodávkový cyklus materiálu je 6 týdnů a to znamená, že v divizi AUTO je potřeba udržovat nemalé úrovně zásob materiálu, což při aplikaci metody Just-in-time není teoreticky potřeba. Aplikace metody řízení zásob ABC se zdá být bezpředmětná a to vzhledem k tomu, že se ve výrobě divize AUTO využívá prakticky jediný materiál.

#### 4.1.2 Prodej zásob vlastních výrobků

Na základě výsledků finanční analýzy, konkrétně horizontální a vertikální analýzy, bylo zjištěno, že podíl výrobků na zásobách v období 2010 až 2014 se neustále zvyšuje. Samozřejmě, že absolutní nárůst je v souladu s expanzivní politikou a růstem zakázek společnosti XY. Nicméně růst podílu výrobků je nad proporcio-nální vzhledem k ostatním položkám zásob.

Tab. 18 Doby obratu zásob

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Doba obratu materiálu (den)</b>	32,17	26,83	26,64	25,72	20,47
<b>Doba obratu nedok. výroby (den)</b>	2,82	0,48	2,99	3,79	4,09
<b>Doba obratu výrobků (den)</b>	12,19	11,40	14,53	23,74	22,04

Zdroj: Rozvaha společnosti XY v období 2010 – 2014, vlastní zpracování

V tabulce číslo 18 jsou vyplněny údaje o průměrné době vázanosti jednotlivých složek zásob v rámci výrobního cyklu. Celková doba obratu zásob se v uvedeném období zvyšuje. Hlavním faktorem tohoto růstu je růst doby vázanosti hotových výrobků, protože dobu obratu nedokončené výroby lze považovat za stabilní a doba obratu materiálu se snižuje.

Podle informací poskytnutých managementem společnosti se výrobní cyklus každoročně snižuje v průměru o 0,5 dne a to vlivem neustále modernizace a tedy zvyšování produktivity.

Po náležitě diskusi s managementem společnosti byly jako hlavní problém zvyšující se doby obratu zásob shledány neprodané zásoby výrobků. Kumulace neprodaných zásob výrobků je výsledkem předzásobování se tímto druhem zásob pro případné výkyvy v objednaném zboží ze strany odběratelů. Podle managementu společnosti skutečným důvodem, proč došlo k takové kumulaci stavu výrobků, je, že předzásobení bylo vyšší, než byla jeho skutečná potřeba a vzhledem k tomu, že druhy, míry a nároky na kvalitu výrobků se ze strany odběratelů neustále mění, došlo k tomu, že příslušné množství zásob výrobků přišlo o jejich využitelnost.

V tabulce číslo 19 jsou uvedeny agregované informace související se zásobami vlastní produkce, jejichž doba bez pohybu přesahuje 4 roky. Data byla stažena z vnitropodnikové evidence systému ERP. V evidenci jako takové se nachází více zboží, po kterých již není poptávka a váže se k nim doba bez pohybu okolo 1 až 3 let. Nicméně tento majetek společnosti je dle vnitropodnikových směrnic uchovávan a analyzován. S návrhem na odprodej neobratového zboží management výroby souhlasil, ale pouze u toho, jehož doba bez pohybu je vyšší než právě 1440 dní (4 roky).

Tab. 19 Zásoby výrobků bez obrátu

Materiál	Množství celkem (Kg)	Účetní hodnota celkem (Kč)	Výkupní cena za 1 (Kč/Kg)	Výkup. hodnota celkem (Kč)
Hliník	8 201	260 709	20	164 020
Ocel	9 894	88 497	5	49 470
<b>Celkem</b>	-	349 206	-	<b>213 490</b>

Zdroj: vnitropodniková evidence zásob ERP; vlastní zpracování

Za přispění pomoci výrobního managementu a na základě vnitropodnikové evidence bylo stanoveno množství materiálu hotových výrobků, které jsou naskladněny po dobu delší než 4 roky. V tabulce se dále nachází informace o celkové účetní hodnotě hliníkových a ocelových produktů.

Na základě srovnání vypracovaných nabídek na odkup příslušného množství hliníkových a ocelových výrobků ze strany několika tamějších kovošrotů, je uvedena průměrná cena odkupu za 1 Kg hliníku a oceli. Konečná odkupní cena celkového množství neobratového množství výrobků se nachází poměrně značně pod její účetní hodnotou. Odkupní cena byla stanovena na hodnotě 213 490 Kč.

Při optimalizaci zásob byly navrženy doporučení pro zlepšení řízení materiálu a výrobků ve společnosti XY. Zlepšení řízení materiálu spočívá ve snížení jeho stavu na provozně potřebnou úroveň stanovenou na základě komparace minulé spotřeby materiálu a jeho budoucí předpokládané. Snížením stavu materiálu dojde k uvolnění finančních prostředků ve výši 1 719 361 Kč. Zlepšení řízení výrobků hotové produkce spočívá v prodeji takových druhů zásob, které leží na skladu po dobu delší než 4 roky. Celková výkupní cena takového množství výrobků je 213 490 Kč.

**Celková výše uvolněných finančních zdrojů po optimalizaci zásob je 1 933 tis. Kč.**

Tab. 20 Výše uvolněných finančních prostředků ze zásob

Složka PK	Před (tis. Kč)	Po (tis. Kč)	Změna v %
<b>Materiál</b>	27 704	25 985	- 6,2
<b>Výrobky</b>	29 829	29 616	- 0,7
<b>Zásoby celkem</b>	63 067	61 134	- 3,1

Zdroj: vlastní zpracování

## 4.2 Optimalizace krátkodobých pohledávek a závazků

Řízení odběratelsko-dodavatelských vztahů má přímý vliv na finanční výkonnost obecně všech podniků. Tato podkapitola se bude věnovat návrhem doporučení pro optimalizaci krátkodobých pohledávek a krátkodobých cizích zdrojů takovým způsobem, který povede ke zvýšení výkonnosti podniku při udržení stávající platební schopnosti společnosti XY.

### 4.2.1 Systém sledování pohledávek a ověřování bonity zákazníků

Proces optimalizace krátkodobých pohledávek především znamená návrh takových opatření, která způsobí zrychlení jejich doby inkasa. V rámci pohledávek vůči zákazníkům je však důležité si uvědomit, jaká je vyjednávací pozice společnosti a o jak významného zákazníka se jedná. Vzhledem k tomu, že společnost XY obchodně spolupracuje pouze s velkými společnostmi s obraty přesahující 10 mld. Kč, je evidentní, že její pozice je velmi slabá. Důsledkem snahy o jakékoliv vyjednání nižší doby splatnosti, může vést k tomu, že se daný odběratel poohlídne po jiném dodavateli. V tomto smyslu tedy nedoporučuji jakoukoli revizi smluv ve smyslu korekce platebních podmínek. Navíc při pohledu na dobu obratu pohledávek společnosti XY, je patrné, že je zcela v normě se situací s odvětvím.

V kapitole 3.4.2, řízení pohledávek a závazků, je patrné, že společnost XY eviduje větší míru pohledávek před splatností než po splatnosti. V rámci rozhovoru s účetním a obchodním oddělením bylo zmíněno, že k delší době úhrady faktur většinou dochází v důsledku lidské administrativní chyby. Nikdy se však nestalo, že by jakýkoliv z jejich odběratelů byl platebně neschopný či vykazoval chování platební nevůle. Vztahy jsou na velmi dobré úrovni. Z tohoto důvodu tedy se domnívám, že stávající systém sledování pohledávek a jejich splatností je na nízké úrovni a její optimalizace by mohla vést ke zrychlení průměrné doby inkasa plateb. Zlepšení sledování pohledávek by mohl přivést lepší modul v rámci systému ERP.

Jedná se o rozšířený modul Finance, který má právě jednu unikátní vlastnost a to je automatické rozesílání upomínek prostřednictvím elektronické pošty na základě srovnání data splatnosti s aktuálním datem. Tento modul umí elektronicky komunikovat s bankou a tedy identifikovat došlé platby a porovnávat je s uhrazenými pohledávkami. Jediné co je potřeba přednastavit, je obecný upomínkový elektronický dopis, ke kterému se bude na základě identifikace nezaplacených pohledávek přiřazovat údaje o dlužníkovi, identifikaci pohledávky, dlužné částce, případně úroku z prodlení<sup>14</sup>. Ukázka takového obecného upomínkového dopisu je přiložena v **příloze M**. Z hlediska vymáhacího procesu pova-

---

<sup>14</sup> Jedná se o zákonný úrok z prodlení, jehož výše se určí v souladu s § 2 Nařízení vlády, který stanoví, že výše úroku z prodlení odpovídá ročně vyšší repo sazby stanovené Českou národní bankou pro první den kalendářního pololetí, v němž došlo k prodlení, zvýšené o 8 procentních bodů. Příslušnou vyšší repo sazbu můžete dohledat na webových stránkách ČNB.

žují odesílání upomínek jako připomenutí odběrateli o nezaplacení již splatného závazku jako prostředek, který nenaruší dobré vztahy společnosti XY s jeho zákazníky. V případě nezaplacení i přes zaslání upomínky nedoporučuji postupovat v dalších krocích vymáhacího procesu<sup>15</sup>. Spíše doporučuji kromě elektronické upomínky zkusit zavolat.

Cena rozšířeného modelu pro jednoho uživatele se pohybuje okolo 7 000 Kč za rok. Zrychlení doby inkasa by se týkalo pouze pohledávek po splatnosti. Pohledávky po splatnosti tvoří 23 % celkových krátkodobých pohledávek. Na základě expertního odhadu managementu společnosti by se zrychlila doba inkasa takových pohledávek průměrně o 10 dnů<sup>16</sup>. To by znamenalo, že by průměrná doba obratu krátkodobých pohledávek, respektive průměrná doba inkasa, poklesla ze 78,49 dne na 76,14 dne. To by znamenalo, že by se průměrný stav krátkodobých pohledávek snížil, viz následující tabulka číslo 21.

Tab. 21 Výše uvolnění finančních prostředků z krátkodobých pohledávek

Složka PK	Před (tis. Kč)	Po (tis. Kč)	Změna v %
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	78 913	72 541	- 8,1

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce číslo 21 je uveden průměrný stav krátkodobých pohledávek v roce 2014 a průměrný stav po optimalizaci, tj. po implementaci upomínkového systému, který by měl mít vliv na snížení průměrné doby inkasa krátkodobých pohledávek. Mám za to, že takto nastavený systém zrychlí dobu inkasa pohledávek a zároveň nijak nenaruší bezproblémové vztahy s odběrateli.

Dále se z výpovědi domnívám, že by bylo vhodné stanovit konkrétní algoritmus posuzování bonity a kredibility potenciálních odběratelů, tedy v případě toho, že se naváže spolupráce s novým zákazníkem. Dosavadní přístup vycházející z velikosti odběratele je sice dominantní a intuitivní, ne však dostačující.

Především bych doporučil sledovat faktory jako velikost potenciálního obchodního partnera, platební morálku, ziskovost v posledních letech, čistá vlastnická struktura atd. Kromě toho bych všechny stávající i potenciální partnery sledoval prostřednictvím insolvenčního a exekučního rejstříku a to i včetně jejich managementu z důvodu eliminace rizika proti tunelování. Veškeré uvedené kroky by měly vést k minimalizaci rizika nesplacení obchodního úvěru.

<sup>15</sup> Dalšími kroky jsou postupně předžalobní výzva a (elektronický) platební rozkaz, případně insolvenční návrh.

<sup>16</sup> Odhad vychází z předpokladu, že v současnosti se průměrně pohledávka po splatnosti upomíná až 15 dnů po splatnosti. V případě nastavení automatického generování upomínek a jejich rozesílání příslušným dlužníkům na 5. den po splatnosti se předpokládá, že by průměrně společnost XY inkasovala faktury po splatnosti o 10 dnů dříve.

#### 4.2.2 Návrh na pozdější platby dodavatelům

Proces optimalizace krátkodobých závazků především znamená návrh takových opatření, která způsobí prodloužení termínu platby dodavatelům. Samozřejmě i zde je nutné si uvědomit, jaké jsou podmínky v odvětví a vyjednávací pozice samotného odběratele, společnosti XY, vůči svým dodavatelům. Dle managementu společnosti se průměrná doba splatnosti faktur vůči dodavatelům pohybuje v rozmezí 30 až 60 dnů. V případě společnosti XY je průměrná splatnost faktur okolo 45 dnů. V rámci popisu řízení pohledávek a závazků podkapitoly 3.4.2 bylo zjištěno, že průměrná doba obratu závazků je 37 dnů. To znamená, že společnost XY platí svým dodavatelům 8 dnů před splatností.

Výše zmíněná metodika výpočtu, jak dlouho před splatností společnost XY svým dodavatelům platí, je pouze orientační, protože pracuje pouze s průměrnými hodnotami. Vezmeme-li v úvahu skutečnou dobu plateb obchodních faktur<sup>17</sup> v roce 2014 a porovnáme ji s datem splatnosti na fakturách uvedených, zjistíme, že průměrná doba placení je pouze 2 před splatností. To znamená, že zhruba o 2 dny si prodlužuje společnost svůj obratový cyklus peněz.

