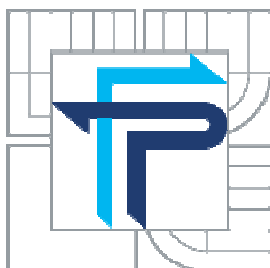


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ PODNIKATELSKÝCH AKTIVIT

FINANCING OF ENTREPRENEURIAL ACTIVITIES

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. LUCIE ZICHOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. VÁCLAV ZEMAN

BRNO 2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lucie Zichová

Podnikové finance a obchod (6208T090)

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

Financování podnikatelských aktivit

v anglickém jazyce:

Financing of Entrepreneurial Activities

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

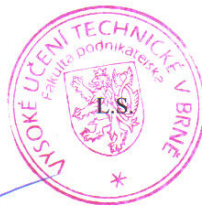
Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Seznam odborné literatury:

- KALABIS, Z., Bankovní služby v praxi. 1. vydání Brno: Computer Press, 2005. 148 s. ISBN 80-251-0882-1.
- KONEČNÝ, M., Finance podniku. 7. doplněné vydání Brno: Zdeněk Novotný, 2005. 86 s. ISBN 80-7355-053-9.
- VALACH, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přepracované vydání Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- KALINOVÁ, M., KOTOUČOVÁ, J., a kol. Právní základy finančních služeb. 1. vydání Praha: Bankovní institut VŠ, 2002. 362 s. ISBN 80-7265-051-3.
- POLIDAR, V., Management bank a bankovních obchodů, 2. vydání Praha: Ekopress, 1999. 450 s. ISBN 80-86119-11-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Václav Zeman

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/10.




Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu


doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkanka

V Brně, dne 7.2.2009

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá zhodnocením finanční situace podniku pomocí finanční analýzy jeho účetních výkazů a snaží se na základě výsledků této analýzy navrhnout možné změny ve struktuře financování podniku. Práce obsahuje teoretickou, analytickou a návrhovou část. Teoretická část se zabývá vysvětlením základních pojmů a postupů z oblasti finanční analýzy a zdrojů financování, analytická část zhodnocuje finanční situaci podniku posledních pěti let. Závěr práce naznačuje možné zlepšení finanční situace podniku prostřednictvím změny ve struktuře používaného kapitálu.

Abstract

This master's thesis concerns with evaluation of financial situation of the company by means of financial analysis of its accounts and tries to propose alteration in capital structure of the company. This thesis contains theoretical, analytical and proposal part. The theoretical part concerns explanation of basic ideas and methods of financial analysis and sources of company financing, analytical part evaluate the financial situation of the company in last five years. End of this thesis indicate potential improvement of the financial situation through change in capital structure.

Klíčová slova

Finanční analýza, zdroje financování, vlastní kapitál, cizí zdroje, bankovní úvěr, rentabilita vlastního kapitálu, ukazatele finanční analýzy.

Key words

Financial analysis, financing sources, owned capital, foreign funds, bank credit, return on equity, financial analysis parameters.

Bibliografická citace

ZICHOVÁ, L. *Financování podnikatelských aktivit*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. 112 s. Vedoucí diplomové práce
Ing. Václav Zeman.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Kutné Hoře dne 25. května 2010

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu práce Ing. Václavu Zemanovi za jeho cenné rady, které usměrnily mé myšlenky při zpracování této práce a přispěly tak k realizaci této diplomové práce. Dále děkuju Ing. Pavlu Marhanovi a Ing. Petru Marhanovi za věnovaný čas a poskytnuté informace o jejich firmě.

Obsah

ÚVOD	10
VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE	11
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	12
1.1. Finanční analýza	12
1.2. Uživatelé finanční analýzy	12
1.3. Metody finanční analýzy	13
1.3.1. Analýza stavových ukazatelů	14
1.3.2. Analýza tokových ukazatelů	15
1.3.3. Rozdílové ukazatele	16
1.3.4. Analýza cash flow	18
1.3.5. Poměrové ukazatele	20
1.3.6. Soustavy ukazatelů	34
1.4. Financování podniku	38
1.4.1. Dělení zdrojů financování	38
1.4.2. Zdroje financování	40
2. ANALÝZA SPOLEČNOSTI A JEJÍHO SOUČASNÉHO STAVU	48
2.1. Základní údaje o společnosti	48
2.2. Výstavba rodinných domů	50
2.3. Finanční analýza společnosti	51
2.3.1. Analýza stavových ukazatelů	52
2.3.2. Analýza tokových ukazatelů	58
2.3.3. Rozdílové ukazatele	61
2.3.4. Analýza cash flow	62
2.3.5. Poměrové ukazatele	63
2.3.6. Soustavy ukazatelů	70

2.4.	Srovnání s odvětvím.....	71
2.4.1.	Ukazatele rentability	72
2.4.2.	Ukazatele likvidity	74
2.4.3.	Ukazatele zadluženosti.....	76
2.4.4.	Ukazatele aktivity.....	77
3.	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ A JEJICH PŘÍNOS.....	79
3.1.	Navrhovaná změna financování	80
3.2.	Odhad budoucího vývoje.....	82
3.3.	Výsledky po navrhované změně.....	85
3.4.	Přínosy řešení	87
3.4.1.	Ukazatele zadluženosti.....	87
3.4.2.	Ukazatele rentability	89
3.4.3.	Ukazatele likvidity	91
3.4.4.	Soustavy ukazatelů.....	93
	ZÁVĚR	95
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	96
	SEZNAM OBRÁZKŮ	98
	SEZNAM TABULEK.....	98
	SEZNAM GRAFŮ	99
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100

Úvod

Pro zpracování své diplomové práce jsem si vybrala společnost STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o., která působí v oblasti výstavby dřevěných domů od roku 2005. Historie podnikání jejích majitelů však sahá do počátků České republiky jako samostatného státu. Jelikož se jedná o rodinnou firmu, vlastní kapitál v posledních letech přebírá velký podíl na celkovém kapitálu a firma v takové míře nevyužívá cizího kapitálu.

V této práci se pokusím pomocí provedené finanční analýzy posledních pěti let fungování společnosti zjistit její současný stav a navrhnout možné změny na strukturu financování společnosti tak, aby dosáhla lepších finančních výsledků. Zda tato změna struktury kapitálu společnosti STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o. bude ku prospěchu či ne se budu snažit zjistit z finanční analýzy následujících třech let. Závěrem bude doporučení, zda tuto změnu realizovat či nikoli.

Vymezení problému a cíle práce

Na zpracování své diplomové práce jsem si vybrala společnost STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o. Z jejich účetních výkazů získám pomocí finanční analýzy informace o její finanční situaci za posledních pět let její existence. Díky výsledkům této analýzy navrhuji možné změny ve struktuře financování společnosti.

Jelikož je společnost vlastněna otcem a synem, dá se nazvat firmou rodinnou. V těchto typech společností je často převažujícím druhem kapitálu kapitál vlastní, společnosti málo využívají cizích zdrojů a výhod plynoucích z jejich většího zapojení do činnosti firmy. Výsledky hospodaření jsou ponechávány ve firmě pro krytí budoucích potřeb kapitálu. Dochází tím však k neefektivnosti využití vlastního kapitálu.

Cílem mé diplomové práce je navrhnout možnou změnu ve struktuře financování a zhodnocení jejích dopadů na finanční situaci podniku tak, aby společnost lépe zhodnocovala vlastníky vložený kapitál.

1. Teoretická východiska práce

1.1. Finanční analýza

Cílem každého podnikání je pomocí co nejefektivnějšího využití vlastního i cizího kapitálu maximalizovat tržní hodnotu svého podniku a to nejen v krátkodobém časovém úseku, ale udržet vzrůstající tendenci tržní hodnoty v delším časovém horizontu. (6)

Ke správnému finančnímu řízení je tedy nutné znát minulé a současné výsledky, aby se firma mohla poučit a realizovat správná rozhodnutí důležitá pro naplnění tohoto základního cíle podnikání.

Finanční řízení podniku má tedy poskytovat managementu podniku dostatečné, strukturované a kvalitní informace, které mají managementu pomoci při rozhodování a to jak v rámci krátkodobého (operativního) rozhodování, které souvisí s každodenní činností firmy, tak také pro rozhodnutí střednědobá (taktická), a v neposlední řadě i pro rozhodnutí dlouhodobá, tedy strategická, která mají zásadní vliv na další fungování podniku a jeho směřování směrem k vytyčenému cíli. Pomocí analýzy minulého, současného a možného budoucího stavu podniku podnik rozhoduje o dalším svém fungování. Finanční analýza je tedy významným nástrojem, který managementu dodá dostatek informací pro nutná rozhodnutí tak, aby tato rozhodnutí odrážela minulý a současný stav a poučila se do budoucnosti. (12)

Finanční analýza tak neustále vyhodnocuje ekonomickou situaci podniku, její vývoj, stejně jako příčiny tohoto stavu a jeho vývoje, posuzuje výsledky v závislosti na další budoucnosti podniku a připraví dostatek informací a podkladů k zajištění další prosperity podniku. (6)

1.2. Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza ve své konečné fázi neslouží pouze potřebám managementu, který její výsledky používá ke správnému rozhodnutí, ale zaměřuje se také na další uživatele, kteří mají zájem na znalosti výsledků fungování podniku.

V první řadě zajímají výsledky podniku především jeho **vlastníky** (akcionáře, společníky) a další investory, kteří vložili do daného podniku své finanční prostředky a očekávají, že se jejich majetek bude rozrůstat a přinášet jim finanční zabezpečení. Tito uživatelé sledují především celkovou stabilitu podniku, likviditu, disponibilní zisk a tržní hodnotu podniku. (6)

Dalšími uživateli finanční analýzy kromě samotných manažerů jsou také

- ✓ **zaměstnanci**, kteří z výsledků podniku odvozují perspektivu svého zaměstnání do budoucna a jeho ohodnocení
- ✓ **obchodní partneři**, kteří se zajímají o platební schopnost firmy, její likviditu a schopnosti plnit své závazky
- ✓ **banky a jiní věřitelé** s ohledem na možnosti nesplacení půjčených zdrojů, sledují likviditu, platební schopnost a zadluženost
- ✓ **konkurenti**, kteří porovnávají svoje výsledky s našimi
- ✓ **stát a jeho orgány**, které především kontrolují daňové povinnosti firmy a získávají statistická data pro další zpracování

a dále také např. burzovní makléři, odborové svazy, univerzity, účetní znalci, novináři či celá veřejnost. (6)

1.3. Metody finanční analýzy

Existuje mnoho metod finanční analýzy, některé jsou jednodušší a srozumitelnější než ostatní a mohou je využít i laici, kteří o finanční analýze jenom slyšeli, jiné používané metody slouží k velmi podrobnému a sofistikovanému průzkumu činnosti společnosti, jejich výsledků a struktury majetku a kapitálu. Podle této náročnosti rozlišujeme metody elementární a vyšší metody. Elementární metody slouží pro jednodušší finanční analýzu, vyšší metody jsou velmi náročné a složité, k jejich výpočtu jsou zapotřebí podrobnější znalosti matematiky a statistiky, případně se využívá speciálních softwarových programů.

Elementární metody

- ✓ analýza absolutních ukazatelů
- ✓ analýza rozdílových ukazatelů
- ✓ analýza cash flow
- ✓ analýza poměrových ukazatelů
- ✓ analýza soustav ukazatelů

Vyšší metody

- ✓ *matematicko statistické metody*
 - bodové odhady
 - empirické distribuční funkce
 - korelační koeficienty
 - regresní modelování
 - analýza rozptylu
 - faktorová analýza
 - diskriminační analýza
 - statistické testy odlehlých dat
- ✓ *nestatistické metody*
 - matné (fuzzy) množiny
 - expertní systémy
 - gnostická teorie neurčitých dat

Z důvodu složitosti vyšších metod finanční analýzy se v této práci budu zabývat pouze metodami elementárními, principem jejich výpočtu a významu.

1.3.1. Analýza stavových ukazatelů

Základní metodou finanční analýzy je analýza stavových ukazatelů, což jsou položky zachycené k určitému datu (konce měsíce, čtvrtletí, roku apod.). Tato definice odpovídá položkám rozvahy sestavené k určitému datu. Analýzu stavových veličin rozdělujeme na dvě samostatné analýzy a to na *horizontální a vertikální analýzu*.

Při **horizontální analýze** stavových veličin zjišťujeme, jak se jednotlivé položky rozvahy změnilo oproti předcházejícímu období a to jak v absolutní výši (tedy o kolik se zvýšila či snížila daná položka) tak také v relativní výši (procentní změna – o kolik procent se snížila či zvýšila daná položka oproti předcházejícímu sledovanému období). Z absolutního i relativního vyjádření změny jednotlivých položek vyvozujeme závěry o fungování podniku. Pro formulaci vývojových trendů je nutné mít údaje alespoň za tři časová období.

Absolutní výši změny vypočteme jako rozdíl mezi období sledovaným a období předcházejícím, kladná hodnota značí nárůst položky, záporná hodnota znamená pokles oproti předchozímu období.

Relativní (procentní) změnu výše položky vypočteme takto:

$$\frac{\text{aktuální období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 .$$

Kladný procentní výsledek znamená růst dané položky o vypočtené procento, naopak záporný výsledek značí pokles dané položky o x procent oproti předchozímu období.

Vertikální analýza zkoumá položky rozvahy z jiného úhlu. Zjišťuje v procentním vyjádření podíl jednotlivých položek ve struktuře aktiv a pasiv. Výsledek získáme podílem zkoumané položky a poměrovací položky. Jednotlivé položky tak můžeme porovnávat s celkovými aktivy či pasivy, či podrobněji poměřovat s jinými položkami rozvahy (např. podíl dlouhodobého hmotného majetku na stálých aktivech atd.). I u vertikální analýzy je vhodné porovnávat zjištěné poměry v daném období s období předcházejícím, abychom zjistili trend vývoje těchto podílů.

1.3.2. Analýza tokových ukazatelů

Oproti analýze stavových veličin zkoumá analýza tokových ukazatelů hodnoty stanovené **za určité období** (rok, čtvrtletí, měsíc). Dle této definice považujeme za tokové ukazatele položky výkazu zisků a ztrát. Při analýze tokových veličin postupujeme stejně jako u horizontální analýzy stavových ukazatelů, tedy zjišťujeme změny jednotlivých položek výkazu zisků a ztrát oproti předchozímu období a to jak

v absolutní tak v procentní výši. Výpočet je stejný jako u horizontální analýzy stavových veličin.

Díky analýze tokových ukazatelů můžeme zjistit např., zda se jedná o podnik výrobní či obchodní (podle velikosti prodejů za zboží a výkony), posoudit vývoj výkonů či prodeje zboží v čase (nutné mít údaje alespoň za tři roky), zjišťujeme podíl přidané hodnoty na tržbách a její vývoj či velikost provozního HV a jeho vývoj a mnoho dalšího. Při méně podrobné analýze se můžeme zabývat pouze nejvýznamnějšími položkami, chceme-li podnik poznat blíže, je nutné věnovat pozornost každé položce i jejich vzájemnému poměru. Výsledky se zapisují do přehledné tabulky.

Pro analýzu stavových i tokových ukazatelů je nutné znát příčiny, které mají za následek vykazovanou velikost jednotlivých položek (znalost struktury výkazů, náplň jednotlivých položek, znalosti účetnictví a vztahů mezi položkami). Teprve díky těmto znalostem můžeme vypočtené hodnoty správně a objektivně interpretovat.

1.3.3. Rozdílové ukazatele

Pod pojmem rozdílové ukazatele rozumíme „rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv“ (6). Využívají se především u managementu oběžných aktiv (řízení pohledávek, zásob a krátkodobého finančního majetku). Vyjadřují skutečnost, že určitá část oběžných aktiv je financována z dlouhodobých zdrojů.

Nejpoužívanější rozdílové ukazatele jsou tzv. ukazatele čistých finančních fondů:

- ✓ čistý pracovní kapitál
- ✓ čisté pohotové prostředky
- ✓ čistý peněžně pohledávkový finanční fond. (6)

Čistý pracovní kapitál – ČPK

Jedná se o nejčastěji používaný rozdílový ukazatel. Jeho interpretace závisí na způsobu, jakým ho vypočteme. K výpočtu se užívají dva přístupy – manažerský a investorský.

Manažerský přístup chápe čistý pracovní kapitál jako volný finanční fond.

Výpočet: $\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{cizí krátkodobý kapitál}$

Investorský přístup prezentuje čistý pracovní kapitál jako část dlouhodobého kapitálu, kterou je možné použít na úhradu části oběžných aktiv.

Výpočet: $\text{ČPK} = \text{dlouhodobá pasiva} - \text{stálá aktiva}$

Oba výsledky jsou podobné, neboť vycházejí ze stejného principu (viz obrázek). Vyšrafovaná část je čistý pracovní kapitál

STÁLÁ AKTIVA	VLASTNÍ KAPITÁL
OBĚŽNÁ AKTIVA	DLOUH. CIZÍ KAPITÁL
	KRÁTKODOBÝ CIZÍ KAPITÁL

Obrázek 1: Obecná struktura rozvahy
(Zdroj: vlastní zpracování dle vlastních znalostí)

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje tzv. finanční polštář, který je ve firmě k dispozici pro pokrytí mimořádných výdajů. Nelze ho však zaměňovat s ukazateli likvidity. Velikost čistého pracovního kapitálu totiž naznačuje, jak je podnik finančně stabilní a je schopen hradit své finanční závazky. Na rozdíl od ukazatelů likvidity však nerozlišuje strukturu oběžného majetku, na čemž velmi závisí jeho velikost. Čistý pracovní kapitál by neměl být záporný (značí to neschopnost podniku bránit se proti nenadálým vydáním), naopak by měl dosahovat co největších hodnot. Měl by se rovnat přibližně velikosti zásob. I u čistého pracovního kapitálu je vhodné sledovat jeho vývoj v časové řadě.

Čisté pohotové prostředky – ČPP

Jinak nazývaný ukazatel peněžního finančního fondu vyjadřuje prakticky totéž, co čistý pracovní kapitál, na rozdíl od něj však zohledňuje likviditu jednotlivých oběžných aktiv a strukturu krátkodobých dluhů.

Výpočet: $\text{ČPP} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$

Při výpočtu se za okamžitě splatné závazky myslí závazky s datem splatnosti k aktuálnímu datu a starší. Pod pojem pohotové finanční prostředky rozumíme buď pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech, budeme-li benevolentnější, pak k těmto položkám přidáváme ještě šeky a směnky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé vklady, které jsou rychle likvidní.

Čisté pohotové prostředky jsou jedním z ukazatelů, které hodnotí banky, neboť není ovlivněn oceňovacími technikami (problém oceňování zásob), na druhé straně je však lehce ovlivnitelný různými přesuny plateb v závislosti na datu, ke kterému se hodnotí. Obecně lze říci, že by měl tento ukazatel být kladný.

Čistý peněžně pohledávkový finanční fond – ČPM (čistý peněžní majetek)

Také tento ukazatel bere v úvahu především likviditu jednotlivých oběžných aktiv a odečítá ty méně likvidní. Jedná se o účelový ukazatel používaný finančními analytiky pro zkoumání jednotlivých stupňů likvidity.

Výpočet: $\text{ČPM} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) - \text{krátkodobé závazky}$

Čistý peněžní majetek by měl být kladný. V závislosti na podmínkách jednotlivých firem se často vylučují i další nelikvidní části oběžných aktiv, jako např. nelikvidní pohledávky. Výsledek opět porovnáváme s předchozím rokem.

1.3.4. Analýza cash flow

Výkaz cash flow je velmi významnou součástí zkoumaných položek. Cash flow zachycuje skutečný pohyb peněžních prostředků podniku, sleduje tedy příjmy a výdaje, ne náklady a výnosy, které jsou účetními položkami a nemusí být vždy skutečným

příjmem či výdajem. Zachycuje časový nesoulad mezi vznikem účetní položky a jejím skutečným zaplacením. Cash flow je možno sestavovat dvěma způsoby – přímou a nepřímou metodou.

- ✓ **Přímá metoda** je založena na zachycování příjmů a výdajů během sledovaného období. Tento způsob tvorby cash flow je však velmi složitý v podmínkách podvojného účetnictví a jeho sledování je možné pouze mimo účetnictví. Tato metoda je tak velmi nevýhodná a časově náročná především pro větší podniky, kde dochází k velkému množství peněžních operací. Je tedy vhodná maximálně pro menší podniky pro operativní řízení finančních prostředků.
- ✓ **Nepřímá metoda** vychází z účetních výkazů sestavených ke konci sledovaného období. Vychází ze stavu peněžních prostředků na začátku období a hospodářského výsledku za dané období a úpravami o nepeněžní operace získáváme výkaz cash flow (přičítáme náklady, které nejsou výdajem, a odečítáme výnosy, které nejsou příjmem). Tato metoda je založena na vazbách mezi jednotlivými výkazy.

Výkaz cash flow se rozděluje na tři části – provozní, investiční a finanční oblast. V provozní činnosti se hospodářský výsledek zvyšuje či snižuje dle příslušné změny pohledávek, zásob a závazků. Navíc je třeba přičíst odpisy, které jsou nákladem, ale nikoli výdajem. Provozní oblast cash flow mapuje hlavní činnost firmy. Výsledek by měl být kladný.

Investiční cash flow zachycuje investiční činnost firmy. Dle její povahy v případě investice (nákup dlouhodobého majetku) je tato část cash flow záporná. Je-li kladná, znamená to, že podnik prodává svá dlouhodobá fixní aktiva.

Finanční cash flow se věnuje činnosti firmy v oblasti financí, zachycuje vyplácení dividend, emise akcií či obligací a jejich splácení. Pokud nejsou emitovány cenné papíry, bývá záporný.

Analýza výkazu cash flow tak umožňuje hodnotit schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky ze všech tří oblastí a jeho potřebu na jednotlivé činnosti. I zde je nutná analýza v průběhu několika let a analyzování příčin daného stavu položek cash flow.

Analýza cash flow by měla sloužit především k lepšímu řízení likvidity podniku, neboť pracuje pouze s peněžními operacemi.

Cash flow (většinou z provozní činnosti) bývá užíváno i v poměrových ukazatelích, kde zastupuje výkonnost podniku a poměřuje ji s dosaženými výsledky (např. s tržbami, aktivy či placenými nákladovými úroky).

1.3.5. Poměrové ukazatele

Nejpoužívanějšími a nejoblíbenějšími ukazateli finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, především proto, že jejich výpočet je velice jednoduchý (jedná se o poměr mezi velikostí dvou položek). Tato výhoda se však stává i nevýhodou. Je totiž nutné pečlivě vybírat položky, které dáváme do poměru. Je nutné, aby tyto dvě položky měli vzájemnou souvislost a tím aby výsledek dával smysl. Poměrové ukazatele je nutné posuzovat nejen z hlediska jejich momentální výše, ale je důležité sledovat jejich změny, časovou řadu a tempo růstu. Následně je třeba analyzovat tyto výsledky a zjistit jejich příčiny.