Dalším návrhem a doporučením vedoucí k optimalizaci pracovního kapitálu je zvýšení průměrné doby placení přijatých obchodních faktur. Důsledkem toho se sníží finanční náročnost provozu a dojde k uvolnění finančního kapitálu. Nově vytvořený finanční kapitál by mohl být v podobě investic investován do podnikání, což by mohlo znamenat růst tržeb. Prodloužení plateb by se tak týkalo pouze krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Ty tvoří v roce 2014 ale pouze 36 % z celkových závazků. To znamená, že by se tak průměrná doba obratu závazků snížila ze současných 70,81 dne na 71,53 dne, viz následující tabulka číslo 22.

Tab. 22 Výše uvolnění finančních prostředků z krátkodobých závazků

Složka PK	Před (tis. Kč)	Po (tis. Kč)	Změna v %
Krátkodobé závazky	93 612	95 572	2,1

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 22 je uveden průměrný stav krátkodobých závazků v roce 2014 a průměrný stav po optimalizaci, tj. po návrhu na implementaci doby placení přijatých obchodních faktur v den jejich splatnosti. Důsledkem by mělo být zvýšení doby obratu krátkodobých závazků, což by mělo mít vliv na zvýšení průměrného stavu krátkodobých závazků.

**Celková výše uvolněných finančních zdrojů po optimalizaci krátkodobých pohledávek a závazků je 8 332 tis. Kč.**

<sup>17</sup> Data z vnitropodnikového systému ERP.



### 4.3 Optimalizace krátkodobého finančního majetku

Jelikož cílem řízení likvidity podniku je dostávat svým splatným závazkům, mohlo by se zdát být výhodné držet vysokou úroveň finančních prostředků na bankovních účtech a v pokladně. Vysoké zůstatky finančního majetku sice zajišťují vysokou likviditu, nicméně snižují rentabilitu podniku. Volné finanční prostředky držené na bankovních účtech nebo pokladnách totiž nepřinášejí žádné úroky či zhodnocení. Dokonce lze v rámci ekonomické teorie uvažovat, že taková alokace disponibilních volných finančních prostředků znamená pro společnost zvýšení nákladů obětované příležitosti. Tyto náklady jsou rovny nejlepšímu zhodnocení z investování.

Tabulka číslo 23 znázorňuje navýšení složky krátkodobého finančního majetku po optimalizaci zásob, krátkodobých pohledávek a závazků, o nadbytečné finanční zdroje vázané v příslušném pracovním kapitálu. Umístění uvolněných finančních zdrojů do krátkodobého finančního majetku bude trvat pouze do doby, dokud se nestanoví optimální úroveň krátkodobého finančního majetku. Poté bude nadbytečná část finančních zdrojů doporučena k relokaci takovým způsobem, který povede ke zvýšení výkonnosti společnosti XY.

Tab. 23 Stav krátkodobého finančního majetku po optimalizaci pracovního kapitálu

Složka PK	Před (tis. Kč)	Po (tis. Kč)	Změna v %
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	15 351	25 616	66,7

Zdroj: vlastní zpracování

To znamená, že v první řadě je potřebné určit provozně potřebnou výši likvidních finančních prostředků a zbývající část finančních prostředků bude navržena na realokaci.

Identifikace takové výše finančních prostředků, která je provozně potřebná, se odvíjí jednak od výše čistého pracovního kapitálu, jednak od finanční náročnosti provozu (průměrné provozní náklady). Výše čistého pracovního kapitálu je specifická problematika, která je odvislá od mnoha faktorů, např. kapitálová vybavenost práce, předmět podnikání, druh činnosti. Obecně ji lze však odvozovat ze situace srovnatelných podniků. Za srovnatelné podniky lze považovat z hlediska výše (čistého) pracovního kapitálu za ty, které působí ve stejném odvětví. Výše čistého pracovního kapitálu proto bude stanovena na základě komparace odvětvových údajů ze zpracovatelského průmyslu, skupiny 27.1. Vzhledem k tomu, že odvětvové údaje jsou v agregované podobě a ukazatel čistého pracovního kapitálu je ukazatel rozdílový, bude využito pro stanovení optimální výše čistého pracovního kapitálu ukazatelů likvidity. Ty jsou na rozdíl od ukazatele čistého pracovního kapitálu poměrové a s jejich pomocí tak lze stanovit optimální úroveň čistého pracovního kapitálu, respektive krátkodobého finančního majetku.

Tabulka číslo 24 srovnává ukazatele likvidit společnosti XY s odvětvovými hodnoty, které jsou považovány za benchmarking. Je třeba podotknout, že uvedené hodnoty likvidit společnosti XY jsou již hodnoty po optimalizaci úrovně zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků a odlišují se od hodnot likvidit společnosti za rok 2014 v kapitole 3.3.4, analýza poměrových ukazatelů. Optimalizací výše uvedených 3 složek bylo dosaženo uvolnění finančních zdrojů ve výši okolo 10,3 mil. Kč, které byly právě přechodně uloženy na bankovní účet, tedy do složky krátkodobého finančního majetku, a to po dobu než se rozhodne o optimální výši krátkodobého finančního majetku a způsobu zhodnocení nadbytečného krátkodobého finančního majetku.

Tab. 24 Komparace ukazatelů likvidit podniku s odvětvím

Ukazatel	Odvětví	Společnost XY
<b>Běžná likvidita</b>	1,37	1,54
<b>Pohotová likvidita</b>	0,93	0,95
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,20	0,25

Zdroj: vlastní zpracování

Optimalizací nefinanční části pracovního kapitálu bylo dosaženo snížení běžné likvidity a zvýšení pohotové a okamžité likvidity (viz komparace s tabulkou číslo 8). Hodnota běžné likvidity zůstala téměř nezměněna (došlo totiž i k navýšení krátkodobých závazků), nicméně vzhledem k přemístění finančních prostředků z nefinanční části pracovního kapitálu do té finanční, došlo ke změně v poměrech mezi jednotlivými složkami pracovního kapitálu. Navíc došlo i k navýšení jmenovatele při výpočtech likvidit, a tak je evidentní, že se hodnoty likvidit musely změnit oproti hodnotám před optimalizací.

Vzhledem k tomu, že i tak jsou hodnoty běžné a pohotové likvidity u společnosti XY vyšší než v odvětví, lze přistoupit přímo k optimalizaci krátkodobého finančního majetku bez ohledu na ostatní složky pracovního kapitálu a to tím způsobem, že bude výše krátkodobého finančního majetku vzhledem k velikosti krátkodobých cizích zdrojů snížena na odvětvovou úroveň, tj. okamžitá likvidita 0,2. Zároveň je třeba myslet na to, že běžná likvidita musí zůstat minimálně na úrovni 1,5. Je to z toho důvodu, aby se při výpočtech ekonomické přidané hodnoty po optimalizaci nesnížila přírážka za finanční stabilitu a hodnota pro vlastníky neklesla. To znamená, že bude krátkodobý finanční majetek z původního navýšení o 10 264 851 Kč jeho stav snížen o 3 949 500 Kč na konečný stav 21 666 351 Kč (viz tabulka číslo 25). **Celkové navýšení finančních zdrojů po optimalizaci krátkodobého finančního majetku je 6 315 tis. Kč.**

Níže uvedená tabulka číslo 25 navíc znázorňuje konečné stavy jednotlivých složek pracovního kapitálu před a po optimalizaci.

Tab. 25 Stanovení optimální úrovně pracovního kapitálu

Složka PK	Před (tis. Kč)	Po (tis. Kč)	Změna v %
<b>Zásoby</b>	63 067	61 134	- 3,1
<b>Pohledávky</b>	78 913	72 541	- 8,1
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	15 351	21 666	41,1
<b>Krátkodobé cizí zdroje</b>	101 601	103 561	1,9

Zdroj: vlastní zpracování

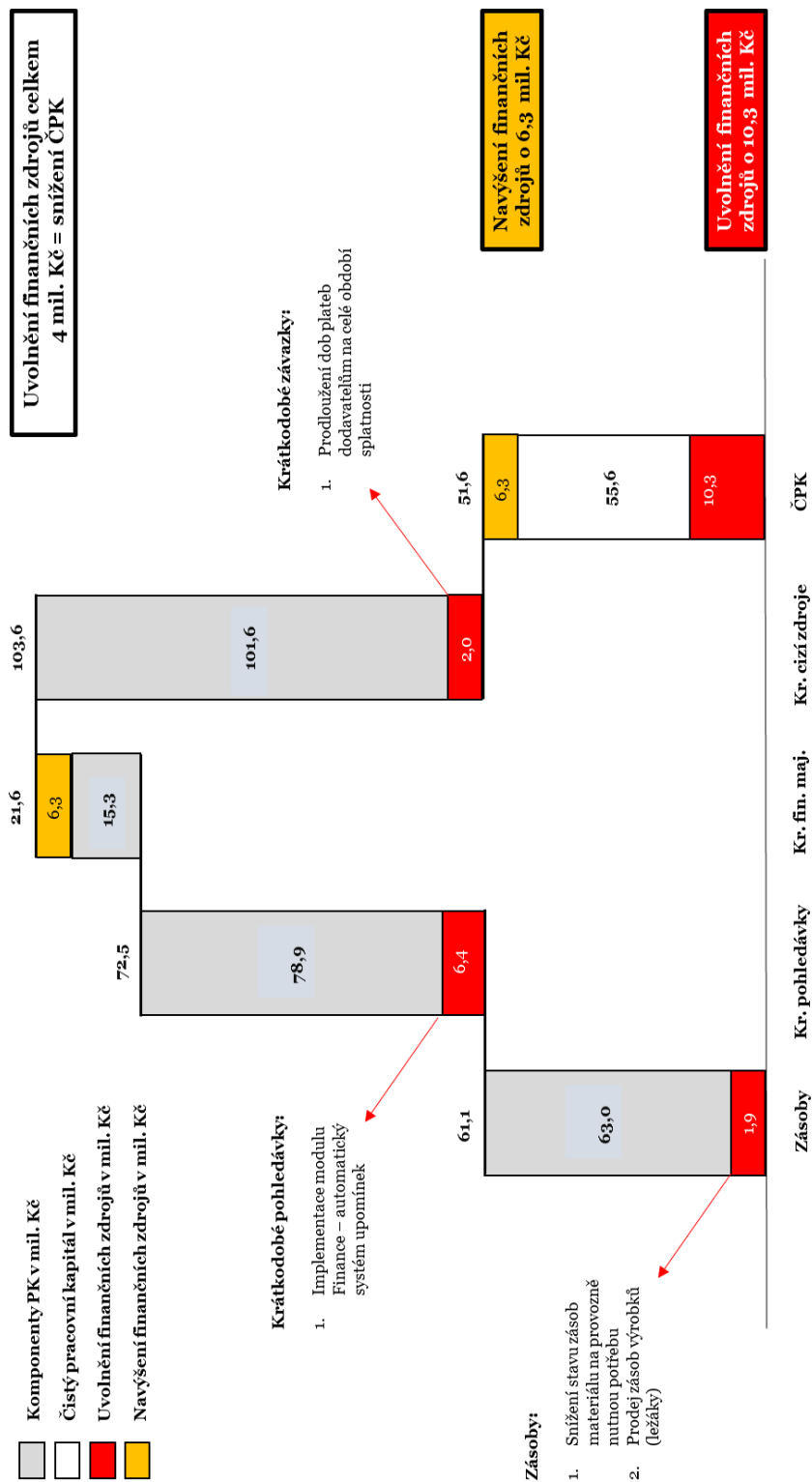
Optimální stavy složek pracovního kapitálu jsou uvedeny v tabulce číslo 25 včetně relativní změny oproti původním stavům.

Oblast zásob byla optimalizována z důvodu specifických výrobních charakteristik pouze na úrovni divize AUTO. Zde byla vyhodnocena přiměřenost průměrně naskladněného materiálu vzhledem k výrobním výhledům, které na základě výpovědi výrobního a strategického managementu se očekávají zhruba ve stejné výši v roce 2015, jako tomu bylo v roce 2014. V důsledku toho byla identifikována část stavu materiálu nad potřeby výroby a o ni byla snížena finanční náročnost výroby. Jako druhý faktor zbytečně vázaných finančních prostředků byly identifikovány výrobky s dobou obratu přes 4 roky. Celkové uvolnění finančních prostředků v oblasti zásob byla stanovena na zhruba 1 933 tis. Kč.

V další řadě byla optimalizována část krátkodobých pohledávek a závazků. V oblasti krátkodobých pohledávek bylo identifikováno jako úzké místo řízení špatný monitoring neuhrazených pohledávek po jejich splatnosti. Navrhnout tak byl lepší systém jejich sledování s automatickým generováním upomínek. Oblast krátkodobých závazků byla optimalizována ve smyslu zpoždění okamžiku plateb dodavatelům na den splatnosti přijatých faktur a ne před splatností. Optimalizace krátkodobých pohledávek a závazků tak přinesla uvolnění finančních prostředků ve výši 8 332 tis. Kč.

Ve srovnání s odvětvím bylo poukázáno, že průměrný stav krátkodobého finančního majetku je nízký a bylo tak potřebné jej napumpovat dalším kapitálem, aby nebyla ohrožena platební schopnost podniku. Stav bankovního účtu byl navýšen o 6 315 tis. Kč. Tyto peníze byly přesunuty do krátkodobého finančního majetku z finančních zdrojů uvolněných důsledkem optimalizace nefinanční části pracovního kapitálu.