Poměrových ukazatelů je velké množství a je možné dle vlastních potřeb firmy použít a vytvořit si jiné vlastní, které budou odrážet činnost firmy a vypovídat o jejím hospodaření. Je důležité si také uvědomit, co ve svém výsledku chceme zkoumat a které ukazatele budou pro náš cíl dostatečně vypovídací. Ve většině případů se však používá množina poměrových ukazatelů vhodných pro většinu firem a majících právě kýženou vypovídací schopnost. Podle toho, o čem výsledný ukazatel vypovídá, se poměrové ukazatele rozdělují do skupin:

- ukazatele rentability
- ukazatele likvidity
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti
- provozní ukazatele
- ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele kapitálového trhu jsou určeny pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodované na burze. Tyto ukazatele jsou důležité především pro skutečné i potencionální investory akciových společností.

1.3.5.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (jinak také ukazatele ziskovosti) vyjadřují podíl mezi dosaženým ziskem (před zdaněním a úroky, nebo po zdanění) a určitým druhem zdrojů, které byly vynaloženy na dosažení tohoto zisku. Používají se pro posouzení efektivity využívání investovaných zdrojů. Nejčastěji jsou tyto ukazatele významné pro vlastníky a investory, kteří do podniku vložili svůj kapitál a mají zájem na jeho zhodnocování.

Velmi často se tyto ukazatele vyjadřují pomocí zkratk utvořených z anglických názvů těchto ukazatelů. Jejich výsledky se často udávají v procentním vyjádření (jejich výsledek vynásobíme stem). Mezi nejpoužívanější ukazatele rentability patří:

- ✓ ROI - rentabilita vloženého kapitálu
- ✓ ROA - rentabilita celkových aktiv
- ✓ ROE - rentabilita vlastního kapitálu
- ✓ ROCE - rentabilita dlouhodobých zdrojů
- ✓ ROS - rentabilita tržeb

Rentabilita vloženého kapitálu – ROI (Return on investment)

Tento ukazatel udává, kolik haléřů provozního zisku podnik získal z jedné investované koruny bez ohledu na to, z kterého zdroje (cizí, vlastní) kapitál pochází. Protože nebere v úvahu daň ani zaplacené úroky, je možné mezi sebou díky tomuto ukazateli porovnávat podniky s různým zdaněním a zadlužením (více zadlužené firmy zpravidla platí vyšší úroky).

Pro jeho výpočet se tedy používá hospodářský výsledek před zdaněním – EBIT (zkratka z počátečních písmen anglického názvu Earnings before interest and taxes). Z českých účetních výkazů se pod tímto názvem rozumí provozní hospodářský výsledek.

Výpočet:
$$\mathbf{ROI} = \frac{\mathbf{EBIT}}{\mathbf{celkový\ kapitál}}$$

Výsledek tohoto ukazatele by se měl pohybovat v rozmezí 0,12 – 0,15. Překročí-li hodnotu 0,15, jedná se o velmi dobrý výsledek a vlastníci a investoři mohou být spokojeni. Nedosahuje-li rentabilita vloženého kapitálu dolní hranice intervalu, může to pro podnik znamenat ztrátu investorů a nedůvěru vlastníků ve vedení firmy. Důležité je i mezipodnikové srovnání dosažených výsledků.

Rentabilita celkových aktiv – ROA (Return on assets)

Ukazatel rentability celkových aktiv poměřuje zisk po zdanění s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakého zdroje pocházejí (krátkodobé, dlouhodobé, vlastní, cizí). Měří produkční sílu podniku a jeho schopnost efektivně využívat majetek podniku. Na rozdíl od ukazatele ROI se při jeho výpočtu užívá hospodářský výsledek po zdanění – EAT (z anglického názvu Earnings after taxes). V českých povinných účetních výkazech tuto položku představuje řádek hospodářský výsledek za běžné účetní období z výkazu zisku a ztráty.

Výpočet:
$$\mathbf{ROA} = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{celková aktiva}}$$

Interval, ve kterém by se měl tento ukazatel pohybovat, se většinou neuvádí, jeho výše závisí na odvětví, ve kterém firma působí. Proto je nutné získané výsledky porovnat s oborovým průměrem, případně s největším konkurentem. Obecně však platí, že výsledek větší než 0,1 se považuje za dobrý.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on equity)

Rentabilita vlastního kapitálu slouží především pro posouzení vhodnosti uložení svých prostředků do dané firmy jejími vlastníky. Vlastníci (akcionáři, společníci) pomocí tohoto ukazatele zjišťují, zda je jejich kapitál dostatečně zhodnocován a zda jim přináší dostatečný výnos za podstupované riziko.

Výpočet:
$$\mathbf{ROE} = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ani u tohoto ukazatele se neudává interval, ve kterém by se jeho hodnota měla vyskytovat, pravidlem ale zůstává, že by se měl po převodu na procentní vyjádření (vynásobení výsledku stem) pohybovat alespoň několik procent nad úročením

dlouhodobých alternativ investice (dlouhodobé dluhopisy). V případě, že tomu tak není, je možné, že vlastníci začnou své podíly prodávat a investovat volné finanční prostředky do výnosnější alternativy.

V souvislosti s ukazateli rentability vlastního a celkového kapitálu se používá pojem **finanční páka**. Jedná se o poměr ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti celkového kapitálu.

$$\text{Výpočet: } \mathbf{\text{finanční páka}} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Finanční páka vyjadřuje možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu podniku připojením cizích zdrojů. Ziskovost vlastního kapitálu by měla být vyšší než ziskovost celkového kapitálu. Firma tedy využívá efektivně cizí zdroje, pokud ROE je větší než ROA. (6)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů – ROCE (Return on capital employed)

Tento ukazatel se používá pro posouzení dlouhodobého investování. Poměří je dosažený zdaněný zisk s dlouhodobým kapitálem, kterým firma disponuje (za dlouhodobé zdroje je považován vlastní kapitál a dlouhodobé závazky).

$$\text{Výpočet: } \mathbf{\text{ROCE}} = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění} + \text{nákladové úroky}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

Ani tento ukazatel nemá své doporučené hodnoty a to především z důvodu rozdílných potřeb a využití dlouhodobých zdrojů v různých odvětvích. Díky němu je možné srovnávat firmy, velmi často se užívá u hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností.

Rentabilita tržeb – ROS (Return on sales)

Ukazatel rentability tržeb hodnotí ziskovost tržeb, tedy v jakém poměru je dosažený zisk k získaným tržbám. Při procentním vyjádření znamená, kolik procent z tržeb se přemění v konečný zisk. Jako hospodářský výsledek je možné užít položku dle vlastních potřeb podle toho, co chceme ve finanční analýze zkoumat. Nejčastěji se užívá hospodářský výsledek po zdanění – EAT.

Výpočet:
$$\mathbf{ROS} = \frac{\text{hospodářský výsledek}}{\text{tržby}}$$

Dle použitého výsledku hospodaření se liší i doporučené hodnoty, výsledek by se měl však pohybovat nad 0,1, tedy alespoň 10 % tržeb by mělo být přeměněno v zisk. I zde je nutné srovnat s oborovým průměrem, neboť tento ukazatel velice závisí na nákladovosti výroby.

Při posuzování rentability podniku musíme vycházet z jeho oboru podnikání a uvažovat vlivy, které ovlivňují výši ziskovosti. Nejčastějšími faktory působícími na velikost rentability jsou sazba daně z příjmu, úroková míra, zadluženost, objem prodeje či nákladovost výroby. Proto je vždy nutné sledovat tyto faktory, podle nich odůvodnit výši získaného výsledku a porovnat s výsledky naší konkurence.

1.3.5.2. Ukazatele likvidity

Pro správné fungování každého podniku je zapotřebí mít schopnost hradit své závazky včas tak, aby nebyla narušena důvěra mezi dodavatelem a odběratelem. Tuto schopnost nazýváme solventnost. S ní úzce souvisí pojem likvidita vyjadřující schopnost podniku přeměnit dané aktivum na prostředky, jimiž je možné uhradit své závazky. Likviditu je nutné neustále prověřovat a soustředit se na *optimální* držení volných likvidních aktiv na úhradu našich závazků, tedy ani nemít příliš málo likvidních aktiv a dostat se tak do platební neschopnosti ani nekumulovat vysoce likvidní aktiva ve velkém (např. na běžném bankovním účtu či v pokladně).

Ukazatele likvidity se věnují právě tomuto problému, poměřují to, čím můžeme zaplatit s tím, co zaplatit musíme (položky aktiv se závazky). Rozlišují se tři úrovně likvidity podle toho, jaká aktiva mohou být na zaplacení našich závazků použita a to od těch nejméně likvidních (zásoby) až po ty okamžitě dostupné (peníze na účtu, v pokladně, krátkodobé cenné papíry). Každý typ likvidity má udávaný optimální interval, ve kterém by se měla pohybovat. Pokud likvidita zkoumané firmy nespadá do tohoto intervalu, je nutné posoudit naše výsledky s konkurencí, především jedná-li se o specifická odvětví, kde jsou např. nutné vyšší zásoby z důvodu technologické zásoby či není možné držet větší množství finančních prostředků na účtu apod.

Ve jmenovateli se vždy nacházejí krátkodobé závazky, do nichž se započítávají všechny závazky krátkodobého charakteru, tedy nejen položka pasiv krátkodobé závazky (závazky z obchodních vztahů, k zaměstnancům apod.), ale také krátkodobé bankovní úvěry, které je také nutné v krátkém časovém horizontu zaplatit.

Běžná likvidita

Jedná se o jakousi základní likviditu, někdy nazývanou jako likvidita třetího stupně, neboť kritérium na likvidnost aktiva je tu méně přísná, zahrnují se sem všechna oběžná aktiva.

$$\text{Výpočet: } \quad \textbf{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Tato likvidita udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by proměnil veškerá svá oběžná aktiva v hotovost bez ohledu na to, jak rychle a efektivně je to možné. Doporučovaný interval běžné likvidity je mezi 1,5 – 2,5, bankovní standardy se pohybují mezi 2 – 3 pro finančně zdravé podniky. Pokud však běžná likvidita klesne pod hodnotu 1, je to naprosto nepřijatelné, protože to znamená, že i kdyby firma prodala všechna svá oběžná aktiva, nebyla by schopná zaplatit své krátkodobé závazky. I zde je však potřeba porovnat výsledek tohoto ukazatele s oborovým průměrem, případně s největším konkurentem.

Pohotová likvidita

Likvidita druhého stupně (pohotová likvidita) je oproti běžné likviditě přísnější a vylučuje z oběžného majetku ten nejméně likvidní a to jsou zásoby. Zásoby je možné přeměnit na finanční prostředky pouze v případě jejich prodeje (pokud o ně někdo má zájem) a to většinou pod jejich skutečnou cenou uvedenou v účetnictví, je tedy možné, že bychom získali méně, než je jejich skutečná hodnota a prodej by mohl trvat velmi dlouho. Proto pohotová likvidita s tímto aktivem již nepočítá.

$$\text{Výpočet: } \quad \textbf{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Doporučované hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v intervalu od 1 do 1,5, přičemž pokles pod hodnotu 1 banky považují za nepřijatelný. V případě pohotové likvidity je

třeba srovnat výsledek s oborovým průměrem (příp. konkurencí), neboť v případě podniků, kde je třeba z technologického hlediska vlastnit větší množství zásob, se může pohotová likvidita dostat na nižší úroveň. U ostatních podniků se u hodnot nižších než 1 a dostatečné běžné likvidity jedná o velkou váhu zásob v rozvaze, což znamená, že firma musí spoléhat v případě nutnosti na odprodej svých zásob pod cenou. V případě hodnot vyšších než 1,5 má podnik příliš mnoho likvidních aktiv, které nevyužívá efektivně (neplyne mu z nich žádný, nebo jen malý úrok).

Okamžitá likvidita

Nejpřísnějším měřítkem likvidity podniku je ukazatel okamžité likvidity. Na rozdíl od ostatních ukazatelů likvidity je tzv. likvidita prvního stupně velmi striktní a za likvidní prostředky považuje pouze krátkodobý finanční majetek, tedy peníze v hotovosti, na bankovním účtu a krátkodobé cenné papíry. Se všemi těmito prostředky je možné zaplatit prakticky okamžitě.

$$\text{Výpočet: } \quad \textbf{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Z ekonomického hlediska efektivnosti by se hodnoty okamžité likvidity měly pohybovat mezi 0,2 – 0,5. Hodnoty vyšší než 0,5 ukazují na neefektivní využití kapitálu, které je možné uložit do jiného aktiva a zhodnocovat ho. V případě většiny podniků však okamžitá likvidita spíše klesá pod doporučovanou dolní hranici. To značí, že firma má problémy s dodržením své platební morálky z důvodu nízkého objemu finančních prostředků.

1.3.5.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou používány pro posouzení, jak efektivně firma nakládá se svými aktivy, zda jich nemá příliš málo či mnoho. V případě, že firma vlastní příliš mnoho aktiv, značí to nehospodárnost, neboť vznikají přebytečné náklady na jejich držení a snižuje se tím dosahovaný zisk. V případě, že firma vlastní příliš málo aktiv, okrádá se tím o potenciální zisky (nutnost odmítání zakázek). Proto je třeba najít optimální výši aktiv tak, aby nenastala ani jedna z výše uvedených možností.

Ukazatele aktivity se obecně rozdělují do dvou skupin. První skupina zkoumá počty obrátek aktiv i jejich jednotlivých položek, druhá skupina se zaměřuje na časovou vázanost kapitálu v dané položce aktiv, tedy zkoumá dobu obratu jednotlivých položek aktiv. U obou skupin se k výpočtu využívají tržby a jednotlivé položky aktiv.

Ukazatele aktivity slouží nejen manažerům při jejich rozhodování o interních záležitostech, ale jsou důležité i pro vlastníky z důvodu efektivnosti využití jejich zdrojů v podobě vlastněných aktiv firmy.

Obrat celkových aktiv

Nejobecnějším z ukazatelů aktivity je obrat celkových aktiv. Porovnává tržby s celkovými aktivy. Výsledkem je počet obrátek celkových aktiv v tržbách za časové období (v případě ročních výkazů se jedná o počet obrátek za rok), tedy kolikrát za rok se aktiva promění v tržby.

Výpočet: **obrat celkových aktiv** = $\frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$

Doporučený interval pro tento ukazatel začíná na 1,6 a končí na 3. V případě, že firma nedosahuje dolní meze intervalu, má více aktiv, než je účelné a to jí stojí další náklady, čímž se snižuje výsledný zisk. Pokud výsledek tohoto ukazatele překročí hodnotu 3, znamená to, že firma má naopak velmi málo aktiv a je možné, že by v budoucnu mohla mít problém s plněním zakázek a bude muset některé odmítnout.

Obrat stálých aktiv

Další ukazatel aktivity zužuje položku aktiv pouze na ta stálá aktiva (tedy dlouhodobý majetek). Měří využívání strojů, budov a zařízení firmy. Tento ukazatel má velký význam při rozhodování o pořízení nového investičního majetku – zda je třeba pořídit nový, nebo je to zbytečné či velmi nevýhodné.

Výpočet: **obrat stálých aktiv** = $\frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$

Hodnoty výsledku by se měly pohybovat kolem oborového průměru, v případě nižších čísel je nutné omezit investiční činnost firmy a soustředit pozornost na výrobu a větší

využití stávajícího dlouhodobého majetku. Ukazatel obratu stálých aktiv by měl být vyšší než ukazatel využití celkových aktiv.

Obrat zásob

Tento ukazatel je velice důležitý pro posouzení využití zásob a jejich skladování. Prakticky udává, kolikrát se v průběhu roku každá položka zásob přemění na tržby (je prodána) a následně znovu nakoupena a uskladněna. Problémem tohoto ukazatele jsou rozdílné ceny uváděné ve výkazech – zatímco tržby udávají tržní hodnotu zásob, zásoby jsou uváděny v nákladových (pořizovacích) cenách. Může se tak stát, že obrat zásob je nadhodnocen.

Výpočet: **obrat zásob** = $\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$

Obrat zásob je velmi závislý na oboru podnikání, proto se výsledek srovnává s oborovým průměrem. Je-li obrat zásob firmy menší než oborový průměr, značí to nízkou likviditu zásob. Je-li obrat zásob vyšší než oborový průměr, firma nemá zbytečně méně likvidní či nelikvidní zásoby.

Doba obratu zásob

Prvním ukazatelem doby obratu je doba obratu zásob. Udává počet dnů, po které jsou finanční prostředky vázány v zásobách (v případě materiálu do jeho spotřeby, v případě výrobků a zboží do doby jejich prodeje).

Doby obratu je možné počítat pomocí denních údajů, či ročních, výsledek je však v obou případech totožný. Průměrné zásoby se vypočítají tak, že položku zásob v roční rozvaze vydělíme 360, stejně se postupuje i u výpočtu denních tržeb.

Výpočet: **doba obratu zásob** = $\frac{\text{průměrné zásoby}}{\text{denní tržby}}$

Doba obratu zásob by se měla v průběhu času snižovat, čímž se uvolňují ze zásob finanční prostředky a mohou být využity jiným způsobem. Průměrná doba obratu zásob uváděná v USA je 40 dnů.

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel udává počet dnů, po které musí firma čekat na zaplacení své dodávky. Jedná se tedy o dobu mezi prodejem na obchodní úvěr (pozdější splatnost faktury) a obdržáním platby za tento prodej.

$$\text{Výpočet: } \quad \text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby}}$$

Doba obratu pohledávek by se měla snižovat v průběhu času (řízení pohledávek). Výsledek se opět srovnává s odvětvovým průměrem. Je-li doba obratu pohledávek větší než poskytovaná doba splatnosti, znamená to, že odběratelé platí se zpožděním a je třeba začít pracovat na urychlení inkasa (upomínky apod.). V České republice se doba splatnosti faktur pohybuje kolem 30 dnů, závisí to však na oboru podnikání a vyjednávací síle odběratelů a dodavatelů.

Doba obratu závazků

Poslední uváděnou dobou obratu je doba obratu závazků. Jedná se o dobu mezi nákupem zásob firmou a jejich zaplacením. Tento ukazatel je důležitý z hlediska řízení peněžních prostředků, neboť nákup na obchodní úvěr znamená odložení platby na později a dočasné získání volných peněžních prostředků, které je možné vhodně využít. Je však důležité sledovat splatnost závazků tak, aby v době, kdy je třeba závazek zaplatit, byla firma schopna závazek splnit a nedostala se do platební neschopnosti tím, že finanční prostředky investovala do jiných aktivit.

$$\text{Výpočet: } \quad \text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby}}$$

Doba obratu závazků by se měla na rozdíl od doby obratu pohledávek zvyšovat. Příliš vysoká doba obratu závazků na druhé straně znamená platební neschopnost firmy. Hodnocení tohoto ukazatele opět vychází z odvětvového průměru, tedy podle doby splatnosti závazků.

Důležité u dob obratu je sledování doby obratu pohledávek a závazků ve vzájemné souvislosti. Firma by se měla snažit o to, aby její doba obratu pohledávek byla menší než doba obratu závazků. V tomto případě to znamená, že firma má dočasně volné

finanční prostředky (dostane zaplacen dříve, než musí sama zaplatit). V opačném případě firma musí na zaplacení svých závazků získat finanční prostředky někde jinde a je to pro ni nevýhodný stav. Proto je důležité důsledně řídit inkasa pohledávek a placení závazků.

1.3.5.4. Ukazatele zadluženosti

Pro splnění cíle podnikání (zisku) je nutné vynaložit určité množství kapitálu, ve většině případů však podnikatel nevystačí pouze s vlastními zdroji, musí do podnikání zapojit i cizí zdroje. Mnoho podnikatelů má na cizí zdroje záporný pohled, nechtějí být zadluženi. Většina z nich si neuvědomuje, že cizí zdroje jsou levnější než zdroje vlastní, neboť vlastníci požadují větší návratnost své investice z důvodu podstupovaného podnikatelského rizika. *Cizí zdroje* tak do určitého poměru k vlastním zdrojům znamenají *zefektivnění podnikání* a větší zhodnocení kapitálu vlastníků.

To však neplatí vždy a neomezeně. Zapojení cizích zdrojů do podnikání je výhodné pouze do té doby, než začnou růst náklady na cizí kapitál z důvodu větší zadluženosti a obavy poskytovatelů cizích zdrojů, že riziko jimi podstupované je příliš vysoké a jejich pohledávky by nemusely být zaplacený. Obecně se za zlaté pravidlo financování považuje poměr 50:50 mezi cizími a vlastními zdroji. Někdy je výhodné využít i většího zadlužení, vše závisí na průměrných nákladech na kapitál (WACC).

Ukazatele zadluženosti zkoumají celkové zapojení cizích zdrojů a jsou velmi často *měřítkem bank* k posuzování úvěruschopnosti jednotlivých firem. Proto je nutné zadlužení řídit a snažit se o optimální zapojení cizích zdrojů, které podniku přináší možnost vyššího zisku.

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti udává, jaká část kapitálu pochází z cizích zdrojů. Někdy se tento ukazatel nazývá také ukazatel věřitelského rizika, neboť při větším zadlužení roste riziko věřitelů. Věřitelé nejsou tedy ochotni vložit svůj kapitál do společnosti, která je více zadlužená, či požadují vysoký úrok za vložený kapitál. Na druhé straně

vlastníci se snaží o co největší zapojení cizího kapitálu tak, aby dosáhli větší finanční páky a znásobili tak svoje zisky.

Výpočet: **celková zadluženost** = $\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$

Doporučovaná hodnota se pohybuje kolem 0,5, někdy však může být výhodnější větší zapojení cizího kapitálu. Zpravidla však věřitelé žádají při větší zadluženosti než 0,5 vyšší úrok a budou váhat s poskytnutím úvěru a to i přesto, že výše zadluženosti nemá souvislost s platební schopností firmy. Zadlužení více jak 0,7 je považováno za rizikové a věřitelé s největší pravděpodobností neposkytnou svůj kapitál takové společnosti.

Koeficient samofinancování

Jedná se o doplňující ukazatel k celkové zadluženosti, zjišťuje výši vlastního kapitálu, který byl použit na pořízení aktiv. Jedná se o jakousi finanční nezávislost firmy. Obecně platí, že krátkodobé zdroje jsou levnější než zdroje dlouhodobé, proto by měl podnik využívat krátkodobé cizí zdroje, neboť vlastní zdroje můžeme považovat za dlouhodobý kapitál.

Výpočet: **koeficient samofinancování** = $\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$

U koeficientu samofinancování platí stejná pravidla jako u celkové zadluženosti, vlastní kapitál by se měl na celkových zdrojích podílet asi 50 %, ukazatel by měl dosahovat hodnoty 0,5 (součet koeficientu samofinancování a celkové zadluženosti nemůže přesáhnout hodnotu 1!). Je však možné, že koeficient samofinancování může v některých případech vyjít záporný. To se stane v důsledku ztráty z minulých let a je to velmi křiklavá informace, značí neschopnost podniku vytvářet zisk.

Doba splácení dluhů

Doba splácení dluhů je ukazatel udávající za kolik let by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit svoje dluhy (veškeré cizí zdroje). Tento ukazatel využívají i banky při hodnocení bonity klienta a možnosti poskytnutí úvěru. Pro výpočet se jako ukazatel výkonnosti podniku používá provozní cash flow, finanční a investiční cash flow se nezapočítává. Výsledek je v letech.