Optimalizací pracovního kapitálu byla snížena finanční náročnost provozu ve společnosti o 3 949 500 Kč. Celý proces optimalizace pracovního kapitálu je graficky znázorněn v obrázku číslo 21 (číselné hodnoty jsou zaokrouhlené).



Obr. 19 Optimalizace pracovního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.4 Doporučení

Důsledkem optimalizace se snížil stav pracovního kapitálu, čímž došlo k uvolnění finančních zdrojů ve výši 3 949 500 Kč. Aby samotná optimalizace pracovního kapitálu přinesla kýžený efekt, je potřebné rozhodnout o tom, jakým způsobem budou použity uvolněné finanční prostředky.

Vzhledem k tomu, že zásadním faktorem úspěchu společnosti XY je rychlost a kvalita vyráběných produktů, je proto kladen velký důraz na udržení si konkurenceschopnosti v této oblasti a to především díky modernizovanému a vysoce produktivnímu strojovému parku. Podle managementu společnosti jsou každé přebytečné finanční prostředky vždy investovány do rozvoje podniku a to buď formou rozšíření stávajících kapacit anebo formou právě investic do vědy a výzkumu zvyšující produktivitu.

Při optimalizaci pracovního kapitálu je mimo jiné jeho důležitou součástí zároveň kontrola a případná revize veškerých procesů s ním spojených. Obecně se jedná o výdajový, výrobní, příjmový cyklus a cyklus správy peněz. Při optimalizaci uvedených procesů jsou brány v zřetel časové a nákladové hledisko. To znamená, že celý hotovostní cyklus by měl trvat co možná nejkratší dobu a stát co možná nejméně finančních zdrojů. V rámci rozhovoru s výrobním managementem společnosti XY ohledně úzkých míst výrobního procesu byla identifikována nízká efektivita při kontrole předepsané kvality vyrobených produktů. Ta je prováděna na strojích, které jsou manuálně obsluhovány pracovníky.

Při návrhu řešení alokace přebytečných finančních prostředků je tak brán v potaz požadavek strategického managementu ve formě investic do modernizace a zvyšování produktivity, ale zároveň je přihlíženo k potřebě zefektivnění procesů spojených s pracovním kapitálem. Jako úzké místo procesu spojeného s pracovním kapitálem byl identifikován proces měření kvality produktů.

Konkrétním návrhem je investice do průmyslové automatizace procesu měření kvality v podobě nákupu nového modernizovaného a plně automatizovaného robota značky ABB. Tento přístroj dokáže:

- nabírání nahodile rozmístěných výrobků z košů,
- kontrola rozměrů, průměrů, tvarů,
- přítomnosti otřepů, pilin a špon,
- celistvosti vnitřních i vnějších závitů,
- vytřídění neshodných výrobků,
- uložení shodných výrobků do obalů zákazníka.

Cena tohoto přístroje se pohybuje přibližně okolo 1,95 mil. Kč. Jeho produktivita se odhaduje jako dvojnásobná oproti stávajícím manuálně obsluhovaným měřicím přístrojům. V současné době se jich ve výrobní hale divize AUTO používají 4. Plné nahrazení těchto zastaralých strojů je tak podmíněno nákupem 2 robotů ABB v celkové hodnotě 3,9 mil. Kč.

## 4.5 Vliv optimalizace na výkonnost podniku

Z provedené analýzy pracovního kapitálu ve společnosti XY byly zjištěny nedostatky při řízení jeho jednotlivých částí. V souvislosti s tím byly následně zpracovány návrhy na jeho optimalizaci prostřednictvím konkrétních opatření. Optimalizace pracovního kapitálu tak přinesla celkově snížení jeho stavu a tudíž i finančních zdrojů, kterým byl kryt. Část uvolněných disponibilních prostředků byla navrhována na koupi nových modernizovaných strojů na měření kvality produkce a zbývající část pak byla přesunuta zpět na bankovní účet v rámci krátkodobého finančního majetku s vědomím, že se jedná o disponibilní prostředky, které lze dlouhodobě postrádat, případně jimi lze splatit část krátkodobých cizích zdrojů a snížit tak zadluženost podniku.

Výsledek optimalizace je pak v rámci této podkapitoly sledován prostřednictvím několika vybraných poměrových ukazatelů a moderních měřítek výkonnosti a současně je výsledek porovnán se situací v odvětví.

Následující tabulka sleduje konečné stavy jednotlivých složek pracovního kapitálu před a po jeho optimalizaci, včetně výše volných finančních prostředků

Tab. 26 Změny složek pracovního kapitálu a zdrojů financování

Složka PK	Před (tis. Kč)	Po (tis. Kč)	Změna v %
Zásoby	63 067	61 134	- 3,1
Pohledávky	78 913	72 541	- 8,1
Krátkodobý finanční majetek	15 351	21 666	41,1
Krátkodobé cizí zdroje	101 601	103 561	1,9
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	55 730	51 780	-7,1

Zdroj: vlastní zpracování

### 4.5.1 Vliv optimalizace na vybrané poměrové ukazatele

V rámci komparace hodnot poměrově analýzy před a po optimalizaci, je evidentní, že provedené změny se pozitivně projevily na řízení pracovního kapitálu. Vzhledem k tomu, že poměrová analýza je obvykle počítána z účetních výkazů zpracovávaných na konci roku, je nemožné tento vliv posuzovat na roční bázi. Dále je zcela jasné, že jednotlivé účetní položky rozvahy a výkazu zisků a ztrát, z nichž jsou poměrové ukazatele počítány, jsou ovlivněny mnoha faktory a identifikovat tak vliv, který měla právě výše uvedená optimalizace pracovního kapitálu je poměrně složitá záležitost. Jako problematická oblast z hlediska stanovení explicitních hodnot se jeví ukazatele rentability, neboť není znám konečný výsledek hospodaření za účetní období roku 2015.

Naproti tomu zcela jednoznačné účinky lze vypočítat u ukazatelů likvidity. V tabulce číslo 27 jsou vypočítány jednotlivé ukazatele likvidity před a po optimalizaci včetně odvětvového srovnání.

Tab. 27 Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity	Odvětví	Společnost XY	
		Před	Po
<b>Běžná</b>	1,37	1,55	1,50
<b>Pohotová</b>	0,93	0,93	0,91
<b>Okamžitá</b>	0,20	0,15	0,21

Zdroj: vlastní zpracování

V souvislosti s tabulkou číslo 27 lze vypočítat, že společnost XY disponovala před optimalizací pracovního kapitálu vyšší potřebou provozního majetku z hlediska platební schopnosti než je v odvětví standardní. Optimalizací pracovního kapitálu byl stav pracovního kapitálu snížen tak, aby nenarušil proces tvorby produktu, nebyla ohrožena jeho okamžitá schopnost dostávat splatným závazkům a zároveň nedošlo ke zvýšení hodnoty přírážky za finanční stabilitu při výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Dle uvedeného byl stanoven optimální stav (čistého) pracovního kapitálu (viz tab. číslo 25) prostřednictvím přerozdělení finančních zdrojů mezi jednotlivými složkami pracovního kapitálu. Provozně nepotřebná část finančních zdrojů pak byla odčerpána a investována. Ta měla zároveň rozhodující vliv na snížení hodnot běžné a pohotové likvidity. Výsledkem tedy je uvolnění finančních prostředků při udržení výchozí schopnosti dostávat splatným závazkům.

Stanovení vlivu optimalizace pracovního kapitálu na změny ukazatelů aktivity je úkol těžší, neboť se jejich výpočet váže k tržbám za určité období. V rámci standardní metodiky výpočtu se používá roční formát tržeb, nicméně optimalizace pracovního kapitálu probíhala v průběhu roku 2015 a dosud není známa výše tržeb k tomuto období. Na druhou stranu, i kdyby byla známa výše tržeb za rok 2015, optimalizace pracovního kapitálu není jediným faktorem, který působí na výši tržeb, a i proto by nemusel výsledek poskytovat přesné hodnoty. Posledním vlivem nepřesnosti je skutečnost, že ukazatele aktivity jsou počítány jako průměrné hodnoty dvou konečných stavů z toho důvodu, že se jedná tokovou veličinu a ne stavovou. Z výše uvedených důvodů je při výpočtech počítáno s tržbami roku 2014 a průměrné stavy jednotlivých složek pracovního kapitálu jsou stanoveny jako průměr konečného stavu roku 2013 a stavu po optimalizaci pracovního kapitálu.

Optimalizace pracovního kapitálu vedla ke snížení doby obratu zásob a krátkodobých pohledávek a zvýšení doby obratu krátkodobých závazků (viz tab.

číslo 28). Ve všech ukazatelích dosahuje společnost XY horších výsledků než je tomu v rámci odvětví. Nicméně všechny 3 změny se projevily požadovaným směrem. Díky tomu byl obratový cyklus snížen zhruba o 4 dny, což je zcela v souladu s uvolněním finančních prostředků optimalizací pracovního kapitálu.

Tab. 28 Ukazatele aktivity

Ukazatel aktivity	Odvětví	Společnost XY	
		Před	Po
Doba obratu zásob	43,18	47,88	47,17
Doba obratu pohledávek	71,13	78,49	76,14
Doba obratu závazků	86,64	70,81	71,53
Obratový cyklus peněz	27,67	55,57	51,78

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.5.2 Vliv optimalizace na ekonomickou přidanou hodnotu

Při stanovení vlivu optimalizace pracovního kapitálu na výkonnost podniku měřenou ekonomickou přidanou hodnotu, je vycházeno z metodického postupu benchmarkingového systému INFA realizovaného ministerstvem průmyslu a obchodu. Tento systém pracuje s výpočty ekonomické přidané hodnoty pro vlastníky<sup>18</sup>. Důvodem volby této metodiky, že její výsledky jsou porovnatelné v rámci celého odvětvového spektra. Tak lze identifikovat finanční situaci společnosti XY před optimalizací ve vztahu ke srovnatelným podnikům, ale zároveň lze identifikovat vliv optimalizace pracovního kapitálu právě na hodnotu EVA.

Pro stanovení hodnoty EVA je zapotřebí stanovit rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), náklady na vlastní kapitál ( $R_e$ ) a identifikovat výši vlastního kapitálu. První ukazatel je stanovený v rámci standardní finanční analýzy v kapitole 3.3 a třetí je snadno dohledatelný v každoročně sestavované účetní závěrce v pasivech rozvahy. Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny dle příslušné metodiky INFA.

To jestli příslušná společnost tvoří hodnotu či nikoliv je závislé na hodnotě spreadu, rozdílu rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál. Z tabulky číslo 29 je patrné, že společnost XY má v roce 2014 kladnou výši spreadu, a proto tvoří hodnotu pro vlastníky. Pro porovnání s odvětvím bohužel nejsou dostupná data, nicméně dle dostupných dat z období 2010 až 2013 má spread rostoucí trend, ale i přesto zdaleka nedosahuje hodnot společnosti XY. V roce 2013 je hodnota spreadu v odvětví na úrovni 3,09%.

<sup>18</sup> dále jen EVA



Tab. 29 EVA podniku před optimalizací

Položka	2014
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (v %)</b>	34,19
<b>Náklady na vlastní kapitál (v %)</b>	5,6
<b>Vlastní kapitál (v tis. Kč)</b>	402 742
<b>EVA equity (v tis. Kč)</b>	115 144