Výpočet: **doba splácení dluhů** = $\frac{\text{cizí zdroje} - \text{finanční majetek}}{\text{provozní cash flow}}$

Samozřejmě pro podnik je nejlepší, pokud ukazatel doby splácení dluhů vyjde co nejnižší, tedy že při současné výkonnosti je podnik schopen své dluhy zaplatit ve velmi krátkém čase. V zahraničí se udávají tyto hodnoty: finančně zdravé podniky 3 roky, průměr průmyslu 4 roky, řemeslné živnosti 5 let, velkoobchod 6 let, maloobchod 8 let.

Úrokové krytí

Asi nejpoužívanějším ukazatelem pro banky je ukazatel úrokového krytí. Udává, kolikrát převyšuje zisk úroky, které musí firma platit. Vychází z hospodářského výsledku před zdaněním a nákladovými úroky, nebere tedy v úvahu zdanění, které se může měnit a logicky nezapočítává ani nákladové úroky. Často se za EBIT dosazuje provozní výsledek hospodaření (oprošťuje se od finančních a mimořádných výsledků).

Výpočet: **úrokové krytí** = $\frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$

Pokud je ukazatel úrokového krytí roven jedné, znamená to, že celý zisk musí být použit na zaplacení úroků a na vlastníky nezbudou žádné prostředky na vyplacení jejich dividend. Banky většinou považují za dostačující hodnoty kolem 3. U dobře fungujících společností se však tento ukazatel pohybuje kolem hodnoty 6 až 8. Je-li úrokové krytí větší než 8, znamená to, že firma buď velice dobře zhodnocuje cizí zdroje a dosahuje velkého zisku, nebo má menší zapojení cizích zdrojů a mohla by se pokusit nějaké získat.

1.3.5.5. Provozní ukazatele

Provozní ukazatele jsou typem poměrových ukazatelů, které se soustřeďují na vnitřní činnost firmy, jsou tedy důležité pro vnitřní řízení společnosti. Jsou využívány managementem k posouzení efektivnosti provozní činnosti firmy.

Asi nejznámějším a nejpoužívanějším ukazatelem z této skupiny poměrových ukazatelů je produktivita, která dává do poměru položku výkazu zisků a ztrát s počtem zaměstnanců. Produktivitu je možné vypočítat různými způsoby podle toho, jakou

položku zvolíme jako čitatele, opět jde ve výsledku o to, co analytik zkoumá, podle toho si zvolí způsob výpočtu produktivity. Nejpoužívanější jsou následující dva výpočty.

Produktivita z přidané hodnoty

Tento druh výpočtu produktivity používá v čitateli přidanou hodnotu, která je ve výkazu zisků a ztrát vypočtena takto: přidaná hodnota = výkony – výkonová spotřeba + obchodní marže (tržby za prodej zboží – náklady na prodané zboží). Jedná se tedy o jakousi hodnotu navíc, kterou má výrobek po odečtení nákladů vynaložených na jeho výrobu (kromě osobních nákladů pracovníků). Při tomto způsobu výpočtu produktivity dostaneme hodnotu, kterou svou prací přidá danému výrobku jeden zaměstnanec.

$$\text{Výpočet: } \quad \textbf{produktivita} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

Tento ukazatel nemá stanovené rozmezí, ve kterém by se jeho výsledek měl pohybovat. Samozřejmě by měl být větší než nula a nabývat co největších hodnot. Velikost tohoto ukazatele je relativní a je důležité sledovat jeho vývoj v čase. Produktivita by měla v průběhu času stoupat (z důvodu lepší automatizace výroby) a to nejen v ročním vyjádření, které je součástí finanční analýzy, ale i v měsíčních, týdenních či denních hodnotách, které se sledují průběžně a mohou být měřítkem oceňování pracovníků.

Produktivita z výkonů

Na rozdíl od produktivity počítané z přidané hodnoty, neuvažuje produktivita z výkonů materiálové náklady vynaložené na zhotovení výrobku. Bere v úvahu pouze sumu tržeb za prodané vlastní výrobky a služby. Je tedy jasné, že velikost produktivity počítané z výkonů bude větší než produktivita počítaná z přidané hodnoty. Tuto produktivitu tak velmi ovlivňuje poptávka po výrobcích, která určuje velikost výroby. Může se tedy stát, že v důsledku menší poptávky klesne i vyráběné množství a tím klesne tento ukazatel oproti minulému roku.

$$\text{Výpočet: } \quad \textbf{produktivita} = \frac{\text{výkony}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

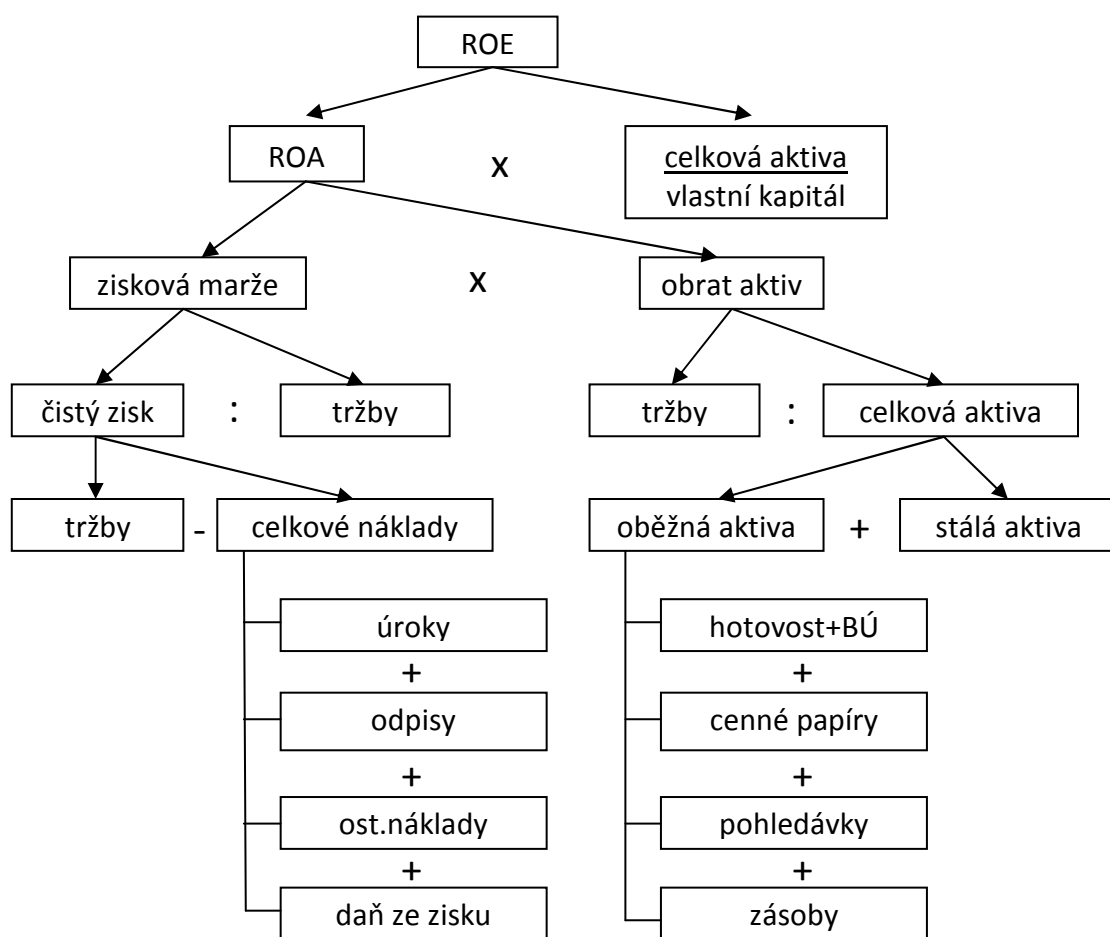
Pravidla o velikosti produktivity počítané z přidané hodnoty platí stejně i u tohoto ukazatele. Je důležité sledovat jeho vývoj v čase a brát v úvahu vlivy, které ho nejvíce ovlivňují (změny poptávky a následně velikosti výroby).

Produktivita je pouze jedním z mnoha provozních ukazatelů, které je možné zjišťovat, je však zřejmě nejpoužívanějším. Mezi dalšími mohu uvést např. nákladovost výnosů (náklady/výnosy), materiálová náročnost výroby (spotřeba materiálu a energie/výnosy), struktura nákladů či vázanost zásob na výkony.

1.3.6. Soustavy ukazatelů

Všechny výše uvedené poměrové ukazatele se zabývají vždy pouze jednou oblastí podniku, dívají se na něj z jiného úhlu. Při finanční analýze to je nesporně nevýhoda. Pro celkový obraz o firmě je nutné vypočítat velké množství ukazatelů a při hodnocení firmy musíme všechny brát v úvahu. To přispívá ke značné nepřehlednosti. Z tohoto důvodu se využívají tzv. soustavy ukazatelů, které dávají lepší přehled o celkovém stavu podniku.

I to však může být u některých ukazatelů nevýhodou – poskytují pouze jediné číslo, které neodhaluje příčinu jeho vzniku. Proto se stále častěji setkáváme s tzv. pyramidovým rozkladem ukazatelů. **Pyramidový rozklad** bere za základní údaj jeden z ukazatelů (nejčastěji se jedná o rentabilitu) a rozkládá ho na menší a podrobnější části, ze kterých je pak jednoduché odvodit příčinu vzniku dané hodnoty. Asi nejznámějším pyramidovým rozkladem je **Du Pont diagram** rozkládající ukazatel rentability vlastního kapitálu (viz obrázek).



Obrázek 2: Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu

(Zdroj: vlastní zpracování dle vlastních znalostí)

Tento diagram umožňuje najít příčiny vzniku dobrých i špatných výsledků daného ukazatele a zaměřit se na zjištění skutečného stavu (zda je dobrý výsledek opravdu z důvodu, který si myslíme, není-li jen výsledkem náhody). Tímto způsobem je možné rozložit prakticky jakýkoli poměrový ukazatel. Jeho konstrukce však může být pro laika velmi nesrozumitelná a dezorientující, slouží tak spíše k podrobnější analýze uvnitř podniku.

Soustavy ukazatelů rozdělujeme do dvou skupin podle toho, co si dávají za cíl. První skupina se snaží o zjištění, zda je firma finančně zdravá (bonitní modely), druhá skupina naopak studuje pravděpodobnost bankrotu společnosti (bankrotní modely). Mezi nejpoužívanější modely v České republice patří:

- ✓ bonitní modely
 - QUICKTEST
 - index bonity

- ✓ bankrotní modely
 - Altmanův index
 - index IN

Všechny tyto modely soustav ukazatelů používají pro posouzení finančního zdraví (možnosti bankrotu) několik z jejich pohledu nejvýznamnějších ukazatelů a dávají každému z nich určitou váhu. Následným součtem dostaneme jedno číslo, které zařadíme do dané stupnice a zjistíme, jak si podnik vede. Nevýhodou těchto modelů je právě ten fakt, že součtem dostaneme jedno číslo, které má vypovídat o celém podniku. Tyto ukazatele tedy mohou sloužit pouze jako jakési obecné posouzení společnosti a pro důkladnější poznání společnosti a její činnosti je nutné provést důkladnější finanční analýzu.

Altmanův index

Altmanův index patří mezi bankrotní modely, zkoumá tedy možnost, že se firma v následujících letech dostane do bankrotu. Výpočet je založen na kvantitativních ukazatelích rentability, likvidity, zadluženosti a struktury kapitálu. Každé položce je přiřazena váha podle její významnosti pro celkovou finanční stabilitu podniku. Altmanův index je někdy označován jako tzv. **Z score**.

Výpočet:

$$Z = 0,717 \times \frac{\text{ČPK}}{\text{CA}} + 0,847 \times \frac{\text{NHV}}{\text{CA}} + 3,107 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{CA}} + 0,42 \times \frac{\text{ÚHA}}{\text{CZ}} + 0,998 \times \frac{\text{tržby}}{\text{CA}}$$

CA – celková aktiva

CZ – cizí zdroje

ČPK – čistý pracovní kapitál

EBIT – hospodářský výsledek před zdaněním a úroky

NHV – nerozdělený hospodářský výsledek minulých let

ÚHA – účetní hodnota akcií

Z uvedeného vzorce vyplývá, že tento výpočet se používá u akciových společností, jejichž akcie nejsou obchodované na burze (účetní hodnota akcií). Pohybuje-li se Altmanův index firmy rozmezí od 1,2 do 2,9, existuje možnost, že firma v následujících letech bude čelit bankrotu. Je-li výsledek menší než 1,2, bankrot jí hrozí bezprostředně. Větší hodnoty než 2,9 ukazují na velmi stabilní, silnou a zdravou společnost, které bankrot v následujících letech nehrozí. Tento vzorec byl vytvořen v roce 1983 a je použitelný i v českých podmínkách.

Index IN

Altmanův index byl vytvořen v zahraničí, a proto byl často českými ekonomy kritizován pro svou nevhodnost pro české podmínky. Proto začali manželé Neumaierovi z Vysoké školy ekonomické v Praze vyvíjet ve spolupráci s Ministerstvem práce a sociálních věcí České republiky tzv. model IN. K jeho vývoji použili databázi firem MPO a postupem času vyvinuli modely IN95, IN99 a IN01 podle roků jejich vytvoření. Nejaktuálnější model IN01 spojuje oba předchozí modely a nabízí tak hodnocení firmy z pohledu její schopnosti dostát svým závazkům, ale i schopnost tvořit hodnotu pro vlastníky.

Výpočet:

$$IN01 = 0,13 \times \frac{CA}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,92 \times \frac{EBIT}{CA} + 0,21 \times \frac{V}{CA} + 0,09 \times \frac{OA}{(KZ + KBÚ)}$$

CA – celková aktiva

CZ – cizí zdroje

EBIT – hospodářský výsledek před zdaněním a úroky

V – výnosy

OA – oběžná aktiva

KZ – krátkodobé závazky

KBÚ – krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

Pokud se hodnota vypočteného indexu IN pohybuje v rozmezí od 0,75 do 1,77, není možné určit, zda podnik v budoucnosti bude spět k bankrotu, je-li hodnota větší než 1,77 jedná se o finančně zdravý podnik, bankrot mu nehrozí. U hodnot nižších než 0,75 bezprostředně hrozí riziko bankrotu (dokázáno v 86 % případů).

Bonitní a bankrotní modely poskytují rychlé informace o budoucím vývoji podniku, je však vždy nutné provést podrobnou finanční analýzu celého podniku, abychom zjistili příčiny vzniku výsledných ukazatelů.

1.4. Financování podniku

Pro správné rozhodnutí o dalším financování potřebných aktivit podniku je nutné znát možnosti, které se podniku nabízejí, ve své podstatě jde o znalost druhů zdrojů, ze kterých je možné získat potřebné finanční prostředky, a možnostech jejich využití tak, aby se firma mohla rozhodnout pro nejoptimálnější zdroj především z hlediska nákladů a zatížení firmy druhotnými náklady.

Do finančního řízení vstupuje mnoho faktorů, se kterými musí firma počítat a započítat jejich vliv do výsledného rozhodnutí. Mezi hlavní vlivy patří faktor času a rizika. Faktorem času je myšlen časový nesoulad mezi rozhodnutím a jeho vlivem na řízení firmy. Pod pojmem faktor rizika si můžeme představit nejistotu výsledku pro rozhodovatele, který přes veškeré dostupné informace nemá zaručen očekávaný účinek. Riziko je obecně chápáno jako možnost ztráty investovaných prostředků, které je způsobeno vnějšími ale i vnitřními příčinami (vně i uvnitř podniku). Obě tyto rizika je nutné zohledňovat při finančním plánování a následném řízení. (5)

1.4.1. Dělení zdrojů financování

Jak jsem již výše uvedla, pro správné rozhodnutí o nejvýhodnější možnosti financování podniku je nutné znát potencionální zdroje financování. Jednotlivé druhy se od sebe liší velikostí nákladů, které musí podnik zaplatit za jejich vypůjčení, dobou, na kterou jsou prostředky zapůjčeny, vlastníkem kapitálu atd. Podnik by měl usilovat o takovou kapitálovou strukturu, aby náklady na kapitál byly co nejnižší. Pro tento účel se používá hodnota WACC – průměrné náklady na kapitál. Principem jeho filozofie je možnost zvýšení cizího (levnějšího) kapitálu na úkor vlastního kapitálu.

Zdroje rozdělujeme dle několika hledisek, nejpoužívanější jsou tyto:

- ✓ dle splatnosti zdrojů - krátkodobé a dlouhodobé

- ✓ dle vlastnictví - zdroje vlastní a cizí
- ✓ dle původu - zdroje interní a externí

1.4.1.1. Krátkodobé a dlouhodobé zdroje

- ✓ **Krátkodobé zdroje** – nákup na obchodní úvěr, krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci, faktoring, operativní leasing apod.
- ✓ **Dlouhodobé zdroje** – dlouhodobé bankovní úvěry, finanční leasing, forfaiting, rezervy, odpisy, zisk po zdanění apod.

Rozdělení zdrojů dle délky jejich splatnosti je podstatné z důvodu nákladů na jejich pořízení. Je důležité mít na mysli, že dlouhodobé zdroje poskytnuté podniku od kohokoli jsou dražší než zdroje krátkodobé.

Zdroje poskytnuté na dobu menší než jeden rok (tedy krátkodobé) jsou pro investora, který své prostředky firmě poskytne, méně rizikovější, takto krátká budoucnost se dá lépe uchopit a zjistiť možný vývoj.

Naopak u dlouhodobých zdrojů (s dobou splatnosti delší než jeden rok) je riziko nenavrácení poskytnutých zdrojů velmi vysoké, navíc pro investora zde existuje i nejistota nedosažení žádaných výnosů za zapůjčení kapitálu.

1.4.1.2. Vlastní a cizí zdroje

Toto rozdělení zdrojů prakticky odpovídá českým účetním výkazům a zaměřuje se na vlastníka poskytnutého kapitálu. Vlastní zdroje do podniku vkládá vlastník, nebo jsou vytvořeny vlastní činností společnosti. Naopak zdroje cizí pocházejí od investora nevlastnického společnost.

- ✓ **Vlastní zdroje** – vklady vlastníků, emise akcií, zisk, odpisy apod.
- ✓ **Cizí zdroje** – bankovní úvěry a výpomoci, dodavatelský úvěr, faktoring, forfaiting, leasing, přijaté zálohy apod.

Vlastní a cizí zdroje se od sebe liší (stejně jako v případě krátkodobých a dlouhodobých zdrojů) dle nákladů na jejich použití. Vlastníci nesou větší riziko neúspěchu podniku (výnosy nejprve uspokojují věřitele, až následně se dostává na vlastníky), proto požadují za vložený kapitál i větší výnos. Naopak věřitelé požadují nižší výnos v důsledku přednostního vyplacení části dosaženého zisku a možnost vymáhání sjednaného výnosu soudní cestou.

1.4.1.3. Interní a externí zdroje

Interní a externí zdroje financování se od sebe odlišují způsobem, jakým vznikly. Interní zdroje vznikly vnitřní činností firmy a jsou pro podnik ve většině případů zdrojem vlastním, výjimečně jsou chápány i jako zdroje cizí. Naopak zdroje externí přišly do podniku zvenčí. Zdroje externí mohou mít povahu jak zdrojů vlastních, tak cizích.

✓ **Interní zdroje**

- *vlastní* – zisk, nerozdělený zisk minulých let, odpisy, rezervní fondy
- *cizí* – rezervy

✓ **Externí zdroje**

- *vlastní* – vklady vlastníků, emise akcií, venture kapitál (rizikový kapitál)
- *cizí* – bankovní a obchodní úvěry, dluhopisy, fin. leasing, faktoring apod.

1.4.2. Zdroje financování

Kapitál podniku dle výše uvedeného může pocházet z mnoha zdrojů a rozdělení má spíše teoretický základ. V následujících řádcích se pokusím o přesnější vymezení jednotlivých druhů zdrojů a vhodnosti jejich použití.

Zisk po zdanění

Zisk podniku je cílem podnikání dle definice z obchodního rejstříku, a proto je na jeho velikost kladen velký důraz. Je ukazatelem výnosnosti vloženého kapitálu a efektivní

činnosti podniku. Je však zároveň nejdůležitějším interním zdrojem financování. Je obecně vypočítáván jako rozdíl mezi výnosy a náklady. (5)

Výši zisku však ovlivňuje mnoho faktorů, které může více či méně podnik sám ovlivnit. Použitelnost zisku k dalšímu rozvoji firmy je však závislá především na daňové politice a dividendové politice.

Pokud firma dosáhne v běžném období kladného výsledku hospodaření (účetního zisku), je nutné ho zdanit a následně rozdělit dle zákona a stanov firmy. Daňová politika státu tedy hodně ovlivňuje výši zisku po zdanění a velikost, která případně na další financování podniku. (5)

Ze zisku po zdanění musí být v první řadě odvedena povinná část do zákonného rezervního fondu. Následně se dle stanov podniku rozdělují prostředky do rezervních a jiných fondů. Po uspokojení výše uvedených nároků přichází řada na rozdělení zisku vlastníkům a to dle dividendové politiky. Může tak být rozdělen celý zbytek zisku. Pokud není celý zisk rozdělen, je zbytek převeden do položky nerozdělený zisk a slouží podniku v budoucnu jako možný zdroj financování. (5)

Odpisy dlouhodobého majetku

Odpisy jsou dalším významným interním zdrojem financování podniku. Nejsou typickým nově vytvořeným zdrojem, jedná se peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku v průběhu daného období, které firma účtuje jako náklad. Jedná se tedy o účetní snížení výsledku hospodaření (nejsou skutečným výdajem). Tržby, které podnik získá jako protihodnotu odpisů, jsou pak finanční zdroje, které může podnik použít pro další výnos (např. krátkodobé zhodnocení formou cenných papírů apod.). (5)

Rezervní fondy

Rezervní fondy tvoří podnik z dosaženého a zdaněného zisku. Tyto fondy tvoří podnik pro potenciální budoucí potřebu podniku zatím přesněji neurčeného druhu. Je to finanční polštář pro případ náhlé potřeby finančních prostředků např. v případě ztráty. O výši příspěvku do rezervních fondů rozhodují zákonné předpisy a stanovy firmy.

Povinně musí zákonný rezervní fond tvořit společnost s ručením omezeným a akciová společnost. Většina menších firem, které nemusejí tvořit zákonný rezervní fond, však položku ostatních fondů ze zisku nevyužívá, spíše ponechávají celý zisk ve formě nerozděleného zisku.

Vklady vlastníků

Jedná se o základní zdroj financování podniku při jeho založení. Minimální velikost poskytnutého kapitálu vlastníky firmy je dána obchodním zákoníkem a je nazývána základní kapitál. U společností, u kterých zákon nevyžaduje minimální výši základního kapitálu, je na podnikateli, kolik prostředků je ochoten do svého podnikání vložit.

V průběhu života firmy mohou vlastníci pokrýt další potřebu finančních prostředků. Tento zdroj je však velmi drahý, podnik by ho měl využívat během své existence pouze výjimečně. (5)

Podnikem emitované obligace

Pod pojmem obligace rozumíme cenný papír vyjadřující závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli). Obligace má svou splatnost, předem stanovený úrok a nevytváří nárok majitele na to, aby se podílel na rozhodování podniku. Pro podnik je tento zdroj výhodný především z toho důvodu, že zná přesné cash flow plynoucí z obligace (v prvním roce příjem, následně platba sjednaných úroků, v době splatnosti zaplacení příslušné nominální hodnoty dluhopisu). V případě zvýšeného zisku vytvořeného pomocí získaného kapitálu není třeba vyplácet větší úrok. Emise obligací je však usměrňována zákonnými předpisy, emisi obligací musí být státem povolena a její příprava a realizace trvá delší dobu. (5)

Rezervy

Rezervy nejsou tvořeny podnikem z dosaženého zisku jako rezervní fondy, jsou účetní položkou nákladů. Vyjadřují budoucí výši výdajů potřebných na pokrytí očekávaných (opravy hmotného majetku) i neočekávaných událostí (riziko neúspěchu). Jako nákladová položka snižují výsledek hospodaření. Rezervy jsou daňově uznatelným

nákladem pouze v případě, že splňují podmínky zákona o rezervách. V tomto případě znamenají úsporu na daních.

Obchodní úvěr

Obchodní úvěr je krátkodobým úvěrem, který poskytuje dodavatel svému odběrateli. Spočívá v odložené splatnosti pohledávky, tu si oba účastníci předem dohodnou. Pro odběratele to znamená, že má jak dodávku zboží či poskytnutou službu a zároveň i finanční prostředky, které za ně musí zaplatit, po určitou dobu k dispozici a může je zhodnocovat. Nejpoužívanější formou obchodního úvěru je dodavatelský úvěr, kdy dodavatel vystaví odběrateli fakturu s dobou splatnosti. Do této doby nemusí odběratel zaplatit za dodané zboží či službu. Dalšími možnostmi obchodního úvěru jsou např. směnka, šek či akreditiv. Jejich podstata však zůstává stejná. (5)

Obchodní úvěr však ne vždy musí být výhodný. Dodavatel dává většinou odběrateli možnost zaplatit svůj závazek před dobou splatnosti s určitým procentním zvýhodněním (skonto – sleva z ceny). Rozhodnutí o dřívějším zaplacení pak závisí na výši nabízeného skonta, doby splatnosti pohledávky pro případ skonta a na zhodnocení krátkodobých vkladů. Obchodní úvěr v případě využití skonta bývá levnější než bankovní úvěr, a proto je vhodné ho využívat jako krátkodobý zdroj financování. (5)

Zálohy od zákazníků

Zálohy od odběratelů jsou krátkodobým zdrojem financování. Slouží především pro financování výroby produktu, který trvá delší dobu, je unikátní, případně obtížně prodejný dalšímu zákazníkovi. Výši zálohy a termín jejího zaplacení si odběratel s dodavatelem dohodnou. Přijaté zálohy jsou pro dodavatele velmi výhodné, neboť není třeba za ně platit úrok, na druhé straně je zde možnost ztráty odběratelů, kteří podstupují riziko, že jejich požadavek na zboží či službu nebude uspokojen, a kteří nebudou ochotni zálohu zaplatit. Její použití je tak značně omezené. (5)

Finanční úvěry

Nejčastěji používaným externím zdrojem financování jsou finanční úvěry. Jedná se o poskytnutí finančních prostředků podniku (dlužníkovi) věřitelem na předem stanovenou

dobu, za což věřiteli přísluší odměna ve formě úroku. Věřitelem je banka či jiná nebankovní instituce. Obecně se poskytované úvěry rozdělují dle doby jejich splatnosti na krátkodobé (poskytnuté na dobu kratší než jeden rok), střednědobé (od jednoho do čtyř až šesti let) a dlouhodobé (poskytnuté na více jak čtyři nebo šest let). (5)

Směnečné úvěry

Mezi směnečné úvěry patří úvěr eskontní, akceptační a ručitelský. Eskontní úvěr je odkupu směnky bankou od klienta před dobou její splatnosti. Banka však odkoupí směnku za cenu nižší, než je její nominální hodnota. Velikost srážky závisí na její době splatnosti a velikosti poplatků banky za uvedenou transakci. Stejně jako eskontní úvěr je i akceptační úvěr svázán s pojmem směnky. Jde o akceptaci směnky, kterou vystavil klient banky. Banka se tak zaručuje, že směnku zaplatí dle úvěrové smlouvy s klientem v případě, že jí bude daná směnka předložena k proplacení. Ručitelský úvěr je pak velmi podobný akceptačnímu úvěru, jen se nejedná o směnku, ale o jakýkoli závazek, jak platební tak obchodní. Banka přebírá záruku za tento závazek svého klienta. (17)

Lombardní úvěr

Jedná se o typ úvěru, který je zajištěn cennými papíry. Banka poskytne klientovi úvěr proti zástavě jeho cenných papírů. V případě poklesu jejich hodnoty má banka možnost požadovat dodatečné cenné papíry, které doplní hodnotu dluhu. Úvěr je poskytován na pevnou hodnotu po dobu jeho trvání. Úroky jsou počítány dle sazby nezávislé na účelu použití. (17), (8)

Revolvingový úvěr

Při tomto způsobu financování jsou podniku poskytovány prostředky ve sjednané výši a termínu splatnosti. Pokud jsou sjednané podmínky splněny, je automaticky obnoven a banka poskytne klientovi prostředky ve stejné výši a za stejných podmínek. Potřebuje-li klient více prostředků či naopak méně, je možné při každém revolvingu (opakování) měnit výši poskytované částky. (17)

Kontokorentní úvěr

Kontokorentní úvěr je typem úvěru poskytovaného k bankovnímu účtu klienta a v dnešní době se těší stále větší oblibě především u soukromých účtů obyvatel. Je

možné ho využít ale také jako zdroj financování pro firmy. Klient banky, u níž má zřízen běžný účet, si s bankou dohodne výši tzv. úvěrového rámce, tedy kolik banka povolí klientovi jít do debetu (záporu) na svém účtu, a další úvěrové podmínky (dobu splatnosti, výši úroků apod.). Klient tak může disponovat částkou do výše úvěrového rámce a splácí pouze úroky z takto zapůjčené částky. Pokud klient překročí úvěrový rámec, jsou mu účtovány vyšší úroky za tyto prostředky. Obecně se jedná o velmi drahý zdroj financování, neboť banka požaduje provizi za neustálé udržování prostředků pro případ potřeby klienta a čerpání kontokorentního úvěru, a navíc je poskytován neúčelově a v mnohých případech není nijak zásadně zajištěn (např. blanco směnkou). Je vhodný pro krátkodobé financování provozních potřeb firmy. (17), (8)

Účelový úvěr

Jedná se o úvěr poskytnutý na konkrétní účel většinou pořízení zásob, případně na celkový provoz firmy (doplnění oběžných aktiv). Je poskytován dle úvěrové smlouvy na úvěrovém účtu, kde jsou zachyceny všechny operace spojené s úvěrem (splátky, úroky i poplatky). Podnikatelské účelové úvěry mívají splatnost od čtyř do pěti let, mohou být ale i krátkodobé účelové úvěry, které slouží pro okamžitou potřebu krytí provozních výdajů. Účelový úvěr levnější než úvěr kontokorentní, neboť je bankou poskytován na předem zjištěný účel a bývá lépe zajištěn (banka ve většině případů požaduje zajištění). (8), (17)

Hypotéční úvěr

Dnes velmi rozšířeným a oblíbeným úvěrem u obyvatel je hypotéční úvěr, který zajišťuje financování nákupu nemovitosti. Je však vhodný i pro firmy v případech, kdy nemovitost pořizují. Banka poskytne klientovi dlouhodobý úvěr (splatnost se pohybuje od 15 do 30 let) na pořízení nemovitosti. V poslední době se rozšiřuje i poskytování hypotéčních úvěrů na výstavbu nových nemovitostí. V tomto případě se jedná o postupné čerpání hypotéčního úvěru dle postupné potřeby během výstavby. Hypotéční úvěr není poskytován v celé hodnotě pořizované nemovitosti. Úvěr je prakticky zajištěn pořizovanou nemovitostí. Banka získává prostředky na financování hypotéčních úvěrů vydáváním hypotéčních zástavních listů, pro jejich emisi a poskytování hypoték klientům musí mít banka zvláštní licenci. (17)

Existuje velké množství dalších úvěrů specifických svým zaměřením, klientelou i podmínkami. Pro účely této práce je však výčet výše uvedených úvěrů postačující.

Zvláštní formy financování

Finanční leasing

Jedná se o smlouvu o nájmu uzavřenou na dobu mezi třemi a pěti lety. Jejím obsahem je poskytnutí určitého majetku pronajímatelem nájemci na určitou dobu. Během této doby nájemce zaplatí formou splátek jak pořizovací cenu předmětu uvedenou ve smlouvě, tak úroky pronajímateli za poskytnutí předmětu smlouvy (z kapitálu vloženého do pořízení předmětu pronajímatelem), prémii za podstupované riziko a ziskovou přírážku, stejně jako další náklady spojené s pronajímaným předmětem (pojištění apod.). Po skončení finančního leasingu přechází pronajímaný předmět do vlastnictví nájemce za kupní cenu stanovenou ve smlouvě (ve většině případů ve výši poslední splátky). (5)

Finanční leasing tedy nelze nazvat přímo zdrojem financování, ale je alternativou získání nějakého majetku na úvěr (předmět mám k dispozici, jeho pořizovací cenu ale splácím). Rozdíl je v tom, že při finančním leasingu je předmět smlouvy ve vlastnictví pronajímatele až do doby úplného zaplacení sjednané částky. Úvěr je poskytnut na předmět, který je ve vlastnictví firmy, která si úvěr vzala a splácí ho. (5)

Při splnění zákonem daných podmínek jsou částky nájemného u finančního leasingu považovány za výdaj na dosažení, zajištění a udržení příjmů, snižují tedy výsledek hospodaření a základ daně.

Faktoring

Faktoring je také alternativním způsobem financování. Jeho podstata spočívá v odkoupení určitého předem stanoveného množství krátkodobých pohledávek z obchodního styku za určitou část jejich ceny. Dodavatel uzavře s faktorem ještě před vznikem pohledávek. Faktor se zavazuje zaplatit dodavateli při vzniku dohodnutých pohledávek část jejich hodnoty okamžitě, nebo postupně ve formě splátek (dle dohody). Faktická hodnota pohledávek se snižuje o částku zahrnující úrok faktorovi za dobu splatnosti pohledávek, jeho režijní náklady, prémii za podstupované riziko

(riziko nezaplacení pohledávky odběratelem včas či vůbec) či další služby, které faktor v souvislosti se smlouvou poskytuje. (5)

Dodavatel předá faktorovi vystavené faktury za prodané zboží či služby, faktor zaplatí sjednanou část hodnoty pohledávek a následně v době splatnosti se faktor stará o inkaso pohledávky, případně o její vymáhání. Výhodou faktoringu je okamžité inkaso za prodané zboží (alespoň částečné), podnik tedy získá peněžní prostředky na další výrobu a provoz. Výhodou je i odlehčení rozvahy, neboť v oběžných aktivech nefigurují krátkodobé pohledávky z obchodního styku, navíc se firma nemusí zabývat jejich vymáháním. Na druhé straně nevýhodou je získání pouze části hodnoty celkových pohledávek z důvodu celkové prémie placené faktorovi za tento odkup. (5)

Forfaiting

Forfaiting je velmi podobný nástroj financování jako faktoring. V tomto případě však jde o odkup jednotlivé, většinou déle splatné pohledávky větší hodnoty. Jedná se např. o prodeje strojního zařízení a velkých investičních celků. Průběh forfaitingu je velmi podobný faktoringu. Poskytovatel forfaitingu však z důvodu většího podstupovaného rizika požaduje, aby pohledávka byla zajištěna (nejlépe bankovní zárukou). I u forfaitingu dostane dodavatel zaplacenou část hodnoty odkoupené pohledávky. (5)

Výhody faktoringu platí i u forfaitingu. U velkých zařízení se navíc odběratel nachází ve většině případů v zahraničí. Dodavatel odprodejem pohledávky do zahraničí získává nejen finanční prostředky hned, ale vyvaruje se tím rizik spojených se zahraničním obchodem (rizika teritoriální, komerční i rizika změn kurzů měn). U obou typů odkupu se jedná o odkup bez zpětného postihu dodavatele, nový věřitel (faktor či forfaiter) nemůže v případě nezaplacení pohledávky (pohledávek) žádat její proplacení na původním věřiteli, tedy dodavateli (výjimkou je případ nekvalitní či nekompletní dodávky). (5)

2. Analýza společnosti a jejího současného stavu

Pro vypracování své diplomové práce jsem si vybrala firmu STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o. (dále jen STAVEX s.r.o.). Firma se zabývá výstavbou rodinných domků, přesněji dřevostaveb, které jsou z hlediska ekologického i nákladového pro jejich majitele výhodnější než klasické zděné domky. Výstavba takovýchto domků trvá ve většině případů maximálně šest měsíců, což pro zadavatele stavby znamená, že nemusí čekat dlouhé roky, než bude moci novou nemovitost obývat. Na druhé straně pro firmu, která tyto domky staví, to znamená, že musí ve velmi krátkém čase nakumulovat značné finanční prostředky na stavbu a to do doby, než zadavatel stavby část stavby dohodnuté ve smlouvě o dílo převezme a zaplatí. Mezitím však práce na stavbě pokračují a je třeba mít dostatek finančních prostředků na pokračování opět do doby, než zákazník (zadavatel stavby) převezme další část stavby a následně na základě vystavené faktury náklady na vystavěnou část firmě zaplatí. Navíc firma nestaví v daném čase pouze jednu nemovitost, v průměru ve stejném čase se v různých fázích výstavby nachází čtyři domky, což znamená čtyřnásobné náklady, které je nutné profinancovat.

2.1. Základní údaje o společnosti

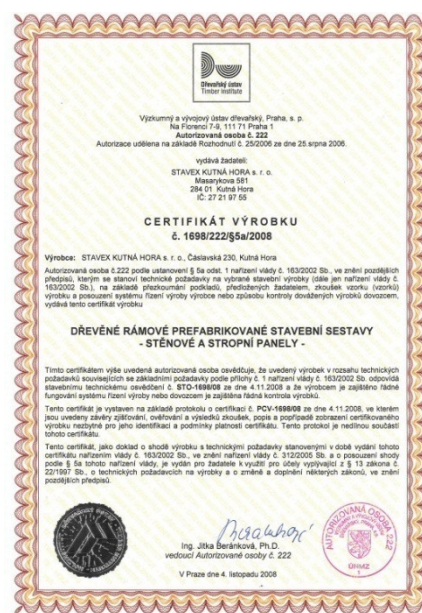
Firma STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o. vznikla roku 2005 přeměnou z firmy STAVEX – Ing. Marhan a syn. Tato původní firma působila na trhu již od roku 1992 a zabývala se výstavbou občanských a bytových staveb, výrobou truhlářských výrobků, zahradních domků či rekreačních chat. Od roku 1994 však přeorientovala svou pozornost výhradně na výrobu montovaných dřevostaveb. Zkušenosti pro stavbu takovýchto domků získala firma od norské společnosti Systemhus, která se výstavbou dřevostaveb zabývá již po dlouhá léta a jejíž práce je vystavována velmi krutým podmínkám počasí severní Evropy. (11)

Jak již z názvu firmy vyplývá, sídlo firmy je umístěné v Kutné Hoře (Čáslavská 230), což souvisí i s oblastí její působnosti. V současné době společnost vystavuje domky v bezprostředním okolí Kutné Hory přibližně do vzdálenosti 50 km od tohoto města. V průběhu své dlouhé historie však firma vystavěla desítky domů po celé České republice a to i mimo region Kutné Hory, například i v horských podmínkách Krkonoš.

Firma byla založena jako společnost s ručením omezeným, majiteli jsou Ing. Pavel Marhan a jeho syn Ing. Petr Marhan, základní kapitál byl zapsán ve výši 200 tisíc Kč, přičemž 51 % vlastní Ing. Pavel Marhan a 49 % jeho syn Petr. Základní kapitál byl již splacen v celé výši. Oba majitelé jsou zároveň jednatelé a jsou oprávněni jednat za společnost samostatně. Předmětem podnikání firmy je v obchodním rejstříku zapsáno provádění staveb, jejich změn a odstraňování, specializovaný maloobchod a zprostředkování služeb. (16)

Jelikož obor dřevostaveb je stále oblíbenější oblastí pro stavební firmy, které již na trhu působí, i pro ty, které o vstup na tento trh usilují, je třeba, aby se firma zaměřila na kvalitu poskytovaných služeb a vysokou kvalitu konečných výrobků. Firma STAVEX s.r.o. se snaží neustále vyvíjet a zdokonalovat svou činnost a získávat příslušné certifikáty jakosti zaručující vysokou kvalitu jimi prováděných prací, především s ohledem na specifika dřevostaveb. Firma STAVEX s.r.o. získala nejen známou certifikaci ISO 9001, ale také certifikaci skladeb konstrukcí, pro jejíž získání je požadováno splnění nejpřísnějších podmínek. Výroba některých částí staveb (stěnové a stropní panely) je dozorována Výzkumným a vývojovým ústavem dřevařským v Praze zaručující vysokou kvalitu výroby i montáže. Firma STAVEX je také členem Sdružení výrobců dřevostaveb zajišťující spolupráci firem působících v této oblasti s cílem zvýšit kredit dřevostaveb na českém trhu a kvalitu montovaných domů všech firem, které jsou členy tohoto sdružení. Všemi těmito okolnostmi se firma STAVEX s.r.o. zařazuje mezi nejvyšší dodavatele dřevostaveb v České republice. (11)

Obrázek 4: Certifikace výrobku společnosti STAVEX s.r.o.
(Zdroj: www.stavex.cz)



Obrázek 3: Logo sdružení výrobců dřevostaveb
(Zdroj: www.stavex.cz)

Kromě samotné výstavby nemovitosti však firma nabízí další služby, které jsou spojeny s pořízením nemovitosti a její výstavbou. Jedná se především o projektovou činnost, inženýrskou činnost, pojištění, zajištění financování ze strany zákazníka (firma spolupracuje s Českou spořitelnou a.s., se kterou má dlouholeté dobré zkušenosti) a samozřejmě i záruční a pozáruční služby. (11)

2.2. Výstavba rodinných domů

Výstavba dřevěných domů probíhá oproti stavbě klasických zděných domů rychleji, což je jednoznačně výhodou pro konečného zákazníka, který má novou nemovitost dříve k dispozici. Firma STAVEX s.r.o. zahajuje výstavbu domu po zajištění základních podmínek. V průběhu samotné stavby dochází k předání části vystavěného domu tak, jak je uvedeno ve smlouvě o dílo.

Ve většině případů přicházejí klienti do firmy již se zajištěným pozemkem, na kterém chtějí rodinný dům postavit. Může se jednat o pozemek s již zabudovanými inženýrskými sítěmi, v případě, že tomu tak není, může být součástí smlouvy o dílo i výstavba těchto sítí.

Firma STAVEX s.r.o. nabídne klientovi širokou škálu rodinných domů, které je možné dle přání zákazníka pozměnit (nejedná se tedy o typové domy, ale pouze o možné vzhledy a dispozice budoucího domu). Změnit tak zákazník může jak dispozici kteréhokoli z nabízených domů, nebo je možné postavit dům naprosto odlišný respektující potřeby a přání zákazníka. V případě, že si zákazník vybere jednu z 33 nabízených možností, je tento dům navržen v tzv. standardním řešení. Toto řešení je stejné pro všechny nabízené druhy domů a jedná se především o technickou specifikaci materiálů a barevná provedení jednotlivých prvků. Je stanoveno velmi podrobně, ale zákazník může dle vlastního přání změnit jakoukoli položku standardního řešení od materiálu, ze kterého budou okapy, až po možnost vystavění komínu, balkonu či terasy, které nejsou součástí standardního řešení stavby. Nelze měnit prvky, které jsou zárukou kvality a jsou předepsány pro tyto typy staveb z hlediska měření jakosti.

Od standardního řešení domu se pak odvíjí i kalkulace ceny. Cena je vypočtena pomocí metrů čtverečních zastavěné plochy přízemí a užitné plochy podkroví. Ceny stanovené

pro jednotlivé nabízené typy domů vycházejí ze standardního řešení a je k nim připočítávána cena dalších požadavků zákazníka (v případě jakékoli změny např. barvy, je-li její pořízení dražší než to, které je uvedené ve standardním řešení). Jak taková kalkulace ceny vypadá v praxi se můžete podívat v příloze č.4 tohoto dokumentu.

V rámci uzavření smlouvy o dílo na daný rodinný dům je stanoven i plán finančního plnění za dokončené části stavby. Samotná vrchní stavba domu je většinou rozdělena do čtyř až pěti splátek dle provádění jednotlivých prací. Splatnost jednotlivých dílčích plnění je dána splatností faktury, která je na dané práce vystavena. Většina klientů financuje výstavbu pomocí bankovního úvěru různého druhu, nejčastěji se jedná o hypotéční úvěry. Zde je pro plnění z úvěru nutná prohlídka stavby kontrolorem z dané bankovní instituce, který následně schválí poskytnutí prostředků na zaplacení dílčí části stavby. Proplacení samotné faktury je pak velmi rychlé, často v několika následujících dnech. Takto se pokračuje i při předávání dalších částí domu.

2.3. Finanční analýza společnosti

Pro správnou volbu další strategie podniku nejen v oblasti financování, ale i dalšího směřování je zapotřebí podrobně znát finanční situaci podniku. Pro tento účel je nutné věnovat pozornost finanční analýze účetních výkazů společnosti nejen posledního uzavřeného účetního roku, ale také vývoji jednotlivých položek a finančních ukazatelů v čase. Proto je nutné získat účetní výkazy alespoň za tři po sobě jdoucí roky, pro lepší zhodnocení možného vývoje je však vhodné zanalyzovat výkazy za pět po sobě jdoucích let.

Jelikož byla společnost STAVEX s.r.o. založena v roce 2005, bylo možné získat výkazy pěti předcházejících let (2005-2009), vypovídací schopnost prvního roku (tedy roku 2005) je však omezená především z důvodu, že se postupně přesouvali aktivity vlastníků z podnikání fyzických osob do nově založené společnosti s ručením omezeným. Povinné účetní výkazy společnost sestavuje pouze ve zjednodušeném rozsahu, výkaz cash flow není sestavován.