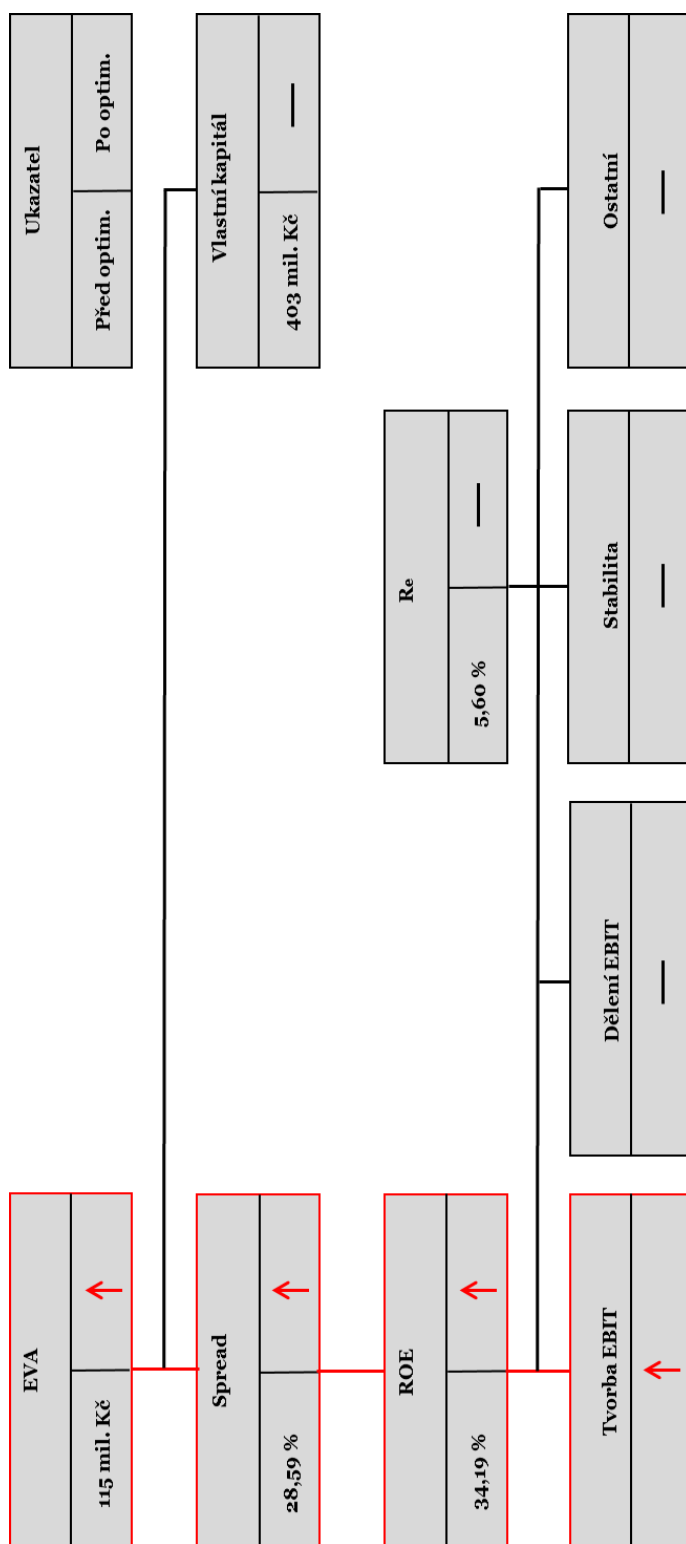
Zdroj: MPO; vlastní zpracování

EVA ve společnosti XY v roce 2014, tj. před optimalizací pracovního kapitálu, je stanovena na úrovni 115 144 tis. Kč. Takto vysoká hodnota je především zásluhou vysokého čistého zisku a v důsledku toho vysoké rentability vlastního kapitálu. V porovnání s výši spreadu v odvětví, jejíž hodnoty v roce 2014 budou srovnatelné s rokem 2013, společnost XY vykazuje mnohonásobně vyšší hodnoty této položky, a taky proto dosahuje i vyššího podílu hodnot EVA z výše vlastního kapitálu.

Pro stanovení vlivu optimalizace pracovního kapitálu na hodnotu EVA je zapotřebí stanovit její hodnotu za období následující tj. rok 2015. Bohužel stanovení hodnot EVA za rok 2015 je podmíněno dostupností dat pro její výpočet. Ty budou dostupné však až se vznikem účetních výkazů za příslušné období a to v roce následujícím, tj. v roce 2016. Ani dostupnost dat z účetních výkazů příslušného období však nezaručuje identifikaci přesných hodnot vlivu optimalizace pracovního kapitálu na výkonnost společnosti XY. Na hodnoty EVA má totiž vliv mnoho jiných faktorů, a proto bude její hodnota odhadována ve smyslu determinace změn jednotlivých finančních ukazatelů vlivem optimalizace pracovního kapitálu na finanční ukazatele ovlivňující hodnotu EVA. Odhadování příslušného vlivu bude v souladu s rozkladem EVA na jednotlivé determinanty stanovené v rámci metodiky INFA. Základem pro určení jednotlivých vlivů na hodnotu EVA je klíčové pochopení její tvorby.

Systém INFA je komplex vzájemně propojených finančních ukazatelů v jednotlivých skupinách a vazeb mezi nimi. Je to jednou z předností dané metodiky, která využívá pyramidového rozkladu nikoli paralelní soustavu ukazatelů. Skládá se z 3 vzájemně propojených pyramid, které jsou hlavními determinanty hodnot EVA.

Následující obrázek číslo 22 zobrazuje pyramidový rozklad EVA pro společnost XY hodnotami v roce 2014 včetně naznačení směru změn příslušných determinantů korespondujícím se stavem společnosti XY po optimalizaci pracovního kapitálu.



Obr. 20 Pyramidový rozklad EVA podniku

Zdroj: Vlastní zpracování

Optimalizací pracovního kapitálu došlo ke snížení stavu oběžných aktiv a zvýšení stavu dlouhodobého majetku kvůli nákupu nových automatizovaných přístrojů měření kvality produkce. Lze tedy uvažovat, že velikost aktiv je podobná. Nicméně velikost pracovního kapitálu je nižší (stejná produkční schopnost) a dokonce jsou do výroby zapojeny nové stroje. Tyto stroje zcela nahrazují pracovníky, kteří byli zapojeni do obsluhy nahrazovaných přístrojů. Nahrazení lidské práce automatizovanými stroji přinese společnosti vyšší produktivitu a zároveň jí sníží nákladovou náročnost v podobě úspory osobních mezd. Růst přidané hodnoty a pokles osobních nákladů (růst produkční síly) jsou hlavní faktory, u nichž je předpokládáno, že vlivem optimalizace pracovního kapitálu, dojde k největší korekci. Zároveň jsou to faktory, na nichž je hodnota EVA nejvíce citlivá (viz tabulka číslo 30). Ostatní vlivy mají minoritní charakter.

Tab. 30 Citlivostní analýza EVA equity

	<b>Původní hodnota ukazatele (tis. Kč)</b>	<b>Změna ukazatele o 10 % (tis. Kč)</b>	<b>Původní hodnota EVA (tis. Kč)</b>	<b>Nová hodnota EVA (tis. Kč)</b>	<b>Změna hodnoty EVA abs. (tis. Kč)</b>	<b>Změna hodnoty EVA (%)</b>
<b>Aktiva</b>	554 367	609 804	115 157	110 103	-5 054	-4,39%
<b>Re</b>	5,60%	6,16%	115 157	112 902	-2 255	-1,96%
<b>VK</b>	402 742	443 016	115 157	114 610	-547	-0,48%
<b>PH</b>	247 843	272 627	115 157	138 913	23 756	<b>20,63%</b>
<b>Ostatní výnosy</b>	60 369	66 406	115 157	120 944	5 786	5,02%
<b>Osobní náklady</b>	106 177	116 795	115 157	104 980	-10 177	<b>-8,84%</b>
<b>Odpisy</b>	47 080	51 788	115 157	110 645	-4 513	-3,92%
<b>Ostatní náklady</b>	9 933	10 926	115 157	114 205	-952	-0,83%
<b>EAT</b>	137 711	151 482	115 157	128 929	13 771	11,96%
<b>Úplatné zdroje</b>	447 044	491 748	115 157	113 852	-1 306	-1,13%
<b>Úroková míra</b>	3,05%	3,35%	115 157	115 028	-129	-0,11%

Zdroj: vlastní zpracování

Samozřejmě, že implementace nového řešení alokace finančních zdrojů po optimalizaci pracovního kapitálu bude ovlivňovat i další faktory jako třeba velikost odpisů, velikost ostatních nákladů či změnu poměru financování. Tyto faktory mají však minoritní vliv, a proto je předpokládán růst hodnot EVA.

## 4.6 Modelový scénář optimalizace pracovního kapitálu

Obecný postup při optimalizaci pracovního kapitálu:

1. **Zařazení podniku do odvětví** - podniky příslušící do konkrétních odvětví se vyznačují určitými specifiky, která se v rámci dané skupiny odvětví dají považovat za homogenní, nicméně ve srovnání s odvětvími jsou naopak považovány za heterogenní. To znamená, že postupy při optimalizaci pracovního kapitálu pro podniky z různých odvětví nejsou nesrovnatelné. Možnými příklady takových specifik jsou různá kapitálová náročnost, různá potřeba jednotlivých složek pracovního kapitálu či samotná velikost odvětví. Prvním úkolem při stanovení uceleného a obecného postupu při optimalizaci pracovního kapitálu je zcela jistě zařazení příslušného podniku do odvětví.
2. **Zhodnocení finanční situace podniku** – dalším krokem je za použití nástrojů finanční analýzy zhodnotit majetkovou a finanční bilanci příslušné společnosti. Cílem tohoto kroku je zhodnocení ve třech úhlech pohledu. Prvním hlediskem je trendová analýza. Vypracovávat trendovou analýzu má smysl minimálně pro 3leté období. Pomocí tohoto hlediska lze vyzorovat, jakým způsobem se měnily hlavní ukazatele výkonnosti (rentabilita, aktivita, atd.) v návaznosti na změnách majetku a finančních zdrojů jak absolutně, tak relativně. Druhým hlediskem je prostorové srovnání. Zde je právě důležitým nástrojem vypracování poměrové analýzy, která dokáže srovnat majetkové i finanční hospodaření různě velkých podniků. Navíc takto vypracovaná analýza je považována za benchmarking, tedy vodítko, o které by měla usilovat každá společnost. Třetím a posledním úhlem pohledu je srovnání se standardními hodnotami. Tento úhel by měl být brán v co nejmenší zřeteli, neboť nedokáže právě odrážet konkrétní specifika daná v různých odvětvích.
3. **Popis současného stavu pracovního kapitálu** – cílem tohoto kroku je identifikace jednotlivých složek pracovního kapitálu, které jsou součástí oběžného majetku, ale zároveň slouží k provozním potřebám. To znamená, že měl být brán ohled na pracovní kapitál, který je vykazován v účetnictví a ten, který skutečně slouží k provozním potřebám. Identifikace provozně nepotřebného pracovního kapitálu je stěžejní problematikou její optimalizace, neboť váže s sebou finanční zdroje, které podniku způsobují, že je neefektivní. To znamená, že plýtvá finančními zdroji. Kromě toho zároveň snižuje vypovídací informaci o schopnosti podniku dostávat všem svým splatným závazkům. K identifikaci provozně nepotřebného majetku pak právě slouží finanční analýza, která dokáže za pomoci srovnání s odvětvovými hodnotami poukázat na ty oblasti, které se zdají být problematické. Kromě identifikace provozně nepotřebného majetku pak dále je nezbytné identifikovat slabá místa řízení v podniku.

4. **Optimalizace pracovního kapitálu** – po ukončení analytické části optimalizace pracovního kapitálu přichází na řadu část praktická. Ta má za úkol pomocí jednoduchých a efektivních<sup>19</sup> nástrojů odstranit identifikovaný provozně nepotřebný pracovní kapitál včetně slabých míst řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu. Výsledkem by mělo být stanovení provozně nutné výše pracovního kapitálu a takové výše čistého pracovního kapitálu, který bude spojen s co nejnižšími finančními nároky při zachování platební schopnosti podniku.
  - 4.1. **Zásoby** – v rámci zásob se jedná především stanovení provozně nutné výše jednotlivých složek zásob, které jsou spojeny s výhledovým množstvím prodejů, které je třeba na základě určité metodiky stanovit. Zde je důležité rozpoznat, jakými zákazníky společnost disponuje. V případě stálých zákazníků lze provozně potřebnou výši zásob stanovit na základě smluvního ujednání.
  - 4.2. **Krátkodobé pohledávky a závazky** – optimalizace krátkodobých pohledávek a závazků plně odráží odběratelsko-dodavatelské vztahy a vyjednávací pozici optimalizované společnosti vůči svým odběratelům a dodavatelům. Tomu by měla zároveň odpovídat i volba příslušného nástroje. Snahou je zrychlení doby inkasa vydaných faktur a zpomalení doby úhrady těch přijatých.
  - 4.3. **Krátkodobý finanční majetek** – vzhledem k tomu, že stanovení zásob je především závislé na odbytové politice a krátkodobé pohledávky a závazky na vyjednávací pozici společnosti, je hlavním úkolem krátkodobého finančního majetku udržovat finanční stabilitu a solventnost podniku. To znamená, že jeho optimální výše by měla být stanovená v souvislosti se schopností podniku v každém okamžiku dostávat svým splatným závazkům. Opět jako pomůcka může sloužit stanovení provozně nutné výše finančního majetku na základě porovnání s odvětvím.
5. **Doporučení a diskuse výsledků** – po optimalizaci pracovního kapitálu dochází k rozuzlení, zdali byl podnik před optimalizací podkapitalizovaný nebo překapitalizovaný. V prvním případě je potřeba do podniku napumpovat likvidní finanční prostředky, neboť je ohrožena jeho platební schopnost. V druhém případě je výsledkem optimalizace uvolnění přebytečných finančních zdrojů. V obou případech by měl být nalezen způsob, kde a jak potřebné finanční prostředky zajistit, respektive, kam přebytečné finanční prostředky investovat.
6. **Zhodnocení vlivu optimalizace** – ve všech případech by optimalizace pracovního kapitálu měla vést ke snížení finanční náročnosti v podniku a tedy ke zvýšení její výkonnosti. Pro verifikaci tohoto tvrzení i celého procesu optimalizace je zapotřebí porovnat výkonnost optimalizovaného subjektu před a po optimalizaci pomocí konkrétního ukazatele výkonnosti.

---

<sup>19</sup> Spojené s co nejnižšími náklady.

## 5 Diskuse výsledků

Předkládaná diplomová práce se zabývala problematikou řízení pracovního kapitálu, respektive čistého pracovního kapitálu, ve společnosti XY včetně návrhů a doporučení k jeho, respektive její, optimalizaci. Cílem této kapitoly bude následná revize výsledků práce ve vztahu ke splněným cílům vytyčených na začátku diplomové práce v kapitole první. Zároveň budou diskutovány vyskytnutá úskalí a odchýlení se od předepsané metodiky s možným vlivem na konečné výsledky této závěrečné práce.

Celá analýza současného stavu pracovního kapitálu společnosti XY byla započata analýzou její finanční výkonnosti. Ta měla za úkol vytvořit první ucelený náhled na hospodaření ve společnosti. Finanční analýza se opírala o data z účetních výkazů. Výsledky finanční analýzy vypověděly o zlepšující se situaci společnosti XY v rámci analyzovaného období 2010 až 2014.

Společnost v průběhu svého hospodaření navyšovala svůj majetek s vyšším navyšováním podílu oběžného majetku. Struktura financování se mění ve smyslu nahrazování krátkodobých zdrojů dlouhodobými zdroji a to zejména vlastním kapitálem. V souladu s uvedených se snižuje zadluženost podniku. Čistý pracovní kapitál se zvyšoval a v roce 2013 vykazuje již kladné hodnoty. Nízké hodnoty likvidit, které byly na začátku analyzovaného období v souladu se záporným čistým pracovním kapitálem, se postupně zvyšovaly a v roce 2014 dosahovaly odvětových hodnot. Obratovost pracovního kapitálu se jeví jako srovnatelná s odvětvím.

Při postupné restrukturalizaci pasiv ve společnosti docházelo ke zvyšování podílu dlouhodobých zdrojů, konkrétně vlastního kapitálu. Zde se dostáváme k prvnímu střetu mezi teorií a praxí. Teorie považuje cizí kapitál jako méně nákladný způsob financování majetku, protože má omezenou životnost a úroky z cizích zdrojů snižují daňové břemeno společnosti. Praxe je však taková, že vlastnická struktura při financování svého podnikání upřednostňuje při možnosti výběru vlastní zdroje před cizím kapitálem. Jednoduše srovnávají pouze explicitní náklady na poskytnutí kapitálu a zároveň nechtějí zvyšovat zadluženost podniku, když nemusí. V rámci rozhovoru s managementem společnosti XY ohledně tématu na případnou restrukturalizaci finančních zdrojů jednoznačně odmítli variantu změny kapitálové struktury ve smyslu nahrazení vlastních zdrojů cizími.

Finanční analýza pak dále poukázala na problémy v oblasti aktivity zásob výrobků hotové produkce. Ta jako jediná ze všech druhů zásob zvyšovala dobu svého obratu, což poukazovalo na možný problém. To je případ, kdy je pak následně důležité v rámci deskripce současného stavu identifikovat skutečné příčiny těchto skutečností. Vysoké doby obratu mohou být způsobené například špatným řízením zásob nebo poklesem poptávky. Vhodné je při tom využívat mezipodnikového porovnání, které pomáhá zařadit jednotlivé ukazatele do porovnání s podniky srovnatelnými, což je lepší varianta než srovnání se stan-

dardními hodnotami, které nepoukazují na odlišnosti v odvětví. To znamená, že je důležité si uvědomit, že finanční analýza sice poskytuje základní obrázek o hospodaření ve společnosti a poukazuje na možné problémy, nicméně důležitější je následná osobní analýza a kontrola skutečných stavů a příčin jejího odchýlení od srovnatelných podniků. Finanční analýza tak pouze pomáhá být časově efektivnějším, neposkytuje konečné výsledky, ze kterých se dají vyvozovat závěry.

Dalším úskalím, které jsem zmínil již v kapitole věnující se popisu řízení krátkodobých pohledávek a závazků, je ukazatel obchodního deficitu. Ten dosahoval v rámci celého analyzovaného období ve společnosti XY velmi záporných hodnot. Záporné hodnoty znamenají, že společnost průměrně dříve inkasuje, než platí. To je jistě pozitivní stav, ale ne při tak velkých hodnotách. Obrátový cyklus tak v rámci výsledků finanční analýzy vypovídá o tom, že obrátový cyklus je celý financován dodavateli a pracovní kapitál tak společnost nestojí žádné náklady. To může značit na špatnou platební morálku a omezenou schopnost platit splatné závazky. Proto je důležité sledovat spíše pohledávky a závazky z obchodních vztahů. Vysoká doba obrátu závazků byla totiž způsobena krátkodobými půjčkami společníkům společnosti. Ti ale rozhodně nepožadují po své vlastní firmě řádné splácení, když to není nezbytně nutné. Z toho usuzuji, že přednostní právo na splacení mají závazky z obchodních vztahů. Ty mají ale pouze minoritní podíl z celkového množství krátkodobých závazků. Jejich absolutní výše je nižší než krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Proto také není obchodní deficit záporný, ale kladný. Dříve platí, než inkasují. To stav, který již nenaznačuje žádné odchýlení od normálního stavu v rámci odvětví. Samozřejmě pro výpočet skutečné platební morálky je nezbytné se komparací zabývat skutečnými splatnostmi na fakturách uvedených s okamžikem jejich splacení. Jen tyto údaje poskytují zcela věrohodný systém sledování platební kondice společností. V rámci uvedeného se tedy domnívám, že pro identifikaci solventnosti podniků je lepší se zabývat doby obrátu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů. V případech špatného inkasa od odběratelů a v důsledku toho špatnému placení svým dodavatelům společnost riskuje, že některý z dodavatelů bude své pohledávky vymáhat i soudní cestou, protože ačkoli je v obchodní spolupráci důvěra klíčová, špatná platební morálka je jedním z faktorů, které mají právě na důvěru velmi negativní vliv.

Jako problematická část byla analyzována oblast týkající se obrátového cyklu peněz. Obrátový cyklus peněz vykazuje dvojnásobné hodnoty oproti hodnotám odvětvovým. Jeho příčinou je především kratší doba obrátu závazků, ale především jsou to průměrné denní provozní náklady. Oblast nákladů byla zkoumána v kapitole věnované analýze tokových veličin (kapitola 3.3.3). Z ní je patrné, že společnost vynakládá vysoké náklady na osobní mzdy. Jejich podíl na celkových nákladech je okolo 30% (viz **příloha K**) a v porovnání s odvětvím jsou to hodnoty o 50 % vyšší. To znamená, že v rámci optimalizace financování provozní části, již je pracovní kapitál součástí, by se mohla společnost XY dále zaměřit na snížení mzdových nákladů.

V rámci tedy dalšího kroku, popisu skutečného stavu řízení pracovního kapitálu, byl prvním krokem identifikace její skutečné výše. Jak jsem již předeslal, podstatné je zde rozlišit oběžný majetek vykazovaný v účetnictví od pracovního kapitálu, tedy té části oběžného majetku využívané k provozním účelům.

V rámci popisu řízení zásob byly identifikovány slabé místa v jeho řízení. Především se jednalo o oblast řízení materiálu a hotových výrobků. Samotné řízení materiálu zůstalo nezměněno, bylo ale nevrhnuto snížení jeho průměrného stavu. Metodika výpočtu provozně nepotřebné části zásob materiálu vycházela z komparace průměrných stavů zásob materiálu v roce 2014 s jeho průměrnou spotřebou. Vzhledem k tomu, že je dle managementu společnosti XY předpokládán stejný materiálový odbyt v roce 2015 jako tomu bylo v roce 2014, lze využít minulých dat k jejich extrapolaci do roku dalšího. Samozřejmě že materiálová spotřeba v jednotlivých měsících v roce 2014 se měnila. Z toho důvodu bylo potřebné navrhnout stanovení pojistné zásoby materiálu, která tyto výkyvy s určitou pravděpodobností překonává. Vzhledem k postoji k riziku managementu společnosti XY byl zvolena varianta vysoké úrovní pojistné zásoby tak, aby riziko přečerpání zásob materiálu byla co nejnižší. Výsledkem bylo stanovení takové množství zásob materiálu, které s 99,87% pravděpodobností bude stačit na pokrytí kterékoliv měsíční spotřeby zásob materiálu v dalším roce. Navržený průměrný stav zásob materiálu včetně zahrnutí pojistné zásoby byl vypočítán na úroveň zhruba 3,4 mil. Kč. Skutečná průměrná výše zásob materiálu v roce 2014 však činila zhruba 5,1 mil. Kč. Rozdíl ve výši 1,7 mil. Kč proto představuje provozně nepotřebnou výši stavu zásob materiálu.

Druhou problémovou oblastí v rámci zásob se projevily zásoby výrobků. Již v podkapitole analýza poměrových ukazatelů (kapitola 3.3.4), byla identifikována různá doba obratu zásob materiálu, nedokončené výroby a výrobků. V souladu se zvyšováním produktivity identifikované rovněž v kapitole 3.3.4, byl identifikován pokles doby obratu zásob materiálu a nedokončené výroby. Naproti tomu doba obratu zásob výrobků rostla. Po konzultaci s managementem společnosti byly identifikovány neprodejné zásoby hotové produkce, které byly tak příčinou růstu doby obratu. Po shodě s managementem společnosti byly navrženy k prodeji zásoby výrobků v účetní hodnotě zhruba 350 tis. Kč. Nicméně prodejní hodnota tohoto materiálu byla po zvážení všech odkupních nabídek stanovena na 213 tis. Kč. Celková výše uvolněných finančních zdrojů po optimalizaci zásob je 1 933 tis. Kč.

V rámci optimalizace oblasti řízení krátkodobých pohledávek a závazků byly opět identifikovány slabé místa v jejich řízení. V návrhové části optimalizace této oblasti však byla stěžejním faktorem shledána slabá vyjednávací pozice společnosti XY vůči svým odběratelům a z důvodu částečného vlivu odběratelů na dodavatele společnosti XY i vůči dodavatelům.

V oblasti řízení krátkodobých pohledávek byla jako problematická část shledána oblast jejich sledování, respektive sledování splatností vydaných faktur s okamžikem skutečné platby. Upomínání je ve společnosti nastaveno až na 15 den po splatnosti. Návrhem na zlepšení byla implementace rozšířeného modulu Finance, který dokáže automaticky identifikovat nesplacené evidované faktury a



rozeslat připomínající upomínku o nezaplacení příslušnému odběrateli. Implementací tohoto systému by společnost XY inkasovala krátkodobé pohledávky po splatnosti o 10 dní dříve. To by odpovídalo zrychlení doby obratu všech pohledávek a snížení jeho stavu.

Porovnáním dobou splatnosti na přijatých fakturách a skutečným okamžikem úhrady bylo zjištěno, že společnost XY v průměru platí 2 před splatností. Není to sice dlouhá doba, ale i tak se okrádá o neúročený obchodní úvěr, jímž lze bezplatně financovat část svého obrátového cyklu. Společnosti XY bylo proto navrženo, aby okamžik platby přijatých faktur byl posunut na den její splatnosti. Důsledkem takového řízení dojde k prodloužení doby obratu krátkodobých závazků a zvýšení jeho průměrného stavu. Implementací obou výše uvedených systému dojde ke snížení čistého pracovního kapitálu a snížení finanční náročnosti výroby o 8 332 tis. Kč

Celkové uvolnění finančních zdrojů po optimalizace zásob a krátkodobých pohledávek a závazků činilo okolo 10,3 mil. Kč. Vzhledem k nedostatečné výši likvidních prostředků na bankovním účtu a v pokladně byla navržena část těchto prostředků na přemístění do těchto míst. Tomu odpovídalo množství ve výši okolo 6,3 mil. Kč. Zbytek uvolněných finančních prostředků ve výši zhruba 4 mil. Kč byl navržen na koupi nových automatizovaných robotických přístrojů měření kvality produkce v hodnotě zhruba 3,9 mil. Kč.

Celkový vliv optimalizace pracovního kapitálu byl poté verifikován výpočtem vybraných poměrových ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty pro vlastníky a porovnán s hodnotami před optimalizací a s odvětvím.

Snížení stavu pracovního kapitálu znamenalo snížení běžné likvidity, ale vzhledem k tomu, že část finančních zdrojů byla přesunuta z nefinanční části pracovního kapitálu do té finanční, okamžitá likvidita se dokonce zvýšila. Pohotovostní likvidita zůstala zhruba na stejné úrovni jako před optimalizací. Na druhou stranu znamenalo snížení stavu pracovního kapitálu zlepšení ukazatelů aktivity. Výsledkem tedy došlo ke zkrácení obrátového cyklu peněz ve společnosti XY a tedy snížení potřeby čistého pracovního kapitálu při udržení stejné schopnosti splácet své závazky měřené hranicí běžné likvidity na úrovni 1,5.

Vzhledem k tomu, že výpočty hodnoty EVA po optimalizaci se řídí daty poskytovanými v rámci účetních výkazů, které však nejsou pro rok 2015 v tuto chvíli s dostupné, byla hodnota EVA po optimalizaci pracovního kapitálu odhadována.

Uvolněním finančních zdrojů, které by následně byly investovány do koupě 2 automatizovaných přístrojů, by znamenalo pro společnost především snížení osobních nákladů a zvýšení produktivity. Hlavním faktorem s vlivem na růst hodnot EVA by tedy byla produkční síla. Ostatně to je zároveň faktor, který má v souladu s výsledky citlivostní analýzy i největší vliv na samotnou výši ekonomické přidané hodnoty. U ostatních determinantů změny výkonnosti podniku se předpokládá pouze minoritní vliv.