2.3.1. Analýza stavových ukazatelů

2.3.1.1. Horizontální analýza rozvahy

Při této analýze jsem mezi sebou porovnávala jednotlivé roky posledních pěti let, nárůst či pokles jednotlivých položek rozvahy a to jak v absolutních číslech, tak v procentech. V následující tabulce jsou zachyceny pouze položky, u kterých došlo v průběhu let k nějaké změně. Údaje v absolutní hodnotě jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

Položka	2005/2006		2006/2007		2007/2008		2008/2009	
	Kč	%	Kč	%	Kč	%	Kč	%
Aktiva celkem	452	41,3	426	27,5	753	38,2	-143	-5,2
Pohl. za upsaný základní kapitál	0	0,00	-100	-100,0	0	x	0	x
Stálá aktiva	84	31,1	-52	-14,7	279	92,4	134	23,1
Dlouhodobý hmotný majetek	84	31,1	-52	-14,7	279	92,4	134	23,1
Oběžná aktiva	222	32,7	649	72,0	344	22,2	-26	-1,4
Zásoby	-62	-91,2	191	3183,3	23	11,7	-75	-34,1
Krátkodobé pohledávky	-98	-31,4	136	63,6	476	136,00	-60	-7,3
Krátkodobý finanční majetek	382	127,8	322	47,3	-155	-15,5	109	12,9
Časové rozlišení	146	317,4	-71	-37,0	130	107,4	-251	-100,0

Pasiva celkem	452	41,3	426	27,5	753	38,2	-143	-5,2
Vlastní kapitál	233	90,7	189	38,6	259	38,1	382	40,7
Výsl. hosp. minulých let	57	x	233	408,8	189	65,2	259	54,1
Výsl. hosp. běž. účetního období	176	308,8	-44	-18,9	70	37,0	123	47,5
Cizí zdroje	165	19,7	261	26,0	492	38,9	-524	-29,8
Krátkodobé závazky	165	57,7	361	80,0	492	60,6	-72	-5,5
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,0	-100	-18,1	0	0,0	-452	-100,0
Časové rozlišení	54	x	-24	-44,4	2	6,7	-1	-3,1

Celková suma aktiv a pasiv měla rostoucí tendenci, pouze v posledním roce došlo k menšímu poklesu. Ten je způsoben na straně aktiv především poklesem oběžného majetku a časového rozlišení. Na straně pasiv snížení celkové sumy zapříčinily cizí zdroje a to proto, že byl splacen dlouhodobý úvěr, poklesly také krátkodobé závazky zřejmě z důvodu menšího objemu zakázek a tím i menší spotřebě materiálu a služeb.

Pohledávky za upsaný základní kapitál ve výši 100 tis. Kč figurují v rozvaze společnosti pouze v prvních dvou letech, v roce 2007 byl tedy plně splacen základní kapitál. Stálá aktiva jsou tvořena pouze dlouhodobým hmotným majetkem. Ten má rostoucí tendenci, znamená to, že společnost pořizuje nový dlouhodobý hmotný majetek, jinak by se tato položka každým rokem snižovala o odpisy vlastněného majetku. V roce 2008 došlo k velkému nárůstu pohledávek z obchodních vztahů, důvodem bylo zvýšení objemu zakázek a tím i objemu výkonů, které byly vyfakturovány. V posledním roce však také zaznamenaly pokles, stejně jako zásoby, které nemají výraznější trend. Krátkodobý finanční majetek společnosti kromě roku 2008 vždy rostl, což může být dáno množstvím vyfakturovaných služeb ke konci účetního roku a jejich zaplacením.

Vlastní kapitál firmy se stále zvětšuje, procentní nárůst se neustále zvyšuje, což je dáno především růstem nerozděleného hospodářského výsledku minulých let. Firma STAVEX všechn dosažený zisk uplynulých pěti let ponechala ve firmě ve formě nerozděleného hospodářského výsledku pro krytí budoucích ztrát či nenadálá vydání. Nárůst vlastního kapitálu je také zapříčiněn růstem výsledku hospodaření běžného účetního období, který kromě mírného poklesu v roce 2007 stále roste. Společnost netvoří rezervní či jiné fondy ze zisku.

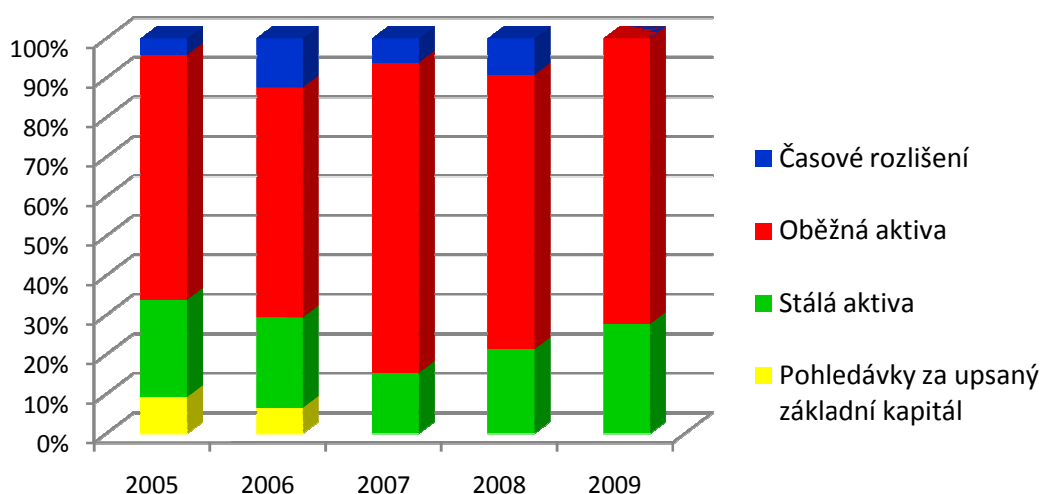
Cizí zdroje společnosti tvořila dlouhodobá půjčka a závazky z obchodního styku. Jelikož byla tato půjčka v roce 2009 plně splacena, zůstávají cizími zdroji pouze krátkodobé závazky, které tvoří především závazky z obchodního styku. Ty v průběhu sledovaného období pravidelně rostly, pouze v posledním roce (tedy 2009) poklesly, zřejmě z důvodu snížení objemu zakázek a tím i potřeby nakoupeného materiálu a služeb, které se pod touto položkou skrývají. Časové rozlišení opět stejně jako u aktiv nevykazuje výrazné tendence k růstu či poklesu, jedná se o individuální položku každého sledovaného roku.

2.3.1.2. Vertikální analýza rozvahy

Podrobné zhodnocení rozvahových položek uplynulých let odhalilo jejich nárůst či pokles v čase. Důležité je však také znát strukturu rozvahy a její změny v čase. V následujícím grafu je znázorněna vertikální analýza aktiv společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009. Aktiva jsou brána jako 100 %, jednotlivé položky aktiv jsou znázorněny jako určitý podíl tohoto celku.

Graf 1: Vertikální analýza aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

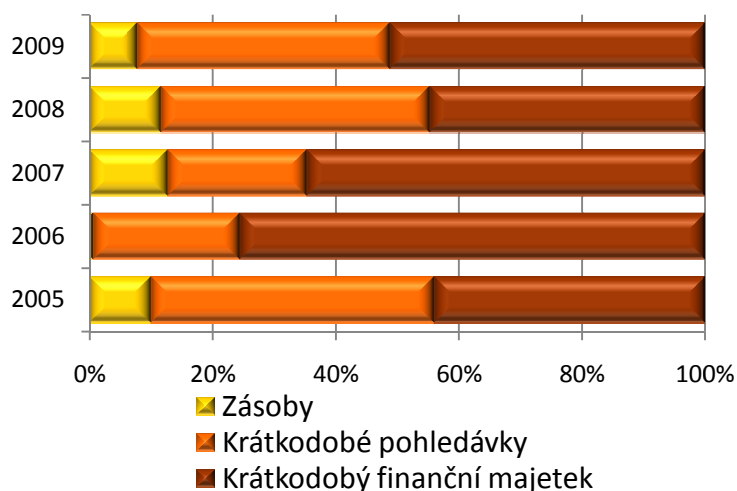
(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



Z grafu vyplývá, že jednoznačně největší část aktiv ve všech sledovaných rocích tvoří oběžná aktiva. Tvoří přibližně 70 % aktiv skoro v každém roce (nejméně 58,2 % v roce 2006). Tento poměr nemá výraznější tendenci k růstu či poklesu, zůstává poměrně stabilní, proto je možné předpokládat, že při nezměněných podmínkách bude nadále zabírat takto velké procento celkových aktiv. Důležité je také zhodnocení příčin takto velkého poměru oběžných aktiv, zjištění jejich struktury. Tento problém osvětluje další graf, který bere jako základnu oběžná aktiva a odhaluje, jakým procentem se na nich podílejí jednotlivé položky zjednodušené rozvahy.

Graf 2: Vertikální analýza oběžných aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



Z grafu vyplývá, že největší podíl oběžných aktiv zaujímá krátkodobý finanční majetek, druhý největší podíl mají krátkodobé pohledávky, zásoby ovlivňují výši aktiv pouze okrajově. Společnost tedy není zatěžována velkým množstvím zásob, ve kterých by se vázaly finanční prostředky, podíl krátkodobých pohledávek převážně z obchodního styku nenaznačují problémy s úhradami od odběratelů, což je dáno typem odběratelů a typem činnosti, kterou společnost nabízí.

Podíl krátkodobého finančního majetku je však velmi překvapující, hlavně z pohledu ostatních firem. Většina firem má velikost této položky prakticky zanedbatelnou, což značí možné budoucí problémy se splatností závazků. Společnost STAVEX s.r.o. naopak vlastní velké množství krátkodobého finančního majetku, jedná se u ní pouze o peníze v hotovosti a na běžném podnikatelském účtu. Zde lze tedy hovořit o možné nehospodárnosti, neboť výnosy na běžném účtu nedostatečně zhodnocují vložené prostředky. Dle mého názoru je však velikost této položky zapříčiněna jinými okolnostmi, především proto, že v době zimních měsíců, kdy dochází k sestavování těchto výkazů má společnost mnohem menší objem zakázek a tím i splatných závazků. Nechává tedy na běžném účtu finanční prostředky do doby, než nastanou větší objemy zakázek (hlavně v jarních a letních měsících) a bude třeba zaplacení z nich vzniklých závazků. Dalším faktorem může být ukončení některých prací a jejich vyfakturování a zaplacení před koncem roku (splatnost pohledávek je velmi dobrá, neboť většina klientů

využívá pro financování hypotéční či jiné úvěry). Dalo by se tedy pouze navrhnout, aby na dobu, kdy má společnost k dispozici větší objemy finančních prostředků krátkodobě investovala do výhodnějších alternativ (např. termínové účty apod.).

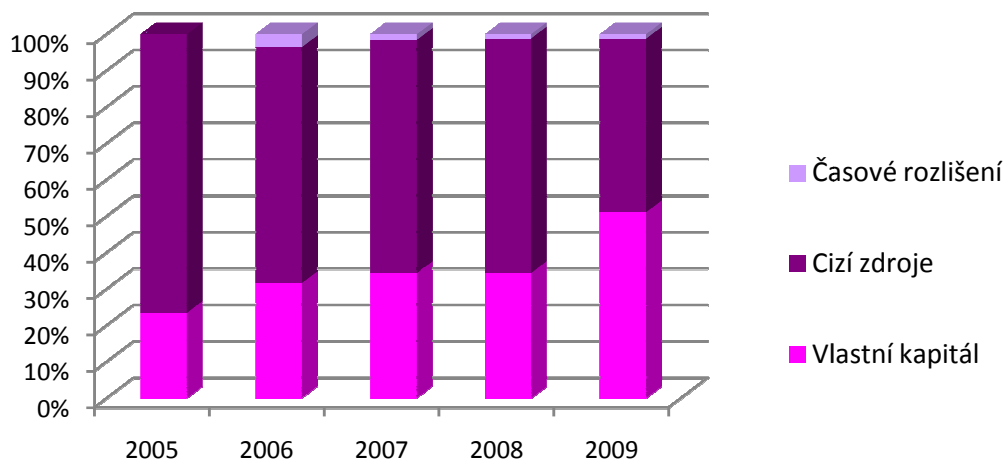
Podívejme se ale zpět k původnímu grafu analýzy aktiv. Podobně jako oběžná aktiva mají i stálá aktiva celkem vyrovnaný poměr vůči celkovým aktivům ve všech sledovaných letech, jedná se přibližně o 22 % (od 15,3 v roce 2007 až po 27,7 v roce 2009). I zde lze tedy předpokládat, že se tento poměr bude udržovat na přibližně stejné hodnotě. Značí to ovšem skutečnost, že společnost nemá mnoho dlouhodobého majetku, tvoří ho navíc pouze dlouhodobý hmotný majetek. Zde je důležité položit si otázku, zda tento poměr dlouhodobého majetku postačuje k aktivitám společnosti.

Hodnoty časového rozlišení nemají v procentním vyjádření velký vliv na celková aktiva, stejné je to i s pohledávkami za upsaný základní kapitál, které se navíc objevovaly pouze v prvních dvou letech existence společnosti.

Velmi zajímavé jsou výsledky analýzy struktury pasiv, které jsou uvedeny v následujícím grafu.

Graf 3: Vertikální analýza pasiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

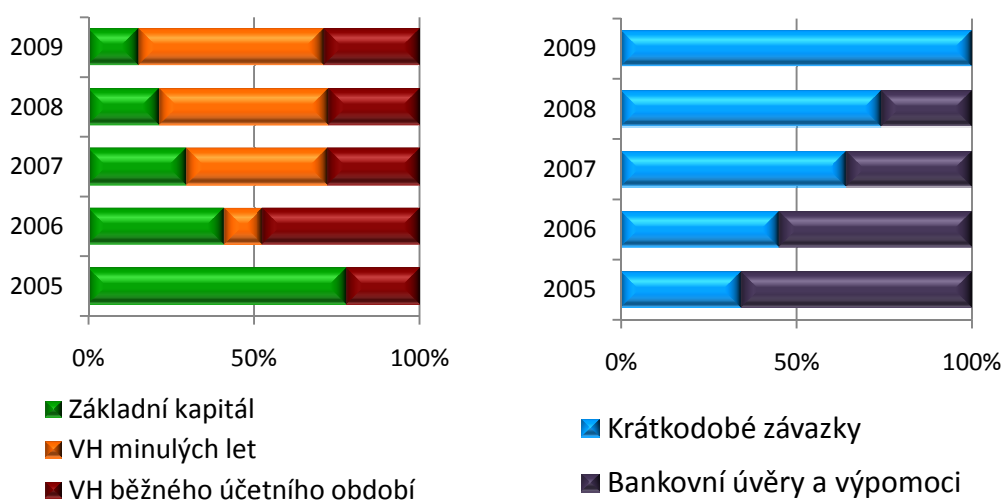
(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



Díky tomuto grafu můžeme říci, že společnost STAVEX s.r.o. byla financována především z cizích zdrojů, které tvořily největší část celkových pasiv. Je však patrné, že v průběhu času se podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech zvětšuje (v průběhu pěti let z 23,5 % až na 51,1 %). To odpovídá tomu, že společnost byla v roce 2005 založena – při založení převládaly cizí zdroje financování, postupem času společnost začala dosahovat zisků a zvyšovat podíl vlastního kapitálu. Struktura cizích a vlastních zdrojů je znázorněna na následujícím grafu.

Graf 4: Vertikální analýza vlastních (vlevo) a cizích (vpravo) zdrojů firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



Opět z prvního grafu vyčteme, že společnost byla založena v roce 2005, neboť v tomto roce ještě nemá ve vlastních zdrojích žádný kladný či záporný hospodářský výsledek minulých let. Postupem času jeho podíl na celkovém vlastním kapitálu roste, v posledním roce tvoří dokonce téměř 56 %. To značí, že společnost dosahovaný zisk ve společnosti nechává pro další rozvoj či možné krytí budoucích ztrát. Velikost základního kapitálu zůstává po celé sledované období stejná, jeho procentní podíl na vlastních zdrojích tedy v průběhu let s rostoucí celkovou sumou vlastních zdrojů klesá.

Cizí zdroje mají ve své struktuře pouze dvě položky a to krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. V prvním a druhém sledovaném roce převládala v cizích zdrojích půjčka, od roku 2007 však převládají krátkodobé závazky, neboť byla část půjčky splacena. V roce 2009 byla půjčka již splacena, proto v tomto roce platí, že cizí zdroje = krátkodobé závazky (především z obchodního styku). Společnost již tedy není

tolik financována z cizích zdrojů a začínají převládat zdroje vlastní. To otvírá možnost pro získání dodatečných finančních zdrojů z okolí podniku.

2.3.2. Analýza tokových ukazatelů

Za tokové ukazatele považujeme položky výkazu zisku a ztráty. I zde jsem získala údaje společnosti za posledních pět let (tedy rok 2005 až 2009). Opět je nutné podotknout, že společnost vznikla v roce 2005, proto jsou údaje o tomto roce a o nárůstu či poklesu jednotlivých položek v dalším roce méně přesné.

2.3.2.1. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V následující tabulce je zachycen vývoj jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát v uvedených letech, jejich nárůst či pokles jak v absolutním vyjádření, tak v procentním vyjádření. Rozdíl v jednotlivých položkách roku 2005 oproti roku předcházejícímu je roven velikosti těchto položek v roce 2005, neboť v roce 2004 společnost ještě neexistovala. Uvádím pouze položky, u kterých byl v těchto letech zaznamenán nějaký pohyb. Údaje v absolutním vyjádření jsou v tisících Kč.

Tabulka 2: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

Položka	2005/2006		2006/2007		2007/2008		2008/2009	
	Kč	%	Kč	%	Kč	%	Kč	%
Výkony	10516	235,9	5685	38,0	4237	20,5	-5048	-20,3
Výkonová spotřeba	8477	226,9	4576	37,5	3413	20,3	-5770	-28,6
Přidaná hodnota	2039	282,8	1109	40,2	824	21,3	722	15,4
Osobní náklady	1686	297,4	1030	45,7	903	27,5	287	6,9
Daně a poplatky	18	200,0	2	7,4	-3	-10,3	2	7,7
Odpisy DHM	118	131,1	39	18,8	-4	-1,6	90	37,0
Tržby z prodeje DM a materiálu	20	x	1	5,0	46	219,0	-61	-91,0
Ost. prov. výnosy	22	x	10	45,5	88	275,0	-120	-100,0
Ost. prov. náklady	175	833,3	-56	-28,6	20	14,3	-56	-35,0
Provozní VH	84	247,1	105	89,0	36	16,1	224	86,5
Výnosové úroky	2	200,0	3	100,0	6	100,0	-4	-33,3
Ost. finanční výnosy	-5	-20,0	30	150,0	-50	-100,0	0	x

Ost. finan. náklady	10	333,3	2	15,4	2	13,3	-1	-5,9
Finanční VH	-13	-56,5	31	310,0	-46	-112,2	-3	60,0
Daň z příjmů	95	x	-20	-21,1	4	5,3	28	35,4
VH za běž. činnost	-24	-42,1	156	472,7	-14	-7,4	193	110,3
Mimořádné výnosy	200	x	-200	-100,0	84	x	-70	-83,3
Mimořádný VH	200	x	-200	-100,0	84	x	-70	-83,3
VH za ÚO	176	308,8	-44	-18,9	70	37,0	123	47,5
VH před zdaněn.	271	475,4	-64	-19,5	74	28,0	151	44,7

Jedním z důležitých faktů pro další zjišťování činnosti firmy je snížení objemu výkonů v posledním roce prakticky na úroveň roku 2007 (nárůst 20 % v roce 2008 oproti roku 2007 a pokles 20 % v roce 2009 oproti roku 2008). Z absolutního vyjádření však vyplývá, že propad tržeb z prodaných služeb byl ještě větší, společnost se tak dostala na nižší úroveň provedených výkonů, než dosáhla v roce 2007 (propad přibližně o 800 tis. Kč). Hlavní příčinou tohoto poklesu je hospodářská recese, která tomuto odvětví rozhodně neprospívá.

Výkonová spotřeba zaznamenala růst v letech 2006 až 2008, v roce 2009 následovalo snížení objemu výkonů a dokonce klesla o více jak v procentním tak absolutním vyjádření, což značí efektivnější činnost firmy. Přidaná hodnota má rostoucí charakter, tempo růstu se však snižuje. Nárůst osobních nákladů v průběhu let klesá, což může být důsledek snižování mezd, ale i možné propuštění některého zaměstnance či snížení jeho pracovního úvazku. Provozní výsledek hospodaření má rostoucí charakter, v posledním roce především díky snížení výkonové spotřeby vzrostl o více než v roce předcházejícím. To opět ukazuje na zvýšení hospodárnosti provozní činnosti firmy. Výsledek hospodaření před zdaněním i výsledek hospodaření běžného účetního období v průběhu let většinou rostl oproti minulému období, v posledním roce zaznamenal růst přes 40 %, což značí správné směřování společnosti k vyšším ziskům z podnikání.

Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty jsem vybrala několik nejdůležitějších položek a jejich procentní část z dosažených tržeb z hlavní činnosti firmy, čemuž odpovídá pouze položka výkony, neboť firma neprodává žádné zboží.

2.3.2.2. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty jsem vybrala několik ukazatelů, které demonstrují vývoj společnosti ve sledovaných letech.

Tabulka 3: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

Položky (v %)	2005	2006	2007	2008	2009
Výkonová spotřeba/výkony	83,82	81,57	81,27	81,15	72,72
Přidaná hodnota/výkony	16,18	18,43	18,73	18,85	27,28
Osobní náklady/výkony	12,72	15,05	15,89	16,81	22,54
Provozní VH/výkony	0,76	0,79	1,08	1,04	2,43
VH za účetní období/výkony	1,28	1,56	0,91	1,04	1,92

Z uvedené tabulky je patrné, že nákladovost jednotlivých výkonů z pohledu spotřebovaného materiálu a služeb je velmi vysoká, tvoří ve většině let více než 80 % dosažených výkonů. Přidaná hodnota se tak pohybuje kolem 18 % z výkonů, z čehož je nutné zaplatit ještě další velkou položku nákladů a to jsou osobní náklady na zaměstnance, které tvoří přibližně 15 % z výkonů a stále rostou. V posledním sledovaném roce vzrostly dokonce na 22,5 % z výkonů, což je velký nárůst a potvrzuje to předchozí zjištění, že společnost dosáhla v tomto období nízké hodnoty výkonů, proto stále narůstající osobní náklady zabírají mnohem větší část výkonů.

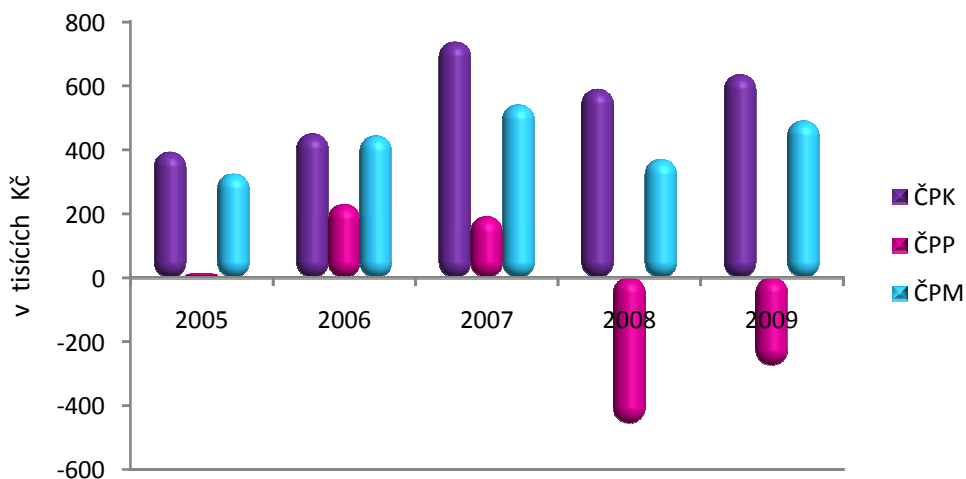
Po zahrnutí ostatních provozních nákladů a výnosů zbývá z výkonů na provozní výsledek hospodaření v jednotlivých letech pouze malá část (kolem jednoho procenta). Pozitivní zprávou však je, že toto procento stále narůstá, v posledním roce se zvedlo na dvojnásobek roku předcházejícího. To značí lepší hospodaření společnosti a transformace větší části výkonů do konečného výsledku hospodaření. V tabulce je jako poslední uvedeno procento výsledku hospodaření z výkonů. V prvních dvou letech společnost dosahovala tohoto poměru dokonce většího než je procento provozního výsledku hospodaření z výkonů. To bylo způsobeno především nízkým objemem provozních položek, ale standardními finančními výnosy v roce 2005, rok 2006 pak zaznamenal mimořádné výnosy, které zvýšily výsledek hospodaření za účetní období a tím i jeho poměr k výkonům.