## 6 Závěr

Diplomová práce se zabývala řízením pracovního kapitálu ve společnosti XY. Cílem předkládané diplomové práce je navrhnout změny v řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu pomocí vybraných nástrojů a to tak, aby výsledná změna vedla k vyšší výkonnosti dané společnosti měřené prostřednictvím moderního ukazatele výkonnosti EVA. Dílčími cíli pak jsou návrhy optimalizace zásob, pohledávek, krátkodobého finančního majetku a závazků.

V první kapitole práce jsem zabýval dosavadními poznatky českých i zahraničních autorů v rámci řádně odcitované literatury na konci této závěrečné práce. Následně se z teoretických poznatků vychází v rámci části praktické. Ta začíná popisem a charakteristikou optimalizované společnosti, která je zařazena do příslušného odvětví, které je rovněž charakterizováno. Následně je zhodnocena finanční výkonnost společnosti v období 2010 až 2014 prostřednictvím analýzy tokových a stavových veličin a analýzy poměrových ukazatelů. Závěry finanční analýzy jsou shrnuty ve vztahu a se zaměřením na pracovní kapitál a jeho řízení. Problémové oblasti řízení pracovního kapitálu, na které bylo finanční analýzou poukázáno, jsou v následující kapitole vyhodnoceny a identifikovány skutečné příčiny jejich odchýlení se od standardních odvětvových hodnot. Jako problémové oblasti jsou shledány:

1. Naskladnění vyššího stavu zásob materiálu než je jeho potřeba.
2. Vysoké stavy neprodejných výrobků.
3. Špatný monitoring krátkodobých pohledávek po splatnosti.
4. Platby přijatých faktur před daty jejich splatností.
5. Nižší stav krátkodobého finančního majetku.

V následující kapitole jsou navrženy konkrétní opatření, která minimalizují příčiny problémových oblastí v řízení pracovního kapitálu. V oblasti zásob materiálu se jednalo o snížení jeho průměrného stavu. V oblasti zásob se jednalo o prodej neprodejných zásob, tzv. ležáků. V oblasti řízení krátkodobých pohledávek se jednalo o implementaci nového systému monitoringu pohledávek a automatickém zasílání upomínek pro pohledávky, jejichž doba po splatnosti překročí 5 dnů. V oblasti krátkodobých závazků byl navrhnout odklad okamžiku placení přijatých faktur na den splatnosti a ne dřív jak tomu bylo před optimalizací. Optimalizací pracovního kapitálu došlo k uvolnění finančních zdrojů ve výši 10,3 mil. Kč. Část finančních prostředků ve výši 6,3 mil. Kč tak, aby byla udržena solventnost společnosti XY a zbývající část uvolněných finančních prostředků ve výši zhruba 4 mil. Kč byla navržena na koupi nových plně automatizovaných měřících přístrojů kvality produkce.

Optimalizací pracovního kapitálu došlo k uvolnění přebytečných finančních zdrojů ve výši 4 mil. Kč a tedy snížení potřeby čistého pracovního kapitálu. Dalším efektem bylo zlepšení ukazatelů aktivity a snížení obrátového cyklu peněz. Zároveň došlo k reorganizaci poměrů finančních zdrojů v rámci financování

jednotlivých složek pracovního kapitálu ve vztahu k udržení okamžité, pohotové a běžné schopnosti splácet splatné závazky tak, jak je tomu v odvětví. Nákupem nových modernizovaných přístrojů došlo ke snížení mzdových nákladů a růstu produktivity. To znamená, že oproti stavu před optimalizací se zvýšila produkční síla společnosti XY, což má přímý a zároveň největší vliv na hodnoty EVA ze všech ostatních determinantů. Vzhledem k neexistenci podkladů, ze kterých by se nová hodnota EVA vypočítala, není její výše po optimalizaci pracovního kapitálu stanovena explicitně.

I přesto lze s největší pravděpodobností konstatovat, že implementací navrhovaných úprav v řízení pracovního kapitálu ve společnosti XY by se zvýšila její ekonomická přidaná hodnota pro vlastníky, a proto si dovoluji říct, že stanovené cíle práce, jak hlavní, tak dílčí, byly splněny.

## 7 Literatura

- DUCHOŇ, BEDŘICH. *Inženýrská ekonomika*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2007, xiii, 288 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-763-0.
- HILL, TERRY. *Operations management*. 2. ed. Basingstoke [u. A.]: Palgrave Macmillan, 2005. ISBN 978-140-3934-666.
- HUGOS, MICHAEL. *Essentials of supply chain management*. Chichester: John Wiley, 2003, x, 254 s. ISBN 04-712-3517-2.
- KISLINGEROVÁ, EVA A HNILICA, JIŘÍ. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C. H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISLINGEROVÁ, EVA. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, EVA. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C. H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
- KNÁPKOVÁ, ADRIANA A PAVELKOVÁ, DRAHOMÍRA A ŠTEKER, KAREL. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KONEČNÝ, MILOŠ. *Finance podniku: studijní opora pro distanční studium*. Vyd. 2., dopl. Brno: Sting, 2008, 108 s. ISBN 978-80-86342-77-1.
- KOŽENÁ, MARCELA. *Manažerská ekonomika: teorie pro praxi*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2007, xiii, 216 s. C. H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-673-2.
- MARÍK, MILOŠ A MARÍKOVÁ, PAVLA. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
- NÝVLTOVÁ, ROMANA A MARINIČ, PAVEL. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PAVELKOVÁ, DRAHOMÍRA A KNÁPKOVÁ, ADRIANA. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- PINEDO, MICHAEL. *Planning and scheduling in manufacturing and services*. 2nd ed. New York: Springer, 2009, xviii, 536 p. ISBN 9781441909107.
- RAPPAPORT, ALFRED. *Creating Shareholder Value*. New York: Free Press, 1986.

- REŽŇÁKOVÁ, MÁRIA. *Finanční management 1. díl: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 3., aktualiz. a rozš., V Akademickém nakl. CERM Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005, 125 s. ISBN 80-214-3035-4.
- REŽŇÁKOVÁ, MÁRIA. *Finanční management 2. díl: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 3., aktualiz. a rozš., V Akademickém nakl. CERM. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005, 119 s. ISBN 80-214-3036-2.
- REŽŇÁKOVÁ, MÁRIA. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- RŮČKOVÁ, PETRA. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- SCHAEFFER, MARY S. *Essentials of Credit, Collections, and Accounts Receivable*. New York: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 0471423165.
- SEDLÁČEK, JAROSLAV. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SLATER, PHILLIP. *Smart inventory solutions: improving the management of engineering materials and spare parts*. 2nd ed. New York, N. Y.: Industrial Press, c2010, xiv, 257 p. ISBN 08-311-3401-1.
- STEWART, G. *The quest for value: a guide for senior managers*. New York, N.Y.: HarperBusiness, c1991, xxvii, 781 p. ISBN 0887304184.
- SYNEK, MILOSLAV A KISLINGEROVÁ, EVA. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxv, 498 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.
- SYNEK, MILOSLAV. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠULÁK, MILAN A EMIL VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 89 s. Eupress. ISBN 80-86754-33-2.
- VANĚČEK, DRAHOŠ. *Logistika*. 3., přeprac. vyd. V Českých Budějovicích: Jihočeská univerzita, Ekonomická fakulta, 2008, 178 s. ISBN 978-80-7394-085-0.
- VANĚČEK, DRAHOŠ. *Řízení dodavatelského řetězce: (Supply chain management)*. 1. vyd. V Českých Budějovicích: Jihočeská univerzita, Ekonomická fakulta, 2008, 150 s. ISBN 978-80-7394-078-2.

## 8 Internetové zdroje

- BUSINESSCENTER, 2015. *Občanský zákoník* [online]. [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>
- BUSINESSCENTER, 2015. *Insolvenční zákon* [online]. [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2015. *Statistika* [online]. [cit. 2015-08-02]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/>
- ČSÚ, 2015. *Průmysl, energetika* [online]. [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/prumysl\\_energetika](https://www.czso.cz/csu/czso/prumysl_energetika)
- ČSÚ, 2015. *Registr ekonomických subjektů* [online]. [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/res/registr\\_ekonomickych\\_subjektu](https://www.czso.cz/csu/res/registr_ekonomickych_subjektu)
- ČSÚ, 2015. *Tiskové zprávy* [online]. [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/tiskove\\_zpravy\\_kap](https://www.czso.cz/csu/czso/tiskove_zpravy_kap)
- ISO, 2015. *Certifikace*. [online]. [cit. 2015-09-20]. Dostupné z: <http://www.iso.cz/>
- JUSTICE.CZ: OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ, 2015. [online]. [cit. 2015-07-03]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- PODNIKÁTOR: POMŮŽE VÁM V PODNIKÁNÍ, 2015. *Druhotná platební neschopnost* [online]. [cit. 2015-08-07]. Dostupné z: <http://www.podnikator.cz/>
- PWC ČESKÁ REPUBLIKA, 2013. *Tiskové centrum* [online]. [cit. 2015-06-06]. Dostupné z: <http://www.pwc.com/cz/cs.html>
- MANAGEMENTMANIA, 2014. *Pracovní kapitál* [online]. [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pracovni-kapital>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2015. [online]. [cit. 2015-09-19]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2012 *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. [cit. 2015-08-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2015. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014*. [online]. [cit. 2015-09-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument161359.html>

# **Přílohy**

## **A Předmět podnikání**

1. Vývoj, výroba, opravy, úpravy, přeprava, nákup, prodej a znehodnocování zbraní.
2. Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.
3. Obráběčství.



## **B Oborová klasifikace**

1. Hlavní NACE
  - Výroba elektrických motorů, generátorů a transformátorů - 27110
2. Vedlejší NACE
  - Nespecializovaný velkoobchod - 46900
  - Ubytování v hotelích a podobných ubytovacích zařízeních - 55100
  - Výroba zbraní a střeliva - 25400
  - Obrábění - 25620
  - Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení - 46100
3. Hlavní SIC
  - prefabrikované konstrukční díly z kovu
4. Vedlejší SIC
  - brusky, kovoobrábění
5. Institucionální sektory (ESA 95)
  - Nefinanční podniky soukromé národní

## C Vzorce finanční analýzy

Ukazatel	Vzorec
<b>Celková zadluženost</b>	$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	$\frac{\text{dl. závazky} + \text{dl. bank. úvěry} + \text{rezervy}}{\text{aktiva}}$
<b>Krátkodobá zadluženost</b>	$\frac{\text{krátkodobé závazky} + \text{kr. bank. úvěry}}{\text{aktiva}}$
<b>Koeficient samofinancování</b>	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$
<b>Finanční páka</b>	$\frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$
<b>Úrokové krytí</b>	$\frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$
<b>Krytí dl. majetku dl. zdroji</b>	$\frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}}$

Ukazatel	Vzorec
<b>Běžná likvidita</b>	$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$
<b>Pohotová likvidita</b>	$\frac{\text{pohledávky} + \text{kr. fin. majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$
<b>Okamžitá likvidita</b>	$\frac{\text{kr. fin. majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$
<b>Obratový cyklus peněz</b>	$DOz\acute{s}ob + DOpohl. - DOz\acute{a}v.$
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	$Ob\acute{e}žn\acute{a} \text{ aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$
<b>Potřeba čistého pracovního kapitálu</b>	$OCpen\acute{e}ž * \text{prům. denní náklady}$
<b>Treasury</b>	$ČPK - \text{potřeba ČPK}$

Ukazatel	Vzorec
ROA	$\frac{EBIT}{\text{prům. aktiva}}$
ROE	$\frac{EAT}{VK}$
ROCE	$\frac{EBIT}{\text{úplatný kapitál}}$

Ukazatel	Vzorec
Obrat	<i>tržby za prodej zboží + výkony</i>
Obrat celkových aktiv	$\frac{\text{Tržby}}{\text{prům. aktiva}}$
Obrat zásob	$\frac{\text{Tržby}}{\text{prům. zásob}}$
Doba obratu zásob	$\frac{\text{prům. zásob}}{\text{Tržby}/360}$
Obrat pohledávek	$\frac{\text{Tržby}}{\text{prům. pohledávky}}$
Doba obratu pohledávek	$\frac{\text{prům. pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$
Obrat závazků	$\frac{\text{Tržby}}{\text{prům. závazky}}$
Doba obratu závazků	$\frac{\text{prům. závazky}}{\text{Tržby}/360}$
Obchodní deficit	<i>DOpohl. – DOzáv.</i>

Ukazatel	Vzorec
Produktivita práce	$\frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}}$
Průměrné osobní náklady	$\frac{\text{osobní náklady}}{\text{počet pracovníků}}$

## D Bankrotní a bonitní modely

Ukazatel		2010		2011		2012		2013		2014			
Ukazatel		Váha		2010		2011		2012		2013		2014	
<b>Altmanův z - score</b>				<b>1,24</b>		<b>1,65</b>		<b>2,20</b>		<b>2,31</b>		<b>3,44</b>	
A	ČPK / Aktiva	0,717	-0,17	-0,12	-0,20	-0,15	-0,09	-0,06	0,04	0,03	0,10	0,07	0,07
B	Nerozdělený zisk / Aktiva	0,847	0,53	0,45	0,54	0,46	0,79	0,67	0,65	0,55	0,67	0,57	0,57
C	EBIT / Aktiva	3,107	0,02	0,05	0,08	0,24	0,05	0,15	0,11	0,35	0,26	0,81	0,81
D	VK / (DI. záv. + kr. záv. + bank. ú. a výp.)	0,420	0,51	0,21	0,68	0,28	1,30	0,55	1,22	0,51	2,64	1,11	1,11
E	Tržby / Aktiva	0,998	0,65	0,65	0,81	0,81	0,90	0,90	0,87	0,87	0,88	0,88	0,88
<b>IN99</b>				<b>0,37</b>		<b>0,72</b>		<b>0,62</b>		<b>0,91</b>		<b>1,58</b>	
A	Aktiva / Cizí zdroje	-0,017	1,51	-0,03	1,68	-0,03	2,30	-0,04	2,22	-0,04	3,64	-0,06	-0,06
B	EBIT / Aktiva	4,573	0,02	0,07	0,08	0,35	0,05	0,22	0,11	0,51	0,26	1,19	1,19
C	Tržby / Aktiva	0,481	0,65	0,31	0,81	0,39	0,90	0,43	0,87	0,42	0,88	0,42	0,42
D	Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky	0,015	0,61	0,01	0,59	0,01	0,76	0,01	1,11	0,02	1,55	0,02	0,02
<b>IN05</b>				<b>0,63</b>		<b>1,45</b>		<b>1,42</b>		<b>2,39</b>		<b>6,13</b>	
A	Aktiva / Cizí zdroje	0,130	1,51	0,20	1,68	0,22	2,30	0,30	2,22	0,29	3,64	0,47	0,47
B	EBIT / Nákladové úroky	0,040	4,40	0,18	17,74	0,71	16,86	0,67	34,39	1,38	107,42	4,30	4,30
C	EBIT / Aktiva	3,970	0,02	0,06	0,08	0,30	0,05	0,19	0,11	0,45	0,26	1,04	1,04
D	Tržby / Aktiva	0,210	0,65	0,14	0,81	0,17	0,90	0,19	0,87	0,18	0,88	0,18	0,18
E	Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky	0,090	0,61	0,05	0,59	0,05	0,76	0,07	1,11	0,10	1,55	0,14	0,14





<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV SPOLEČNOSTI XY x ODVĚTVÍ</b>	<b>Δ 10/11</b>	<b>Δ 11/12</b>	<b>Δ 12/13</b>	<b>Δ 13/14</b>
Aktiva celkem společnosti XY	-0,50%	-23,00%	27,00%	7,00%
Dlouhodobý majetek společnosti XY	-6,00%	-20,00%	6,00%	26,00%
Oběžná aktiva společnosti XY	15,00%	-30,00%	81,00%	-22,00%
Aktiva celkem Odvětví	22,00%	-9,00%	5,00%	2,00%
Dlouhodobý majetek Odvětví	26,00%	-7,00%	4,00%	2,00%
Oběžná aktiva Odvětví	20,00%	-10,00%	7,00%	1,00%

## F Horizontální analýza pasiv

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV SPOLEČNOSTI XY	Δ 2010 - 2011		Δ 2011 - 2012		Δ 2012 - 2013		Δ 2013 - 2014	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
<b>PASIVA CELKEM</b>	-2644	-1%	-120366	-23%	109794	27%	37178	7%
<b>Vlastní kapitál</b>	34760	19%	17608	8%	54012	23%	117674	41%
Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
1. Základní kapitál								
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly								
3. Změny základního kapitálu								
Kapitálové fondy	0		0		0		0	
1. Emisní náklady								
2. Ostatní kapitálové fondy								
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků								
4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách								
5. Rozdíly z přeměn společnosti								
Rezervní fond, nedělitelný a ostatní fondy	17	1%	46	3%	-6	0%	-38	-3%
1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond								
2. Statutární a ostatní fondy	17	142%	46	159%	-6	-8%	-38	-55%
Výsledek hospodaření minulých let	7528	4%	34575	20%	17761	8%	34019	15%
1. Nerozdělený zisk minulých let	7528	3%	34575	12%	17761	6%	34019	10%
2. Neuhrazená ztráta minulých let								
Výsledek hospodaření v běžném účetním období	27215	360%	-17013	-50%	36257	204%	83693	155%





<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV SPOLEČNOSTI XY x ODVĚTVÍ</b>	<b>Δ 10/11</b>	<b>Δ 11/12</b>	<b>Δ 12/13</b>	<b>Δ 13/14</b>
<b>Vlastní kapitál společnosti XY</b>	19,00%	8,20%	23,00%	41,00%
<b>Cizí zdroje společnosti XY</b>	-11,00%	-44,00%	31,00%	-35,00%
Krátkodobé CZ společnosti XY	18,00%	-45,00%	24,00%	-44,00%
<b>Vlastní kapitál Odvětví</b>	22,00%	-16,00%	5,00%	6,00%
<b>Cizí zdroje Odvětví</b>	21,00%	-2,00%	6,00%	-1,00%
Krátkodobé cizí zdroje Odvětví	17,00%	2,00%	6,00%	3,00%

# G Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI XY	Δ 2010 - 2011		Δ 2011 - 2012		Δ 2012 - 2013		Δ 2013 - 2014	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
Tržby za prodej zboží	0		0		0		114	-
Náklady vynaložené na prodané zboží	0		0		0		113	-
<b>Obchodní marže</b>	0		0		0		1	
Výkony	82944	24%	-63183	-15%	82517	22%	37326	8%
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	72988	21%	-67172	-16%	71186	20%	62139	15%
2. Změna stavu užitkového majetku a zásob vlastní výroby	9956	399%	3989	32%	11331	69%	-24813	-89%
3. Aktivace								
Výkonová spotřeba	76273	38%	-55125	-20%	28491	13%	-9979	-4%
1. Spotřeba materiálu a energie	64845	37%	-47216	-19%	22154	11%	-10231	-4%
2. Služby	11428	52%	-7906	-24%	6337	25%	252	0%
<b>Přidaná hodnota</b>	6671	5%	-8058	-5%	54026	37%	47306	24%
Osobní náklady součet	9016	9%	16268	14%	13646	11%	-36944	-26%
1. Mzabové náklady	5318	6%	15447	16%	3749	3%	-36397	-31%
2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva								
3. Náklady na sociální zabezpečení	3590	33%	831	6%	9149	60%	-68	0%
4. Sociální náklady	108	29%	-10	0%	748	161%	-479	-40%
Daně a poplatky	8449	5030%	-62	-1%	-163	-2%	8190	-98%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-1499	-5%	463	1%	6018	20%	11049	31%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3659	114%	4223	61%	2977	27%	-6873	-49%
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0		3080		-998	-32%	153	7%
2. Tržby z prodeje materiálu	3659	114%	1143	17%	3970	50%	-7026	-59%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	6974	150%	-2286	-20%	1650	18%	-6833	-62%
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0%	643		-181	-28%	-219	-47%
2. Prodaný materiál	6974	150%	-2929	-25%	1831	21%	-6614	-63%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístič období	0		0		72	-	17	24%
Ostatní provozní výnosy	38134	955%	-1243	-3%	4350	11%	5488	12%
Ostatní provozní náklady	-4823	-64%	-604	-22%	140	7%	-36	-2%
Převod provozních výnosů	0		0		0		0	
Převod provozních nákladů	0		0		0		0	
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	30347	407%	-18817	-50%	39990	211%	86858	147%

	Δ 2010 - 2011		Δ 2011 - 2012		Δ 2012 - 2013		Δ 2013 - 2014	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů								
Prodané cenné papíry a podíly								
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku								
1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem								
2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů								
3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku								
Výnosy z krátkodobého finančního majetku								
Náklady z finančního majetku								
Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů								
Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů								
Změna stavu rezerv a opravných položek v finanční oblasti								
Výnosové úroky	1561	144%	-826	-31%	-1812	-99%	13	163%
Nákladové úroky	311	16%	-1109	-49%	530	46%	-341	-20%
Ostatní finanční výnosy	-1130	-39%	-746	-42%	2427	232%	-1045	-30%
Ostatní finanční náklady	-878	-31%	311	16%	2034	89%	-1049	-24%
Převod finančních výnosů	0		0		0		0	
Převod finančních nákladů	0		0		0		0	
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>998</b>	<b>126%</b>	<b>-774</b>	<b>-379%</b>	<b>-1949</b>	<b>-342%</b>	<b>358</b>	<b>-14%</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	4130	460%	-2578	-80%	1784	273%	3523	144%
1. splatná	3306		-3024	-91%	-282	0%	0	0%
2. odložená	824	92%	446	602%	2066	555%	3523	144%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>27215</b>	<b>360%</b>	<b>-17013</b>	<b>-49%</b>	<b>36257</b>	<b>204%</b>	<b>83693</b>	<b>155%</b>
Mimořádné výnosy	0		0		0		0	
Mimořádné náklady	0		0		0		0	
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0		0		0		0	
1. splatná	0		0		0		0	
2. odložená	0		0		0		0	
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	
Převod podílu na hospodářském výsledku společníků m (+/-)	0		0		0		0	
<b>Hospodářský výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>27215</b>	<b>360%</b>	<b>-17013</b>	<b>-49%</b>	<b>36257</b>	<b>204%</b>	<b>83693</b>	<b>155%</b>
<b>Hospodářský výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>31345</b>	<b>471%</b>	<b>-19591</b>	<b>-52%</b>	<b>38041</b>	<b>207%</b>	<b>87216</b>	<b>154%</b>

<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI XY x ODVĚTVÍ</b>	<b>Δ 10/11</b>	<b>Δ 11/12</b>	<b>Δ 12/13</b>	<b>Δ 13/14</b>
Přidaná hodnota společnosti XY	5,00%	-5,00%	37,00%	24,00%
VH (EAT) společnosti XY	360,00%	-49,00%	204,00%	155,00%
Přidaná hodnota Odvětví	14,00%	-4,00%	-2,00%	17,00%
VH (EAT) Odvětví	4,00%	-16,00%	-4,00%	36,00%





	2010		2011		2012		2013		2014	
	Odvětví	XY	Odvětví	XY	Odvětví	XY	Odvětví	XY	Odvětví	XY
<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV SPOLEČNOSTI XY x ODVĚTVÍ</b>										
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	40%	74%	41%	70%	42%	73%	41%	61%	41%	73%
Oběžná aktiva	59%	26%	59%	30%	58%	27%	59%	39%	58%	28%
Casové rozlišení	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%
<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA OBĚŽNÝCH AKTIV SPOLEČNOSTI XY x ODVĚTVÍ</b>										
<b>Oběžná aktiva</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Zásoby	34%	33%	33%	29%	34%	40%	33%	33%	33%	40%
Dlouhodobé pohledávky	2%	0%	2%	0%	2%	0%	3%	0%	3%	0%
Krátkodobé pohledávky	50%	62%	55%	67%	51%	54%	52%	66%	59%	50%
Krátkodobý finanční majetek	14%	5%	10%	4%	13%	5%	12%	1%	14%	10%



# I Vertikální analýza pasiv

	2010		2011		2012		2013		2014	
	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%
<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV SPOLEČNOSTI XY</b>										
<b>PASIVA CELKEM</b>	5 312 335	100%	5 285 911	100%	4 082 251	100%	5 180 191	100%	5 551 197	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	1 786 888	34%	2 134 448	40%	2 310 561	57%	2 850 688	55%	4 027 442	73%
Základní kapitál	100	0%	100	0%	100	0%	100	0%	100	0%
1. Základní kapitál	100	100%	100	100%	100	100%	100	100%	100	100%
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly										
3. Změny základního kapitálu										
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
1. Emisní náklady										
2. Ostatní kapitálové fondy										
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků										
4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách										
5. Rozdíly z přeměn společnosti										
Rezervní fond, nedělitelný a ostatní fondy	1 412	1%	1 429	1%	1 475	1%	1 469	1%	1 431	0%
1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1 400	99%	1 400	98%	1 400	95%	1 400	95%	1 400	98%
2. Statutární a ostatní fondy	12	1%	29	2%	75	5%	69	5%	31	2%
Výsledek hospodaření minulých let	169 617	95%	1 771 445	83%	2 117 200	92%	2 294 811	81%	2 635 000	65%
1. Nerozdělený zisk minulých let	279 185	165%	2 867 131	162%	3 212 888	152%	3 390 049	148%	3 730 668	142%
2. Nehrazená ztráta minulých let	-109 568	-65%	-109 568	-62%	-109 568	-52%	-109 568	-48%	-109 568	-42%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	7 559	4%	3 477 4	16%	1 776 1	8%	5 401 8	19%	1 377 11	34%