2.3.3. Rozdílové ukazatele

Při výpočtu čistého pracovního kapitálu jsem použila manažerský přístup, při výpočtu čistých peněžních prostředků jsem za okamžitě splatné závazky počítala všechny krátkodobé závazky (firma platí své faktury v termínu splatnosti). Vypočtené rozdílové ukazatele za sledované roky jsem zanesla do následujícího grafu. Z něj je patrné, že čistý pracovní kapitál je ve všech sledovaných letech kladný, což znamená, že firma má dostatek oběžného majetku financován z dlouhodobých zdrojů a vytváří tak finanční polštář pro případ nenadálých změn. Tento ukazatel by měl růst, což se firmě v posledních pěti letech dařilo (mírný výkyv v roce 2007).

Graf 5: Rozdílové ukazatele firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



Už hůře je na tom firma s ukazatelem čistých peněžních prostředků. Tento ukazatel je v posledních dvou letech záporný, což znamená, že firma nemá dostatečné množství okamžitě likvidních aktiv na zaplacení splatných závazků. To je však dáno především tím, že jsem pro zjednodušení do okamžitě splatných závazků započítala všechny krátkodobé závazky, což není ve většině případů pravda. Pro správnější výpočet tohoto ukazatele by bylo třeba zjistit stav okamžitě splatných závazků k poslednímu datu každého sledovaného období. Navíc v posledních dvou letech vzrostly pohledávky přibližně na dvojnásobek a tvoří tak přibližně 40 % oběžných aktiv.

Poslední ze zjišťovaných ukazatelů – čistý peněžní majetek – dopadl ve všech rocích dobře, dosahuje kladných hodnot přibližně se pohybujících kolem stejné hodnoty. Zásoby společnosti nejsou příliš vysoké, větší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

2.3.4. Analýza cash flow

Jelikož společnost přehled o peněžních tocích – výkaz cash flow – nesestavuje, vytvořila jsem ho pomocí nepřímé metody z dostupných informací.

Tabulka 4: Přehled o peněžních tocích firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009
(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

v tisících Kč		2005	2006	2007	2008	2009
P.	Stav PP a ekvivalentů na začátku ÚO	0	299	681	1 003	848
Z.	Účetní zisk z běžné čin. před zdaněním	57	128	264	254	475
A.1.	Úprava o nepeněžité operace	43	93	267	42	569
	1. Odpisy stálých aktiv (+)	90	208	247	243	333
	2. Změna čas. rozlišení nákladů a výnosů	-46	-92	47	-128	250
	3. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	-20	-21	-61	-6
	5. Vyúčtované výnosové úroky (-)	-1	-3	-6	-12	-8
A.*	Čistý pen. tok z prov. čin. před zdaněním	100	221	531	296	1 044
A.2.	Změna stavu nepeněž. složek prac. kap.	-94	325	34	-7	63
	1. Změna stavu pohledávek z prov. činnosti	-312	98	-136	-476	60
	2. Změna stavu závazků z prov. činnosti	286	165	361	492	-72
	3. Změna stavu zásob (+/-)	-68	62	-191	-23	75
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	6	546	565	289	1 107
A.4.	Přijaté úroky (+)	1	3	6	12	8
A.5.	Zaplacená daň za běžnou činnost	0	-95	-75	-79	-107
A.6.	Příjmy a výdaje z mimořádné činnosti	0	200	0	84	14
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	7	654	496	306	1 022
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-360	-292	-195	-528	-467
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	20	21	67	6
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-360	-272	-174	-461	-461
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků	452	0	0	0	-452
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP	200	0	0	0	0
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	652	0	0	0	-452
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení PP	299	382	322	-155	109
R.	Stav PP a ekvivalentů na konci období	299	681	1 003	848	957

V této tabulce jsou zachyceny položky výkazu cash flow, ve kterých došlo v průběhu sledovaných let k nějakému pohybu (celý přehled je uveden v příloze č. 3). Hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním byl ve všech letech kladný, stejně tak i cash flow z provozní činnosti. Má sice velmi nepravidelný vývoj, někdy zaznamenává pokles, jindy výrazně roste, ale stále se pohybuje v kladných hodnotách. V roce založení společnosti dosáhl peněžní tok z provozní činnosti pouze malé hodnoty, naopak v posledním roce (2009) narostl skoro dvakrát oproti roku předcházejícímu, což následně umožnilo splacení dlouhodobé půjčky, což je patrné z oddílu cash flow z finanční činnosti, který je tak v tomto roce záporný. Takto velký nárůst byl způsoben především vyšším hospodářským výsledkem, odpisy dlouhodobého hmotného majetku a poklesem ostatních aktiv (časové rozlišení).

Cash flow z investiční činnosti je ve všech sledovaných letech záporný, což značí správný trend investic do rozvoje společnosti, především pak nákup nového dlouhodobého hmotného majetku. Cash flow z finanční činnosti ovlivňuje především pohledávky za upsaný základní kapitál a průběh dlouhodobé půjčky. Ta byla získána při založení společnosti a splacena byla v roce 2009. Celkové cash flow je pak kromě jednoho roku kladné, tento výkyv je způsoben většími investicemi do dlouhodobého majetku. Peněžní prostředky tak pravidelně narůstají. Společnost správně splatila dlouhodobou půjčku, neboť dosáhla velmi vysokého příjmu z provozní činnosti a měla dostatek volných peněžních prostředků.

Celkově lze zhodnotit přehled o peněžních tocích kladně, společnost pravidelně dosahuje kladného provozního cash flow, záporného investiční cash flow a má dostatek peněžních prostředků na placení svých závazků.

2.3.5. Poměrové ukazatele

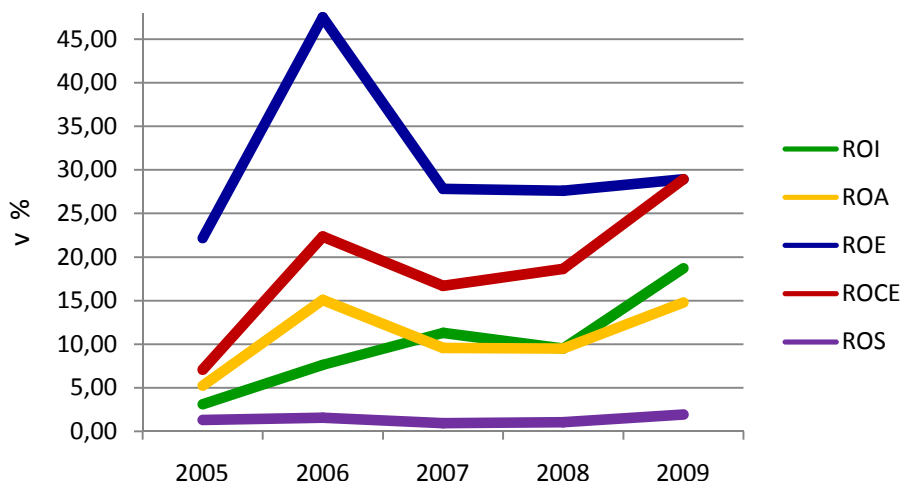
2.3.5.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability sledují, jak firma zhodnocuje do ní vložené prostředky. Jednotlivé druhy kapitálu jsou porovnávány s dosaženým ziskem. Pro výpočet ukazatele rentability vloženého kapitálu (ROI) jsem použila provozní výsledek hospodaření, pro výpočty ostatních ukazatelů jsem použila výsledek hospodaření běžného účetního období.

Získané výsledky jednotlivých ukazatelů rentability jsem shrnula do následujícího grafu. První rok podnikání firmy je z hlediska ukazatelů rentability méně úspěšný, což je dáno nízkou hladinou dosaženého provozního i celkového hospodářského výsledku.

Graf 6: Ukazatele rentability v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů firmy)



Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) v průběhu posledních pěti let činnosti společnosti rostla, znamená to, že firma dosahuje každým rokem z jedné investované koruny více haléřů provozního hospodářského výsledku (v roce 2009 18,7 haléřů). Tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 12-15 %, což firma v posledním sledovaném roce dokonce překračuje. Velmi podobný svým významem je ukazatel rentability celkového kapitálu – ROA. Měl by se pohybovat nad hranicí 10 %, to podnik splňuje (v letech 2007 a 2008 se ROA pohybovalo pouze půl procenta pod touto hranicí). Rentabilita vlastního kapitálu ROE je na velmi vysoké úrovni, obecně se doporučuje, aby se hodnota tohoto ukazatele pohybovala několik procent nad úročením dlouhodobých dluhopisů, což firma STAVEX s.r.o. mnohonásobně naplňuje, v roce 2006 došlo k vysokému nárůstu z důvodu vyššího hospodářského výsledku a menšího podílu vlastního kapitálu. V následujících letech se však tento ukazatel stabilizoval.

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů postupem času roste, společnost tedy dobře zhodnocuje do firmy dlouhodobě vložené prostředky (vlastní kapitál a dlouhodobé závazky). V posledním roce dosahuje stejných hodnot jako ROE, neboť byl splacen jediný dlouhodobý závazek – dlouhodobá půjčka. Poslední z používaných ukazatelů

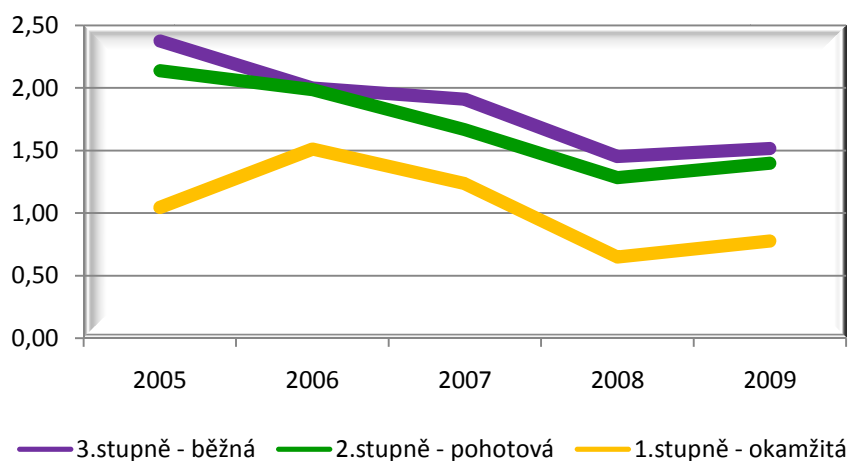
rentability – rentabilita tržeb – nedosahuje vysokých hodnot (stabilně pouze kolem jednoho a půl procenta), podnik tedy nepřemění velkou část dosažených tržeb v konečný zisk. Z ukazatelů rentability tak pouze ROS nevykazuje žádoucí hodnoty, což však může být dáno především oborem podnikání firmy.

2.3.5.2. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypadají pro společnost velmi dobře. Jak se vidět z grafu jejich výše se pohybuje buď v doporučeném intervalu hodnot (běžná likvidita), či dokonce nad nimi (pohotová a okamžitá). Běžná likvidita dosahuje jen o něco málo větších hodnot než likvidita pohotová, což znamená, že společnost není zatížena velkým množstvím nelikvidních aktiv, tedy zásob. Pohotová likvidita se pohybuje stále nad doporučenou hranicí jedna, v počátcích podnikání dokonce nad hranicí dvou. Nejprísnejší z ukazatelů likvidity, který bere v úvahu pouze krátkodobý finanční majetek podniku na úhradu závazků z obchodního styku, je dokonce nad doporučeným intervalem 0,2-0,5 a to ve všech letech prozatímního působení firmy.

Graf 7: Ukazatele likvidity firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



Je však vidět, že všechny typy likvidity bez ohledu na to, jak moc likvidní aktiva jsou používána při jejich výpočtu, mají v prvních čtyřech letech existence podniku klesající charakter. V posledním sledovaném roce však ukazatele likvidity neklesly, dokonce mírně stouply. To ukazuje na stabilizaci likvidních prostředků ve firmě vzhledem

k placeným závazkům a tím naznačuje počátek sledování a řízení platební schopnosti společnosti směrem k cíli udržení likvidity společnosti na vysoké úrovni.

Na druhé straně velikost ukazatelů likvidity se doporučuje udržovat v nastavených intervalech. Jejich překročení znamená možnost získání větších finančních výnosů při vložení prostředků do jiného výnosnějšího aktiva. To platí především o likviditě prvního a druhého stupně. Firma má zbytečně mnoho finančních prostředků ve velmi likvidní formě (v hotovosti a na běžném účtu), které ji nepřinášejí žádný větší výnos. Proto by bylo možné doporučit krátkodobé umístění volných finančních prostředků do výnosnějších forem např. investicí do akcií, uložení na termínové účty či krátkodobých státních pokladničních poukázek.

2.3.5.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity, lépe nazývané ukazatele využití aktiv, jsem rozdělila do dvou tabulek podle toho, co vyjadřují. První tabulka ukazuje výsledky obrátů, tedy kolikrát se daná položka změní v tržby. Druhá tabulka vyjadřuje počet dnů, po které je daná položka vázána ve firmě, než dojde k jejímu spotřebování či zaplacení.

Tabulka 5: Ukazatele obrátů aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009
(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
obrat celkových aktiv	4,07	9,69	10,48	9,16	7,69
obrat stálých aktiv	16,51	42,35	68,47	42,96	27,77
obrat zásob	65,54	2498,83	104,97	113,46	136,92

Z této první tabulky je patrné, že firma překračuje mnohonásobně doporučené hodnoty (1,6 – 3) ukazatele obrátu celkových aktiv. Má tedy dle finanční analýzy příliš málo aktiv a v budoucnu bude možná muset odřici některé z nabízených zakázek. Na druhé straně se jedná o firmu poskytující služby, která dle mého názoru nepotřebuje pro svou činnost tak velké množství aktiv, jako spíše množství pracovní síly, která v aktivech zohledněna není. Především dlouhodobý majetek není třeba v takové výši.

To platí i pro další z ukazatelů – obrat stálých aktiv. Tento ukazatel dosahuje výrazně vysokých hodnot především z výše uvedeného důvodu, že firma nevlastní velké

množství dlouhodobého hmotného majetku jako jsou stroje a zařízení, které si naopak najímá od dalších spolupracujících firem. Přesto je vidět, že postupně oba tyto ukazatele klesají a přibližují se doporučeným hodnotám.

Obrat zásob je zde uveden pouze pro informaci, neboť firma má málo zásob, proto se v tržby přemění mnohokrát za rok. Je to dáno tím, že materiál pro stavbu je nakupován průběžně, stejně tak je i vyúčtováván v rámci dílčích odběratelských faktur. Opět to tedy ukazuje, že firma má menší množství zásob, které ji nezatěžují nutností dodatečného financování jejich uskladnění. Vysoký výkyv v roce 2006 je dán velmi malou zásobou a dosažením vyšších tržeb.

Druhá tabulka se zaměřuje na doby obratu jednotlivých položek. Stav zásob je malý, proto je doba jejich obratu velmi nízká, tedy zásoby se v tržby změní průměrně za zlomek dne (opět dáno přímým nakupováním potřebného materiálu).

Tabulka 6: Ukazatele dob obrátů aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009
(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

Ukazatel (ve dnech)	2005	2006	2007	2008	2009
doba obratu zásob	0,02	0,00	0,01	0,01	0,01
doba obratu pohledávek	25,20	5,14	6,09	11,91	13,89
doba obratu závazků	23,10	10,83	14,14	18,81	22,34

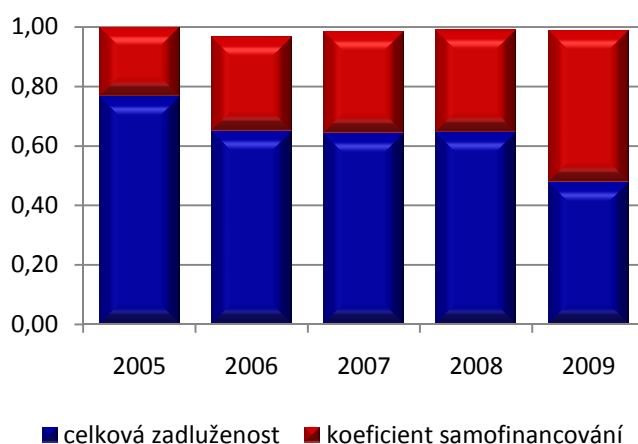
Další dva významné ukazatele mají velmi důležitou vzájemnou závislost. Platí, že doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek. Tím podnik čerpá tzv. obchodní úvěr. To se společnosti STAVEX s.r.o. dařilo ve všech uvedených letech kromě roku založení, kde doba obratu pohledávek lehce překročila dobu obratu závazků. V následujícím roce však výrazně klesla, což značí správný trend snižování doby inkasa pohledávek na v České republice velmi příjemných 14 dnů v roce 2009. To je dáno jednoznačně oborem podnikání a strukturou jejich zákazníků. Otázkou zůstává, co značí narůstající hodnota tohoto ukazatele, zda se jedná o přechodný stav, či je to dlouhodobější trend, který by mohl v budoucnosti ovlivnit platební schopnost firmy. Doba obratu závazků má kolísavý charakter, zůstává stále nad hodnotou doby obratu pohledávek, což je velmi dobré, postupně dokonce roste až na 22 dnů v roce 2009. Firma tedy neplatí své závazky příliš brzy a využívá možnost obchodního úvěru.

2.3.5.4. Ukazatele zadluženosti

Do následujícího grafu jsem zanesla výsledky dvou ukazatelů zadluženosti, které mají vzájemný vztah – celková zadluženost a koeficient samofinancování. Dohromady by jejich součet neměl přesahovat hodnotu jedné (100 % kapitálu společnosti). Pokud jedné nedosahuje, znamená to, že v daném roce bylo v pasivech společnosti zaúčtováno časové rozlišení, které však velkou měrou neovlivňuje financování společnosti (max. tři procenta v roce 2006).

Graf 8: Ukazatele zadluženosti firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



Společnost v průběhu času díky dosaženým hospodářským výsledkům a jejich kumulaci ve formě nerozděleného zisku minulých let zvyšuje podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, tedy stoupá hodnota koeficientu samofinancování. Celková zadluženost dosahovala v prvních letech působení firmy na trhu velmi vysokých hodnot kolem 0,8 a to hlavně díky dlouhodobé půjčce a velmi nízkému stavu vlastního kapitálu tvořeného především základním kapitálem a malým hospodářským výsledkem prvního roku. V roce 2009 se společnost díky rostoucí tendenci vlastního kapitálu dostala na hodnotu zlatého pravidla financování, tedy 50 % vlastních zdrojů a 50 % cizích zdrojů. Případní investoři by tak neměli obavy z možného nesplacení jimi vložených prostředků.

Tabulka 7: Doba splácení dluhů firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009
(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

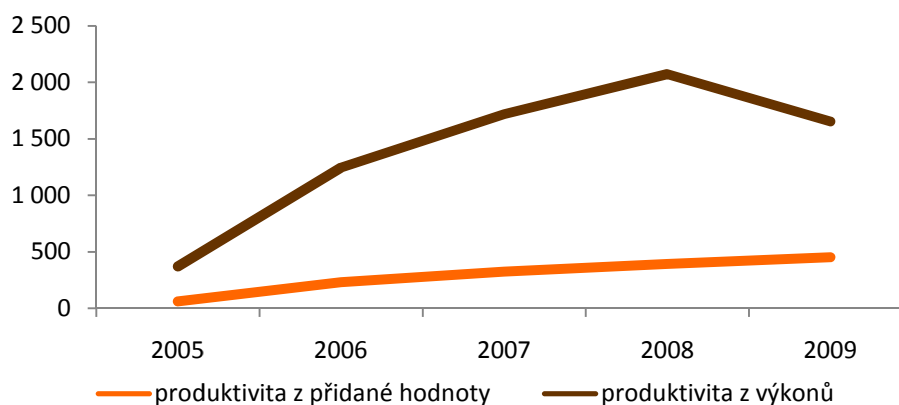
Ukazatel (v letech)	2005	2006	2007	2008	2009
doba splácení dluhů	77	0,48	0,50	2,47	0,27

Jelikož společnost dosahuje ve všech sledovaných obdobích kladného a vysokého provozního cash flow, ukazatel doby splácení dluhů kromě roku založení vykazuje velmi nízké hodnoty. Společnost je dle tohoto ukazatele schopna splatit své dluhy svou vlastní činností během části roku, v roce 2008 díky nižší hodnotě dosaženého provozního cash flow v rámci dvou a půl roku. Je zřejmé, že společnost dobře hospodaří s vloženými prostředky a nemá problém při své výkonnosti splatit poskytnuté cizí zdroje ve velmi krátkém čase. Tím získává na důvěryhodnosti pro případné investory, ale je i dobrou zprávou pro vlastníky, neboť společnost není zatížena vysokými dluhy.

2.3.5.5. Provozní ukazatele

Provozní ukazatele zachycují výkonnost podniku vzhledem k počtu jejích zaměstnanců. Pro zobrazení rozdílného pohledu na výpočet produktivity jsem použila ukazatel produktivity práce počítané z přidané hodnoty daného roku a produktivitu práce počítanou z dosažených výkonů. Jelikož se jedná o stavební firmu, je tento ukazatel velmi významný. Výsledky jsem zobrazila do grafu, který přehledně ukazuje trend těchto ukazatelů.

Graf 9: Produktivita práce firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009
(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



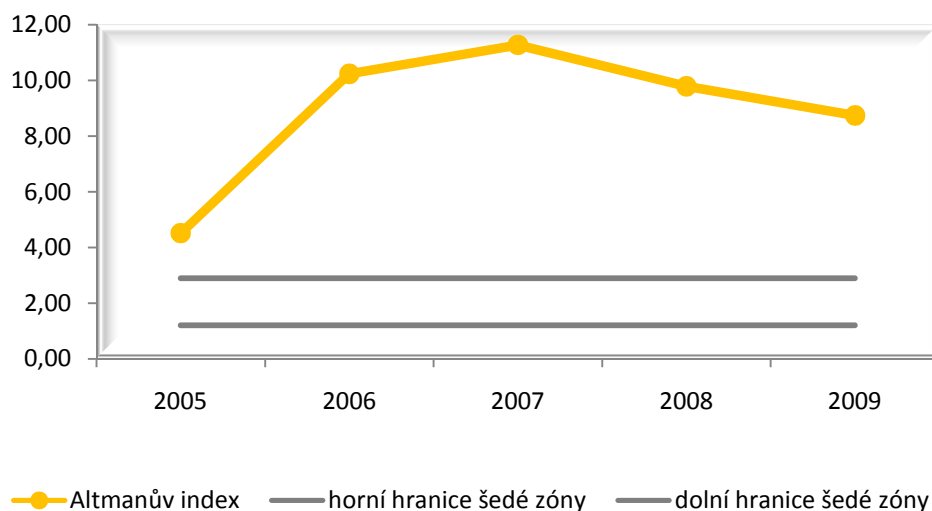
Produktivita práce z přidané hodnoty má jednoznačný stoupající charakter, což je pro efektivnost pracovní síly velmi dobré – každý pracovník přináší firmě vyšší hodnotu než rok předcházející. Produktivita z výkonů také roste, její pokles v posledním roce však zachycuje omezenou vypovídací schopnost produktivity práce z výkonů, která nebere v úvahu výkonovou spotřebu, která značně ovlivňuje výslednou produktivitu práce v případě, že je počítána z přidané hodnoty.

2.3.6. Soustavy ukazatelů

Pro rychlé zhodnocení finančního zdraví podniku a jeho finanční stability se používá bankrotních modelů, které ve formě různých kombinací nejdůležitějších poměrových ukazatelů zjišťují, zda je podnik ohrožen bankrotem nebo ne. Výhodou je rychlé zhodnocení situace pomocí jednoho čísla jako výsledku daného indexu. Altmanův index je velmi používaným bankrotním modelem především v zahraničí, pro podmínky naší země má omezenou platnost, především co se týká tzv. šedé zóny bankrotu, ve které není jisté, zda je podnik ohrožen v nejbližší době bankrotem.

Graf 10: Altmanův index firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



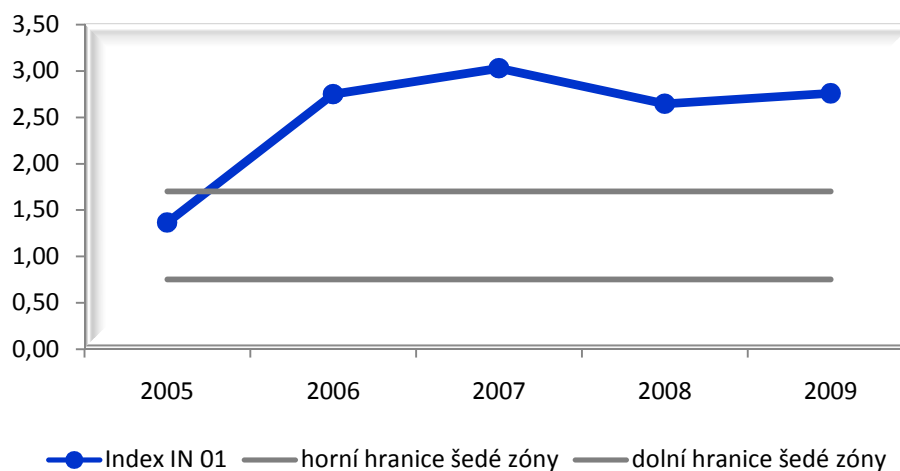
Pro společnost STAVEX s.r.o. však Altmanův index dosahuje jednoznačně pozitivních hodnot vysoko na horní hranici šedé zóny. Dle tohoto indexu tedy společnost nehrozí v nejbližších několika letech bankrot.

Pro lepší zhodnocení finančního zdraví českých podniků byl na základě empirických zjištění sestaven model IN, který využívá také pěti různých poměrových ukazatelů a přiřkládáním vah k jednotlivým ukazatelům určuje konečný výsledek tohoto ukazatele. Modelů IN bylo vytvořeno několik, já jsem použila index IN 01.

Pro výpočet druhého z bankrotních ukazatelů jsem musela z matematických důvodů vyloučit druhý poměrový ukazatel poměřující dosažený EBIT a nákladové úroky. Společnost neplatí žádné nákladové úroky, proto by se ve jmenovateli zlomku objevila nula, kterou dělit nelze. Na celkový výsledek to ale moc velký vliv nemá, neboť tomuto ukazateli je přiložena pouze malá váha a navíc by se celkově ukazatel ještě zvýšil.

Graf 11: Index IN 01 firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)



V prvním roce společnost STAVEX s.r.o. sice dosáhla výsledku ukazatele IN, který spadá pouze do šedé zóny, ale tento jev považuji za nevýznamný, neboť v tomto roce byla společnost založena a je vidět, že v následujících letech tento index výrazně vzrostl nad hranici šedé zóny. Tím index IN01 kopíruje výsledky zjištěné u mezinárodního Altmanova indexu, společnosti tedy nehrozí v nejbližších několika letech bankrot.

2.4. Srovnání s odvětvím

Pro zjištění skutečné finanční situace podniku je třeba výsledky zjištěné pomocí finanční analýzy srovnat s odvětvovým průměrem. Pro zpracování tohoto problému

jsem použila Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který je dostupný pro každého návštěvníka na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita). Zde je možné po zadání údajů o zkoumané firmě a výběru odvětví (třídění podle OKEČ), ve kterém společnost podniká, zjistit hodnoty různých ukazatelů pro průměr daného odvětví, při vyšších nárocích na hodnoty ukazatelů firmy je výhodné využít možnosti srovnání s nejlepší firmou v odvětví.

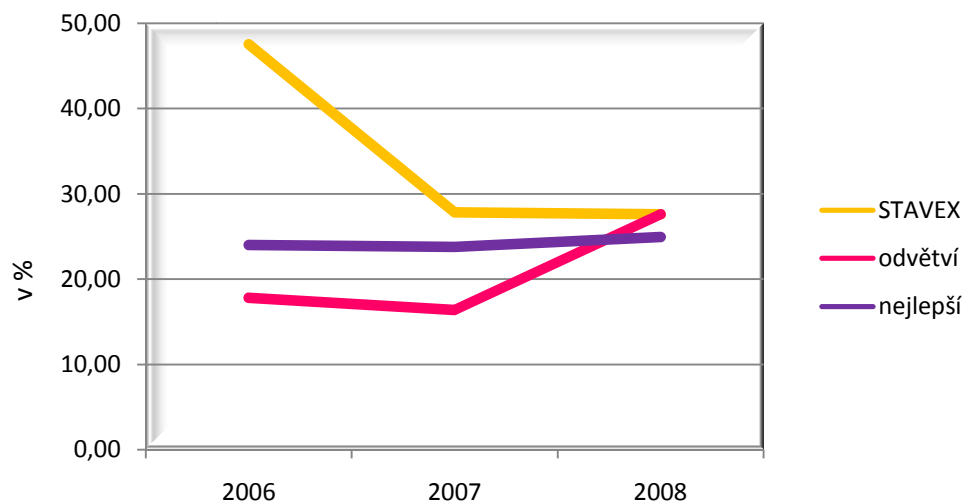
Pro společnost STAVEX s.r.o. jsem vybrala odvětví stavebnictví – dle označení OKEČ číslo 45. Jelikož se jedná o specifickou formu stavebnictví (dřevostavby – rodinné domy), je toto odvětví poměrně široké pro účely správného srovnání. Třídění však nenabízí užší specifikaci, proto jsem vybrala srovnání s odvětvovým průměrem, který by se mohl blížit ukazatelům typické oblasti podnikání této firmy. Pro srovnání jsem získala údaje za tři roky (2006-2008).

2.4.1. Ukazatele rentability

Pro vlastníky firmy je důležitým ukazatelem úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání jejich firmy ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE. V grafu, který následuje, jsem zobrazila hodnoty ROE společnosti STAVEX s.r.o., průměru odvětví a nejlepšího z odvětví za zkoumané roky 2006 až 2008.

Graf 12: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - ROE

(Zdroj: vlastní zpracování s pomocí údajů z www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/)



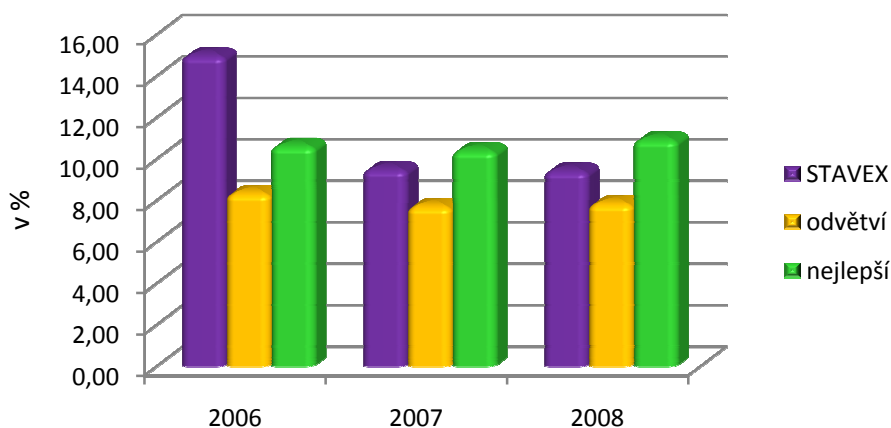
Výsledné hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat několik procent nad úrovní úročení dlouhodobých dluhopisů, aby bylo pro vlastníky přijatelné nechat své prostředky investované v dané firmě.

Všechny tři zobrazené spojnice jednotlivých hodnot ukazují, že základní podmínka tohoto ukazatele je v odvětví, u nejlepšího z odvětví i u zkoumané firmy splněna a to ve všech sledovaných letech. Nejstabilnější tendenci má rentabilita vlastního kapitálu nejlepší firmy v odvětví, ta se pohybuje ve všech třech letech kolem 24 %, firma tedy pravidelně vysoce zhodnocuje vlastníky vložené zdroje. Průměr odvětví má nejprve stabilní charakter, v posledním roce zaznamenal růst a dostal se tak nad hodnotu ROE nejlepší firmy v odvětví, což značí zlepšení hospodaření s vlastním kapitálem společností v oblasti stavebnictví. Společnost STAVEX s.r.o. vzhledem k počátkům svého působení dosáhla v roce 2006 velmi vysoké hodnoty kolem 48 %. To bylo způsobeno především menším množstvím vlastního kapitálu a dosažení dobrého hospodářského výsledku. V dalších letech se tento trend stabilizoval a firma dosahuje rentability vlastního kapitálu kolem 28 %, což je lepší výsledek nejen než odvětví, ale i lepší výsledek než kterého dosahuje nejlepší firma v odvětví. Firma tak svým vlastníkům přináší zhodnocení jejich prostředků.

Dalším ze zjišťovaných ukazatelů rentability je rentabilita vloženého kapitálu ROA. Ta je ve srovnávacím programu MPO také vypočítávána, pouze je jinak nazvána, a sice jako produkční síla. Zjištěné výsledky jsem shrnula do následujícího grafu.

Graf 13: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - produkční síla (ROA)

(Zdroj: vlastní zpracování s pomocí údajů z www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/)



Tento ukazatel by se u sledované firmy měl pohybovat kolem odvětvového průměru, neměl by pod něj klesnout, neboť by to znamenalo, že firma nedostatečně zhodnocuje do firmy vložené prostředky, že to jde i lépe v daném odvětví.

Jak je vidět, hodnoty odvětví i nejlepší firmy v odvětví jsou vyrovnané ve všech sledovaných obdobích, přičemž nejlepší firma v odvětví dosahuje o několik procent lepšího výsledku, než je průměr odvětví stavebnictví. Firma STAVEX s.r.o. však dosahuje v roce 2006 ještě vyšších hodnot tohoto ukazatele, znamená to tedy, že její produkční síla (schopnost zhodnocovat do firmy vložené prostředky jejich přetvářením do konečného zisku) je v tomto roce lepší než produkční síla nejlepších firem v odvětví. Dle mého názoru je to dáno především nižším objemem vložených prostředků, které postačovaly na financování menšího objemu stálých aktiv i oběžného majetku. V dalších dvou letech tento ukazatel zaznamenal u firmy STAVEX s.r.o. mírný pokles, firma se tak přiblížila průměrné hodnotě odvětví, přesto ji stále přesahuje. V roce 2009 ukazatel rentability vložených prostředků sledované společnosti vzrostl přibližně zpět na hodnotu roku 2006, při zachování stability tohoto ukazatele u odvětvového průměru i u nejlepších firem v odvětví je možné vydedukovat, že v roce 2009 firma produkční silou přesahuje i hodnoty nejlepších firem v odvětví stavebnictví. Zde opět největší roli dle mého názoru hraje menší objem do firmy vložených prostředků a velkého dosaženého zisku. Firma STAVEX s.r.o. je tak důkazem toho, že není třeba mít velké množství finančních prostředků pro úspěšné podnikání.

2.4.2. Ukazatele likvidity

Dalšími významnými ukazateli, které benchmarkingový systém INFA poskytuje pro porovnání se zkoumanou firmou, jsou ukazatele likvidity, které značí, zda má společnost problémy se svou platební schopností a je jedním z ukazatelů možného bankrotu společnosti. V následující tabulce jsem shrnula hodnoty těchto ukazatelů za roky 2006-2007, přičemž jednotlivé ukazatele likvidity jsou pro zkrácení označeny svými stupni, tedy běžná likvidita L3, pohotová likvidita L2 a okamžitá likvidita L1.

Graf 14: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - ukazatele likvidity

(Zdroj: vlastní zpracování s pomocí údajů z www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/)

	2006			2007			2008		
	STAVEX	odvětví	nejlepší	STAVEX	odvětví	nejlepší	STAVEX	odvětví	nejlepší
L3	2,00	1,43	1,44	1,91	1,35	1,38	1,45	1,40	1,47
L2	1,98	1,26	1,28	1,67	1,19	1,23	1,28	1,26	1,33
L1	1,51	0,22	0,23	1,24	0,18	0,26	0,65	0,26	0,31

Ve výpočtu běžné likvidity jsou poměřována oběžná aktiva, která mohou být použita na úhradu krátkodobých závazků, s celkovými krátkodobými závazky. Hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Nejlepší firma v odvětví i odvětvový průměr mají ve všech sledovaných letech tento ukazatel kolem hodnoty 1,4, což je sice mírně pod doporučovanou hranici, přesto je dle mého názoru dostatečný. Firma STAVEX s.r.o. dosahuje vyšších hodnot v roce 2006 a 2007, v posledním sledovaném roce se dostala na stejnou úroveň jako odvětvový průměr i nejlepší firma v odvětví. To značí, že se stabilizuje poměr oběžných aktiv firmy a krátkodobých závazků. Firma je tak schopna své krátkodobé závazky zaplatit přibližně 1,5 krát, pokud by přeměnila veškerá svá oběžná aktiva na hotovost.

Stejně jako u běžné likvidity je i hodnota pohotové likvidity společnosti STAVEX s.r.o. v roce 2006 vyšší než je průměr odvětví stavebnictví i než je hodnota nejlepší firmy z daného odvětví. To je způsobeno tím, že společnost STAVEX s.r.o. neměla mnoho zásob, které jsou při výpočtu pohotové likvidity vyloučeny, proto je hodnota tohoto ukazatele dosti podobná s hodnotami běžné likvidity v roce 2006, v následujících letech se zvyšuje rozdíl těchto dvou ukazatelů. Postupně se tak hodnoty pohotové likvidity přibližují průměru odvětví a v posledním sledovaném roce je dokonce o pár setin nižší než hodnota nejlepší firmy v odvětví. To značí stabilizaci tohoto druhu likvidity na úrovni, která je pro dané odvětví typická.

Největší rozdíly mezi sledovanou firmou, oborovým průměrem a nejlepším podnikem v odvětví je v ukazateli okamžité likvidity, likvidity prvního stupně. V letech 2006 a 2007 společnost STAVEX s.r.o. převyšuje hodnoty odvětví i nejlepšího podniku mnohonásobně. V roce 2008 se však tento ukazatel u společnosti STAVEX s.r.o. výrazně snížil a tím se více přiblížil průměru odvětví. Přesto stále přesahuje hodnoty

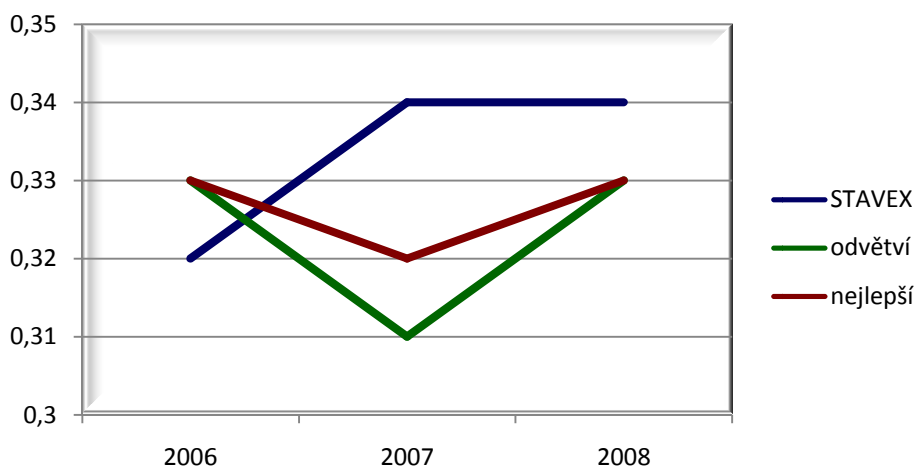
odvětví a to více jak dvakrát. To značí, že firma má více krátkodobého finančního majetku než je obvyklé v tomto oboru podnikání. Tento krátkodobý finanční majetek by bylo možné lépe zhodnotit ve výnosnějším aktivu.

2.4.3. Ukazatele zadluženosti

Ve srovnávacím programu INFA Ministerstva průmyslu a obchodu ČR je možné zjistit obvyklé hodnoty pro dané odvětví v oblasti zadlužení. Program nabízí srovnání podniků na základě ukazatele poměřujícího vlastní kapitál k celkovým aktivům, což je vlastně ukazatel koeficientu samofinancování, případně poměr úplatných cizích zdrojů k celkovým aktivům, což můžeme považovat za ukazatel celkové zadluženosti. Jelikož oba tyto ukazatele vyjadřují prakticky to samé (pouze z jiného pohledu) a je možné je jeden od druhého odvodit, vyjádřila jsem v následujícím grafu srovnání pouze jednoho z těchto ukazatelů, a sice koeficientu samofinancování za období od roku 2006 do roku 2008.

Graf 15: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - koeficient samofinancování

(Zdroj: vlastní zpracování s pomocí údajů z www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/)



Graf naznačuje trend, který nastává u firmy STAVEX s.r.o. a sice stabilizace poměru vlastních a cizích zdrojů na hodnotě kolem 34 % vlastních zdrojů. Z předchozí analýzy však víme, že firma naopak ještě zvyšuje podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích na hodnotu 51 % v následujícím roce, tedy v roce 2009. Vývoj koeficientu samofinancování u průměru odvětví není stálý, v roce 2006 dosahoval kolem hodnoty

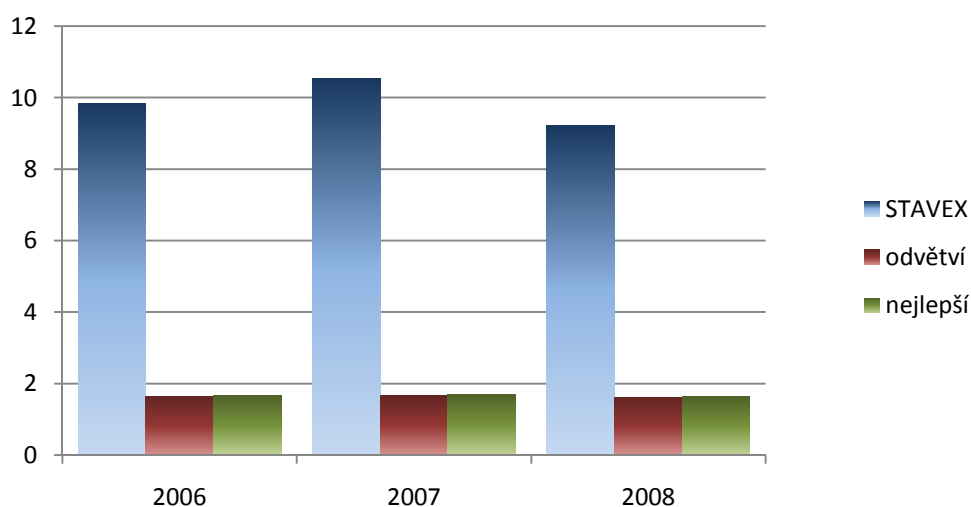
0,33, v dalším roce mírně klesl na úroveň 0,31, aby se v roce 2008 vrátil na hodnotu kole 0,33. Ten samý vývoj v menším měřítku měl i nejlepší podnik v odvětví, je tak možné, že výsledky průměru odvětví ovlivňuje nejlepší firma v odvětví významným způsobem. Přesto firma STAVEX s.r.o. má stále o jedno procento více vlastních zdrojů než průměr odvětví či nejlepší podnik. Nemusela by se tak bát mírného zvýšení cizích zdrojů ve svých pasivech, neboť je vidět, že i nejlepší firma v oboru má více cizích zdrojů než námi sledovaná firma.

2.4.4. Ukazatele aktivity

Jedním z hlavních ukazatelů aktivity, resp. využití aktiv je obrat celkových aktiv. Zhodnocuje, jak firma využívá svá aktiva v činnosti firmy. Doporučované intervaly jsou od hodnoty 1,6 do 3. Do následujícího grafu jsem zanesla výsledky tohoto ukazatele jednotlivých firem za sledované roky 2006 až 2008.

Graf 16: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - obrat aktiv

(Zdroj: vlastní zpracování s pomocí údajů z www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/)



V grafu je jednoznačně patrné, že hodnota tohoto ukazatele využití aktiv u firmy STAVEX s.r.o. mnohonásobně překračuje nejen oborový průměr, ale i hodnotu nejlepšího podniku v odvětví. Společnost tak vícekrát za rok „otočí“ svá aktiva, tedy přemění je v tržby. To může značit nedostatek aktiv a firma by tak mohla mít problémy s přijímáním dalších zakázek. Zde bych to však tak „černě“ neviděla. Tato hodnota je dle mého názoru takto vysoká, neboť firma pro stavební práce využívá málo vlastního

dlouhodobého majetku, strojů a zařízení, a najímá si tyto prostředky od subdodavatelů, kteří s ní na dané zakázce spolupracují. Nepotřebuje tak mnoho hmotného majetku. Přesto se společnost snaží snižovat tuto hodnotu a v posledním roce, který v grafu již zaznamenán není (2009) společnost snížila obrat aktiv na přibližně 7,7, což bylo dáno nákupem dlouhodobého hmotného majetku, ale zároveň dosažením nižších tržeb v důsledku snížení objemu zakázek.

Průměr odvětví i nejlepší firma v odvětví mají tento ukazatel pravidelně na stejné úrovni, která odpovídá dolní hranici doporučené hodnoty 1,6. Firmy v odvětví stavebnictví tak mají opačnou tendenci, tedy že mají mnoho aktiv a mohly by uvažovat o odprodeji některých aktiv či jejich lepším využití. Ve všech sledovaných letech se však tento ukazatel u oborového průměru i nejlepší firmy pohybuje stále lehce nad doporučenou dolní hranicí, je možné konstatovat, že pokud se stav nebude měnit a ukazatel bude dosahovat stále těchto hodnot, hospodaří společnosti se svými aktivy dostatečně efektivně a neměly by mít v budoucnu problémy s přijímáním zakázek.

3. Vlastní návrhy řešení a jejich přínos

Z podrobné finanční analýzy, kterou jsem zpracovala na předchozích stránkách, vyplývá, že firma STAVEX s.r.o. je silnou, efektivně hospodařící společností, která díky svým mnohaletým zkušenostem oslovuje zákazníky vysokou kvalitou prováděných služeb a zajímavou nabídkou atraktivního produktu, kterým bezpochyby v dnešní době dřevostavby jsou.