	2010		2011		2012		2013		2014	
	Odvětví	XY	Odvětví	XY	Odvětví	XY	Odvětví	XY	Odvětví	XY
<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV SPOLEČNOSTI XY x ODVĚTVÍ</b>										
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	4,6%	34%	4,6%	4,0%	4,2%	5,7%	4,2%	5,5%	4,4%	7,9%
Čizí zdroje	5,2%	6,6%	5,2%	6,0%	5,6%	4,3%	5,6%	4,5%	5,4%	2,7%
Časové rozlišení	2%	0%	2%	0%	2%	0%	2%	0%	2%	0%
<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV DLE SPLATNOSTI SPOLEČNOSTI XY x ODVĚTVÍ</b>										
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobé zdroje	5,9%	5,7%	6,0%	5,0%	5,6%	6,4%	5,6%	6,5%	5,5%	8,2%
Krátkodobé zdroje	3,9%	4,3%	3,8%	5,0%	4,2%	3,6%	4,2%	3,5%	4,3%	1,8%
Časové rozlišení	2%	0%	2%	0%	2%	0%	2%	0%	2%	0%

# J Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

	2010		2011		2012		2013		2014	
	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%
<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI XY</b>										
Tržby za prodej zboží	0		0		0		0		114	
Náklady vynaložené na prodané zboží	0		0		0		0		113	
Obchodní marže	0		0		0		0		1	
Výkony	347425		430369		367186		449703		487029	
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	344930	99%	417918	97%	350746	96%	421932	94%	484071	99%
2. Změna stavu užitkového majetku a zásob vlastních výroby	2495	1%	12451	3%	16440	4%	27771	6%	2958	1%
3. Aktivace	0		0		0		0		0	
Výkonová spotřeba	199527		275800		220575		249166		239187	
1. Spotřeba materiálů a energie	177609	89%	242454	88%	195238	88%	217392	87%	207161	87%
2. Služby	21918	11%	33246	12%	25437	12%	31774	13%	32026	13%
Přidaná hodnota	147898		154569		146511		200537		247843	
Osobní náklady součet	104191		113207		129475		143121		106177	
1. Mzdové náklady	92983	89%	98301	87%	113748	88%	117497	82%	81100	76%
2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0		0		0		0		0	
3. Náklady na sociální zabezpečení	10841	10%	14431	13%	15262	12%	24411	17%	24343	23%
4. Sociální náklady	367	0%	475	0%	465	0%	1213	1%	734	1%
Daně a poplatky	168		8617		8555		8392		202	
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	31089		29590		30013		36031		47080	
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3214		6873		11096		14073		7200	
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0		0		3080	28%	2087	15%	2240	31%
2. Tržby z prodeje materiálu	3214	100%	6873	100%	8016	72%	11986	85%	4960	69%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4664		11638		9352		11002		4169	
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0		0		643	7%	462	4%	243	6%
2. Prodání materiálů	4664	100%	11638	100%	8709	93%	10540	96%	3926	94%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0		0		0		72		89	
Ostatní provozní výnosy	3991		42125		40882		45232		50720	
Ostatní provozní náklady	7536		2713		2109		2249		2213	
Převod provozních výnosů	0		0		0		0		0	
Převod provozních nákladů	0		0		0		0		0	
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>7455</b>		<b>37802</b>		<b>18985</b>		<b>58975</b>		<b>145833</b>	

	2010		2011		2012		2013		2014	
	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0		0		0		0		0	
Prodané cenné papíry a podíly	0		0		0		0		0	
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0		0		0		0		0	
1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0		0		0		0		0	
2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0		0		0		0		0	
3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0		0		0		0		0	
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0		0		0		0		0	
Náklady z finančního majetku	0		0		0		0		0	
Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	0		0		0		0		0	
Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	0		0		0		0		0	
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0		0		0		0		0	
Výnosové úroky	1 085		2 646		1 820		8		21	
Nákladové úroky	1 959		2 270		1 161		1 691		1 350	
Ostatní finanční výnosy	2 922		1 792		1 046		3 473		2 428	
Ostatní finanční náklady	2 842		1 954		2 275		4 309		3 260	
Převod finančních výnosů	0		0		0		0		0	
Převod finančních nákladů	0		0		0		0		0	
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-794		204		-570		-2 519		-2 161	
Daň z příjmů za běžnou činnost	-898		3 232		654		2 438		5 961	
1. splatná	0		3 306		2 82		0		0	
2. odložená	-898		-74		372		2438		5961	
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	7 559		3 477,4		1 776,1		5 401,8		1 377,11	
Mimořádné výnosy	0		0		0		0		0	
Mimořádné náklady	0		0		0		0		0	
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0		0		0		0		0	
1. splatná	0		0		0		0		0	
2. odložená	0		0		0		0		0	
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	0		0		0		0		0	
Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	0		0		0		0		0	
<b>Hospodářský výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (EAT)</b>	7 559		3 477,4		1 776,1		5 401,8		1 377,11	
<b>Hospodářský výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (EFT)</b>	6 661		3 800,6		1 841,5		5 645,0		1 436,72	

# K Analýza nákladů a výnosů

		2010		2011		2012		2013		2014	
		abs. h.	100%	abs. h.	100%	abs. h.	100%	abs. h.	100%	abs. h.	100%
<b>ANALÝZA NÁKLADŮ</b>											
<b>Náklady celkem</b>		<b>346414</b>	<b>100%</b>	<b>437393</b>	<b>100%</b>	<b>394917</b>	<b>100%</b>	<b>447469</b>	<b>100%</b>	<b>405632</b>	<b>100%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží		0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	113	0%
Výkonová spotřeba		199527	58%	275800	63%	220675	56%	249166	56%	239187	59%
1. Spotřeba materiálů a energie		177609	51%	242454	55%	195238	49%	217392	49%	207161	51%
2. Služby		21918	6%	33346	8%	25437	6%	31774	7%	32036	8%
Osobní náklady součet		104191	30%	113207	26%	129475	33%	143121	32%	106177	26%
1. Mzdové náklady		92983	27%	98301	22%	113748	29%	117497	26%	81100	20%
2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva		0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
3. Náklady na sociální zabezpečení		10841	3%	14431	3%	15262	4%	24411	5%	24343	6%
4. Sociální náklady		367	0%	475	0%	465	0%	1213	0%	734	0%
Daně a poplatky		168	0%	8617	2%	8555	2%	8392	2%	202	0%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období		31089	9%	29590	7%	30013	8%	30031	8%	47080	12%
Ostatní provozní náklady		0	0%	0	0%	0	0%	72	0%	89	0%
Nákladové úroky		7536	2%	2713	1%	2109	1%	2249	1%	2213	1%
Ostatní finanční náklady		1959	1%	2270	1%	1161	0%	1691	0%	1350	0%
Dañ z příjmů za běžnou činnost		2842	1%	1964	0%	2375	1%	4309	1%	3260	1%
1. splatná		-898	0%	3232	1%	654	0%	2438	1%	5961	1%
2. odložená		-898	0%	-74	0%	282	0%	0	0%	0	0%

ANALÝZA VÝNOSŮ											
2010		2011		2012		2013		2014			
abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%	abs. h.	%
<b>Výnosy celkem</b>	<b>368102</b>	<b>100%</b>		<b>499677</b>	<b>100%</b>	<b>434818</b>	<b>100%</b>	<b>529491</b>	<b>100%</b>	<b>556291</b>	<b>100%</b>
Tržby za prodej zboží	0	0%	0	0	0%	0	0%	0	0%	114	0%
Výkony	347425	94%	430369	86%	367186	84%	449703	85%	487029	88%	88%
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	344930	94%	417918	84%	350746	81%	421932	80%	484071	87%	87%
2. Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	2495	1%	12451	2%	16440	4%	27771	5%	2958	1%	1%
3. Akutace	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3214	1%	6873	1%	11096	3%	14073	3%	7200	1%	1%
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0%	0	0%	3080	1%	2087	0%	2240	0%	0%
2. Tržby z prodeje materiálu	3214	1%	6873	1%	8016	2%	11986	2%	4960	1%	1%
Zůstatková cena prodaného o dlouhodobého majetku a materiálu	4664	1%	11638	2%	9352	2%	11002	2%	4169	1%	1%
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0%	0	0%	643	0%	462	0%	243	0%	0%
2. Prodaný materiál	4664	1%	11638	2%	8709	2%	10540	2%	3926	1%	1%
Ostatní provozní výnosy	3991	1%	42125	8%	40882	9%	45232	9%	50720	9%	9%
Převod provozních výnosů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0%
Výnosové úroky	1085	0%	2646	1%	1820	0%	8	0%	21	0%	0%
Nákladové úroky	1959	1%	2270	0%	1161	0%	1691	0%	1350	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	2922	1%	1792	0%	1046	0%	3473	1%	2428	0%	0%
Ostatní finanční náklady	2842	1%	1964	0%	2275	1%	4309	1%	3260	1%	1%

## L Analýza poměrových ukazatelů odvětví

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Celková zadluženost</b>	52,25	51,91	55,64	55,79	54,14
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	13,42	14,06	13,65	14,13	11,51
<b>Krátkodobá zadluženost</b>	38,84	37,86	41,99	41,66	42,63
<b>Koeficient samofinancování</b>	46,20	46,13	42,29	42,03	43,85
<b>Finanční páka</b>	2,16	2,17	2,36	2,38	2,28
<b>Úrokové krytí</b>	31,03	26,82	17,86	29,83	63,38
<b>Krytí dl. majetku dl. zdroji</b>	1,50	1,47	1,34	1,37	1,35

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Běžná likvidita</b>	1,53	1,55	1,38	1,41	1,37
<b>Pohotová likvidita</b>	1,01	1,04	0,91	0,95	0,93
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,22	0,16	0,17	0,18	0,20
<b>Obratový cyklus peněz</b>	37,62	39,18	40,35	31,91	27,67
<b>Průměrné denní náklady</b>	294259	361014	347487	351138	377012
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	15416084	18865592	13271299	14935497	14143412
<b>Potřeba čistého pracovního kapitálu</b>	11070068	14143805	14019613	11203420	10433304
<b>Treasury</b>	4346016	4721787	-748314	3732077	3710108



Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
ROA v %	16,16	15,96	12,85	12,11	15,57
ROE v %	28,96	24,77	24,76	22,73	29,04
ROCE v %	30,58	27,35	27,57	24,12	29,66

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat	114296710	137876860	130727155	128388734	141268205
Obrat celkových aktiv	1,53	1,66	1,50	1,50	1,59
Obrat zásob	7,55	8,47	7,74	7,72	8,34
Doba obratu zásob	47,67	42,48	46,51	46,64	43,18
Obrat pohledávek	4,97	5,14	4,63	4,75	5,06
Doba obratu pohledávek	72,45	70,06	77,78	75,77	71,13
Obrat závazků	4,36	4,91	4,29	3,98	4,16
Doba obratu závazků	82,50	73,36	83,95	90,51	86,64
Obchodní deficit	-10,05	-3,30	-6,17	-14,74	-15,51

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita práce	794,81	811,39	828,58	821,02	942,44
Průměrné osobní náklady	409,03	426,29	450,80	461,59	465,11

## M Návrh provedení upomínky pro nezaplacenou pohledávku

[Název společnosti odběratele

Jméno

funkce

Ulice čp.

PSČ Město]

[doplnit datum]

### Věc: Upomínka neuhrazené pohledávky

Vážení,

[dovolujeme/dovolují] si Vás kontaktovat ve věci dosud neuhrazené pohledávky, kterou [máme/mám] za Vaší společností.

Společnost [doplnit identifikační údaje postupitele], se sídlem [doplnit ulici čp., PSČ Město, příp. stát], IČO: [doplnit], zapsaná v obchodním rejstříku [doplnit] soudu v [doplnit], sp. zn. [doplnit], měla za Vaší společností pohledávku ve výši [doplnit] za [doplnit služby]. V souladu s touto pohledávkou Vám dne [doplnit] vystavila [fakturu/faktury] č. [doplnit] a současně Vás informovala, že pohledávku postoupila [naší společnosti, tedy společnosti [doplnit], se sídlem [doplnit ulici čp., PSČ Město, příp. stát], IČO: [doplnit], zapsané v obchodním rejstříku [doplnit] soudu v [doplnit], sp. zn. [doplnit] / mně, [doplnit jméno a příjmení, datum narození a adresu trvalého bydliště fyzické osoby]] („Věřitel“). Tím vznikla Vaší společnosti povinnost uhradit výše uvedenou částku Věřiteli na bankovní účet č. [doplnit] podle příložené cesní doložky.

Přestože měla Vaše společnost povinnost výše uvedenou částku uhradit do [doplnit], do dnešního dne se tak nestalo.

S ohledem na výše uvedené Vás tedy tímto [žádáme/žádám], abyste uhradili dlužnou částku ve výši [doplnit] společně s úrokem z prodlení, který k dnešnímu dni činí [doplnit], a to vše do tří pracovních dnů od obdržení této upomínky.

Současně Vás tímto [upozorňujeme/upozorňuji], že přestože [máme/mám] zájem na smírném řešení této záležitosti, v případě neuhrazení dlužné částky ji [budeme/budu] vymáhat soudní cestou a [budeme/budu] po Vaší společnosti dále nárokovat náklady soudního řízení a právního zastoupení.

[Věříme/Věřím], že ve stanoveném termínu dlužnou částku uhradíte a budete tak minimalizovat finanční dopady na Vaší společnost.

[doplnit název společnosti, v případě, že jde o fyzickou osobu, prosím vymažte]

---

[doplnit jméno, funkci]