Drtivá většina zkoumaných ukazatelů i analýzy účetních výkazů od založení firmy dosahují doporučených hodnot, často je i překračují. Navíc při srovnání společnosti s odvětvím stavebnictví, které je možná pro úplně korektní porovnání příliš nespecifické odvětví, hodnoty sledovaných ukazatelů často překračují i výsledky dosažené nejlepšími firmami v odvětví. Společnost dokáže i s menším podílem stálých aktiv dosahovat vyššího zisku než jiné firmy, dobře zhodnocuje nejen vlastní ale i celkový kapitál.

Především všechny druhy ukazatelů likvidity dosahují vysokých hodnot vzhledem k doporučenému intervalu. Zde lze doporučit dočasně volné finanční prostředky přesunout z běžného účtu nejlépe na termínovaný účet, který tak umožní získat větší výnos a přesto zachovat vysokou likviditu těchto prostředků.

Ve srovnání s odvětvím firma ve srovnávaných letech (tedy 2006-2008) dosahovala o procento větší podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu, v dalším roce (2009) však výrazněji vzrostl podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech právě z důvodu splacení půjčky a stálým navyšováním nerozděleného hospodářského výsledku minulých let. Tento rok již nebyly dosažené výsledky srovnávány s oborovým průměrem, ale patrně oborový průměr i hodnota nejlepšího podniku v odvětví zůstala přibližně stejná.

Naopak firma STAVEX s.r.o. v roce 2009 dosáhla podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech hodnoty 51 %. V případě, že by se tento trend nezměnil, vlastní kapitál by díky nerozdělenému zisku dosahoval stále většího podílu na celkovém kapitálu společnosti a tím by docházelo i ke zmenšování rentability vlastního kapitálu. Zde se tedy otevírá možnost získání dodatečných cizích zdrojů z okolí firmy, pomocí

nichž by firma lépe zhodnotovala vlastní kapitál do firmy vložený (efekt finanční páky) a navíc mohla vlastníkům vyplatit alespoň část nerozděleného zisku minulých let, který je ve firmě kumulován a nemusela se zároveň bát finanční nestability z nedostatku kapitálu. Navíc firma dosahuje dostatečně dobrých výsledků, které ji zaručují možnost snadného získání střednědobého či dlouhodobějšího úvěru, který firma již měla, ale v roce 2009 ho celý splatila.

3.1. Navrhovaná změna financování

Získání cizích zdrojů je možné v několika variantách. Ve většině případů se používají bankovní úvěry. I ty však mají několik různých variant podle toho, na co si firma finanční prostředky půjčuje. Často se tak jedná o účelové úvěry na předem stanovené investice do rozvoje firmy (nákup dlouhodobého hmotného majetku). Je však také možné získat u banky provozní úvěr, který má sloužit na překlenutí časového nesouladu mezi vydáním finančních prostředků na provoz firmy a jejich získáním formou zaplacení odběratelů za poskytnuté služby (na zaplacení oběžného majetku firmy). U většiny bankovních institucí je navíc možné tento úvěr přizpůsobit individuálním potřebám jednotlivých společností, je možné čerpat ho jednorázově, postupně či po splacení znovu obnovit za stejných či velmi podobných podmínek, nebo stanovit individuální splátkový kalendář podle toho, jak firmě bude vyhovovat.

Pro společnost STAVEX s.r.o. jsem vybrala jako nejvhodnější bankovní instituci na poskytnutí provozního úvěru Českou spořitelnu, a.s., se kterou má firma velmi dobré vztahy a má u ní veden i svůj běžný podnikatelský úvěr. Pro zjištění konečného finančního stavu společnosti po poskytnutí úvěru není však důležité, kterou bankovní instituci by si firma vybrala. Podmínky pro poskytnutí úvěru i poplatky jsou ve většině bank velmi podobné, velice často banky přistupují ke klientům individuálně, a proto by bylo třeba na přesných podmínkách se dohodnout přímo s finančním poradcem dané banky. Každá banka však jinak stanovuje úrokové sazby za poskytnuté úvěry, zde by tedy bylo nejvhodnější získat úvěr u České spořitelny, a.s., kde má společnost veden běžný podnikatelský účet a dlouhodobě s nimi spolupracuje při své podnikatelské činnosti.

Díky dlouhodobé spolupráci by firma mohla dosáhnout snazšího získání úvěru (menší administrativní náročnost) i nižší úrokové sazby získaného úvěru. Navíc vedením účtu u této banky splňuje jednu z podmínek pro poskytnutí provozního úvěru, tedy vedení běžného podnikatelského účtu u České spořitelny. Další podmínkou pro získání tohoto úvěru je samozřejmě schválení úvěru. Tato procedura by neměla být z výše uvedených důvodů pro společnost STAVEX s.r.o. překážkou. Podmínky úvěru jsem stanovila z obecně publikovaných informací, přesné podmínky poskytnutí úvěru by jistě banka s ochotou sdělila jednatelům firmy. Pro zhodnocení změny finanční struktury společnosti jsou důležitá především rámcová čísla, přesto jsem se snažila o odborný odhad vzhledem ke vztahům zmíněné banky a firmy STAVEX s.r.o.

Provozní úvěr České spořitelny nemá stanoven pevnou úrokovou sazbu, která by platila pro všechny firmy, které se budou o daný produkt ucházet. Všechny úroky u úvěrových produktů České spořitelny a.s. se stanovují individuálně a odvíjejí se od základní úrokové sazby České spořitelny, kterou banka sama stanovuje na základě vývoje tržní úrokové míry. K datu 14.5.2010 základní úroková sazba České spořitelny dle jejích internetových stránek činila 6,3 % p.a. Jelikož je firma STAVEX s.r.o. dlouholetým klientem této společnosti, má na svém podnikatelském účtu stálý pohyb větších objemů finančních prostředků i dostatečné příjmy a dlouhodobě s Českou spořitelnou spolupracuje při poskytování hypotéčních či jiných úvěrů pro své zákazníky, stanovila jsem možnou úrokovou sazbu poskytovaného provozního úvěru na 7,5 %, přičemž jsem počítala pro zjednodušení s jeho neměnnou výší po celou dobu trvání úvěru, kterou jsem si stanovila jako tři roky (36 měsíců).

Firma by získala úvěr na počátku roku 2010, polovinu by splatila v půlce doby trvání úvěru, tedy v polovině roku 2011, zbytek potom na konci úvěrového období v závěru roku 2012. Prvních 18 měsíců tak firma bude platit úroky ve výši 7,5 % p.a., dalších 18 měsíců ze zůstatkové ceny úvěru, tedy z poloviny poskytnutého úvěru. Provozní úvěr může být poskytnut v libovolné výši, na které se s bankou firma domluví. Pro potřeby menší firmy jako je společnost STAVEX s.r.o. jsem zvolila 1,5 mil. Kč, myslím si, ale že by pro ni nebyl problém získat i úvěr větší. Vzhledem k celkové bilanční sumě považuji tuto výši úvěru za dostatečnou na provoz firmy.

Za přijetí, posouzení a vyhodnocení žádosti o úvěr si banka dle jejích internetových stránek účtuje od 0,5 % do 2 % z hodnoty úvěru, vzhledem k dobrým vztahům s bankou a menší sumě jsem uvažovala o ceně 0,5 % z hodnoty úvěru, tedy 7 500 Kč. Poplatky za správu a vedení úvěrového obchodu dosahují výše 300 Kč měsíčně + další poplatky za položku či za výpis, celkem tedy měsíčně přibližně 350 Kč. V následující tabulce jsem tak shrnula roční náklady na úvěr a peněžní tok úvěru (údaje jsou v tisících Kč).

Tabulka 8: Finanční průběh bankovního úvěru v letech 2010 až 2012

(Zdroj: vlastní zpracování)

v tisících Kč	2010	2011	2012
peněžní tok úvěru	1 500	-750	-750
úroky z úvěru	112,5	84,375	56,25
poplatky	11,7	4,2	4,2

Díky získání úvěru by se vlastníci nemuseli bát vyplacení hospodářských výsledků předchozího roku, tedy v mém modelu jsem počítala s vyplacením celé částky hospodářských výsledků roků 2009 (382 tis. Kč) a 2010 (302 tis. Kč) vždy v následujícím roce (převod z účtu výsledku hospodaření běžného účetního období na účet závazky za společníky při rozdělování zisku a následné uhrazení tohoto závazku z běžného podnikatelského účtu). Výsledek hospodaření roku 2011 v roce 2012 by nebyl možný z důvodu menšího objemu peněžních prostředků na běžném účtu a v hotovosti, proto by byl zaúčtován na účet závazků ke společníkům při rozdělování zisku (v rozvaze je tak zahrnut v krátkodobých závazcích) a proplacen v roce následujícím, až bude mít firma dostatek finančních prostředků na uhrazení tohoto závazku.

3.2. Odhad budoucího vývoje

Pro zhodnocení navrhované změny jsem nejprve vytvořila předpokládaný vývoj výkazu zisku a ztráty, následně rozvahu a výkaz cash flow. Na následujících řádcích stručně okomentuji predikovaný vývoj nejdůležitějších položek výkazu zisku a ztráty, ke kterému jsem dospěla.

Jelikož lze počítat v roce 2010 s pokračováním hospodářské recese a tím i se snížením objemu zakázek společnosti STAVEX s.r.o. a to především na začátku roku a se zlepšováním stavu ke konci roku, kde by dle ekonomů mělo dojít k postupnému ožívování ekonomiky České republiky, vypočítala jsem svůj odhad dosažených výkonů v tomto roce jako pokles oproti roku 2009 o 5 %. Jelikož firma neustále snižuje podíl výkonové spotřeby na dosažených výkonech a je možné, že dojde k mírnému zvýšení cen některých vstupů, ponechala jsem v roce 2010 výkonovou spotřebu jako 71 % výkonů, čehož firma přibližně dosáhla v roce 2009. Osobní náklady v průběhu let rostou, se snížením zakázek lze očekávat tento nárůst pouze v malé míře (v roce 2010 počítám se zvýšením na 24 % z výkonů, hlavně z důvodu, že firmě bude účetnictví zpracovávat zaměstnanec místo externí firmy, který vyváží možné snížení osobních nákladů v důsledku krize). V roce 2009 společnost zakoupila nový osobní automobil, odpisy v následujícím roce tak budou velmi podobné odpisům roku 2009. V dalších letech počítám s mírným navyšováním dlouhodobého hmotného majetku, který bude nejen nahrazovat již odepsaný majetek, ale bude nově zařazen do podnikání firmy. S prodejem dlouhodobého majetku nemohu počítat, neboť se jedná o mimořádné případy, stejně tak je to s ostatními mimořádnými výnosy a náklady. Ve svém výhledu jsem však počítala s mírným navýšením výnosových úroků, neboť bych firmě doporučila vložit dočasně volné finanční prostředky na termínovaný účet, kde získá vyšší výnos. Daň z příjmu je vypočítána jako 19 % (sazba pro rok 2010 a dále) z výsledku hospodaření před zdaněním (nepočítám pro zjednodušení s položkami zvyšujícími či snižujícími základ daně. V následující tabulce je tato predikce shrnuta číselně, pro srovnání uvádím i rok 2009 (uvedené údaje jsou v tisících Kč).

Tabulka 9: Výkaz zisku a ztráty v letech 2009 až 2012 před realizací změny
(Zdroj: vlastní zpracování)

v tisících Kč		2009	2010	2011	2012
II.	Výkony	19847	18855	20740	24888
B.	Výkonová spotřeba	14432	13387	14933	18666
+	Přidaná hodnota	5415	5468	5807	6222
C	Osobní náklady	4473	4525	4751	4989
D.	Daně a poplatky	28	29	27	28
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	333	320	340	380
*	Provozní výsledek hospodaření	483	494	539	655
*	Finanční výsledek hospodaření	-8	3	5	5

Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	107	94	103	125
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	368	402	441	535
***	Výsledek hospodaření za účetní období	382	402	441	535
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	489	497	544	660

Podobně jsem predikovala i vývoj rozvahy podle dosavadních trendů společnosti. Stálá aktiva tvoří pouze dlouhodobý hmotný majetek, cizí zdroje pouze krátkodobé závazky. Hodnoty časového rozlišení jsou přibližně stejné jako v předchozích letech. V roce 2010 je většina položek o něco nižší než v roce 2009, neboť jak jsem uvedla výše, počítám s pokračováním hospodářské recese a tím snížení objemu činností firmy. Opět nejdůležitější položky jsou shrnuty v následující tabulce i s rokem předcházejícím tedy rokem 2009 (údaje jsou v tisících Kč).

Tabulka 10: Rozvaha v letech 2009 až 2012 před realizací změny

(Zdroj: vlastní zpracování)

v tisících Kč		2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem		2 583	2723	3263	3904
B. Stálá aktiva		715	673	787	784
C. Oběžná aktiva		1 868	1900	2346	2940
C.I.	Zásoby	145	120	210	250
C.III.	Krátkodobé pohledávky	766	728	873	1048
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	957	1053	1263	1642
D. Časové rozlišení		0	150	130	180
Pasiva celkem		2 583	2723	3263	3904
A. Vlastní kapitál		1 320	1722	2163	2698
A.I.	Základní kapitál	200	200	200	200
A.IV.	VH minulých let	738	1120	1522	1963
A.V.	VH běžného účetního období	382	402	441	535
B. Cizí zdroje		1 232	986	1084	1193
C. Časové rozlišení		31	15	16	14

S pomocí údajů z plánovaného výkazu zisku a ztráty a plánované rozvahy jsem sestavila přehled o peněžních tocích za dané roky. Celý je uveden (stejně jako předchozí výkaz zisku a ztráty a rozvaha) v přílohách této práce, zde uvádím pouze nejdůležitější položky (údaje jsou opět v tisících Kč).

Tabulka 11: Přehled o peněžních tocích v letech 2009 až 2012 před realizací změny
(Zdroj: vlastní zpracování)

v tisících Kč		2009	2010	2011	2012
P.	Stav PP na začátku účetního období	848	957	1052	1263
Z.	Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	475	497	544	660
A.1.	Úprava o nepeněžitě operace	569	134	340	306
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 022	373	665	756
B.***	Čistý PT vztahující se k investiční činnosti	-461	-278	-454	-377
C.***	Čistý PT vztahující se k finanční oblasti	-452	0	0	0
F.	Čisté zvýšení (snížení) peněžních prostředků	109	95	211	379
R.	Stav PP a ekvivalentů na konci období	957	1 052	1 263	1 642

3.3. Výsledky po navrhované změně

Do odhadu budoucího vývoje jsem následně zahrнула vývoj bankovního úvěru i vyplacení hospodářských výsledků a získala jsem tak odhad budoucího vývoje při realizaci uvedených změn. Všechny tyto výkazy společnosti STAVEX s.r.o. pro očekávaný vývoj před změnou i po její realizaci jsou přehledně shrnuty vždy do jedné tabulky v přílohách této práce, aby bylo možné na jednom řádku vedle sebe porovnat stav dané položky bez zapojení úvěru a po jeho započítání. V roce 2010 jsem pomocí získaných finančních prostředků snížila objem krátkodobých závazků o 500 tis. Kč. Zde uvádím jen položky, které realizací změny svou hodnotu.

Tabulka 12: Výkaz zisku a ztráty v letech 2010 až 2012 po realizaci změny
(Zdroj: vlastní zpracování)

v tisících Kč		2010	2011	2012
II.	Výkony	18855	20740	24888
B.	Výkonová spotřeba	13387	14933	18666
+	Přidaná hodnota	5468	5807	6222
*	Provozní výsledek hospodaření	494	539	655
N.	Nákladové úroky	113	84	56
O.	Ostatní finanční náklady	29	20	21
*	Finanční výsledek hospodaření	-121	-84	-55
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	71	87	114
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	302	369	486
***	VH za účetní období	302	369	486
****	VH před zdaněním	373	455	600

Tabulka 13: Rozvaha v letech 2010 až 2012 po realizaci změny
(Zdroj: vlastní zpracování)

	v tisících Kč	2010	2011	2012
Aktiva celkem		3240	2657	2499
B. Stálá aktiva		673	787	784
C. Oběžná aktiva		2417	1740	1535
C.IV. Krátkodobý finanční majetek		1570	657	237
Pasiva celkem		3240	2657	2499
A. Vlastní kapitál		1240	1307	1424
A.IV. VH minulých let		738	738	738
A.V. VH běžného účetního období		302	369	486
B. Cizí zdroje		1986	1334	1061
B.III. Krátkodobé závazky		486	584	1061
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci		1500	750	0

Tabulka 14: Přehled o peněžních tocích v letech 2010 až 2012 po realizaci změny
(Zdroj: vlastní zpracování)

Přehled o peněžních tocích 2010 – 2012 v tisících Kč		2010	2011	2012
P.	Stav PP na začátku účetního období	957	1570	657
Z.	Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	373	455	600
A.1.	Úprava o nepeněžité operace	247	424	362
5.	Vyúčtované nákladové úroky, výnosové úroky	93	63	34
A.*	Čistý PT z provozní činnosti před zdaněním	619	880	962
A.2.	Změna stavu nepen. složek pracovního kapitálu	-683	-137	-106
2.	Změna stavu krátkodobých závazků	-746	99	108
A.**	Čistý PT z provozní činnosti a mimoř. položkami	-64	743	856
A.3.	Vyplacené úroky	-113	-84	-56
A.5.	Zaplacená daň za běžnou činnost	-71	-87	-114
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-227	593	707
B.***	Čistý PT vztahující se k investiční činnosti	-278	-454	-377
C.1.	Dopady změn dlouhodobých na PP a ekvivalenty	1 500	-750	-750
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP	-382	-302	0
2.	Vyplacení podílu na VK společníkům (-)	-382	-302	0
C.***	Čistý PT vztahující se k finanční oblasti	1 118	-1 052	-750
F.	Čisté zvýšení (snížení) peněžních prostředků	613	-913	-420
R.	Stav peněžních prostředků na konci období	1 570	657	237

3.4. Přínosy řešení

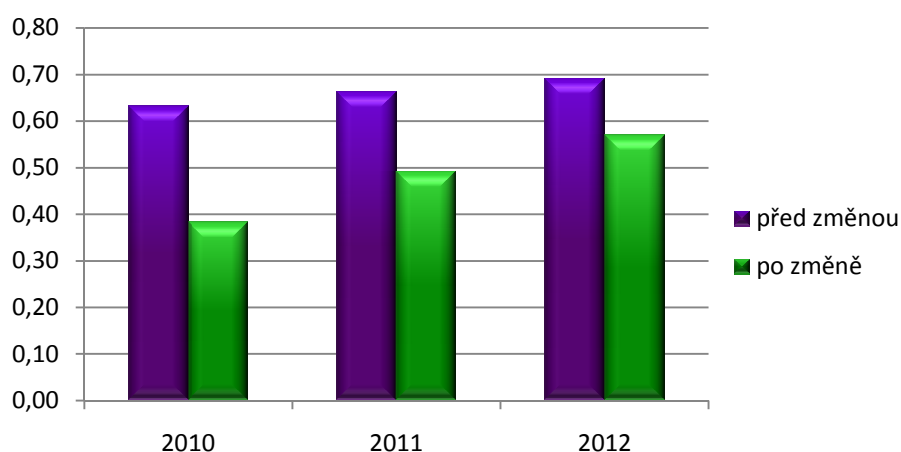
Návrh zapojení většího objemu cizího kapitálu do podnikání firmy vycházel ze zhodnocení finanční situace podniku, které odhalilo přílišné zapojení vlastního kapitálu především z důvodu nerozdělování dosažených hospodářských výsledků majitelům firmy, ale jejich ponechání ve firmě ve formě nerozděleného hospodářského výsledku minulých let pro krytí budoucích potřeb společnosti (případné krytí ztráty apod.). V návrhu řešení této situace jsem navrhla zapůjčit si finanční prostředky prostřednictvím bankovního úvěru a rozdělování celého hospodářského výsledku daného období majitelům firmy. Z výše uvedených výkazů společnosti po realizaci dané změny je patrné, že struktura vlastního a cizího kapitálu se významně změnila. Nejlépe je to patrné z následujících poměrových ukazatelů.

3.4.1. Ukazatele zadluženosti

Samozřejmě největší je rozdíl v predikovaném vývoji a jeho změně při realizaci doporučených změn v ukazatelích zadluženosti. V následujícím grafu jsem shrnula výsledky koeficientu samofinancování pro výhled budoucího vývoje i jeho možné změny dle mého návrhu.

Graf 17: Srovnání koeficientu samofinancování společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

(Zdroj: vlastní zpracování)



Z uvedeného grafu lze vyčíst, že kdyby firma nadále pokračovala ve svých trendech, vlastní kapitál by se neustále navyšoval a dosahoval by až téměř 70 % celkového kapitálu, což je pro majitele určitě nevýhodné, protože jejich prostředky jsou ve firmě „utápěny“ a je možné díky získání většího objemu cizích zdrojů dosáhnout vyšší efektivity podnikání. To je vidět ve druhých sloupcích, které mapují možný vývoj při zapojení vyššího množství cizího kapitálu. Po této změně by společnost dosahovala zapojení nejprve pouze 38 % vlastního kapitálu (což se blíží odvětvovému průměru, který je stabilně kolem 33 %), později v důsledku splacení části získaného úvěru vzroste na 49 %, resp. 57 %. Je tedy vidět, že zapojení většího objemu cizího kapitálu by pro firmu bylo výhodné a nemuselo by se jednat pouze o úvěr na tři roky, se kterým jsem v této práci počítala já. Naopak by se zřejmě více vyplatil úvěr na delší časový úsek s postupným splácením menších částí dluhu.

Tabulka 15: Srovnání úrokového krytí společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

(Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel zadluženosti (v letech)	2010	2010	2011	2011	2012	2012
úrokové krytí	x	4,39	x	6,39	x	11,65

Jelikož firma neplatila v uplynulých letech žádné nákladové úroky, byl ukazatel úrokového krytí nesmyslný (ve jmenovateli se objevovala nula). Nebylo tedy možné posoudit, zda výkonnost firmy postačuje na placení úroků z poskytnutých cizích zdrojů. Po realizaci změny by však došlo ke vzniku nákladových úroků a můžeme tak posoudit dosažený výsledek tohoto ukazatele. Úrokové krytí by se mělo pohybovat nad hodnotou tři, což znamená, že firma by byla schopná při současném výkonu pokrýt placené úroky třikrát. Toho v našem výhledu společnost STAVEX s.r.o. dosahuje ve všech predikovaných letech. V roce 2011 a 2012 dosahuje dokonce i vyšší hodnoty, především v důsledku snížení objemu dluhu a tím placení menší výše nákladových úroků. Firma se tak v těchto letech dostává na hodnoty přes šest, což značí dobře fungující společnost a firmu by tak získaný úvěr nijak neohrozil. Otázkou zůstává, zda by firma dosahovala predikovaných výsledků hospodaření především z důvodu neustálých změn v ekonomice. V posledním roce přesahuje úrokové krytí číslo osm, což se vykládá jako velmi dobré zhodnocování zapojeného cizího kapitálu, nebo by bylo

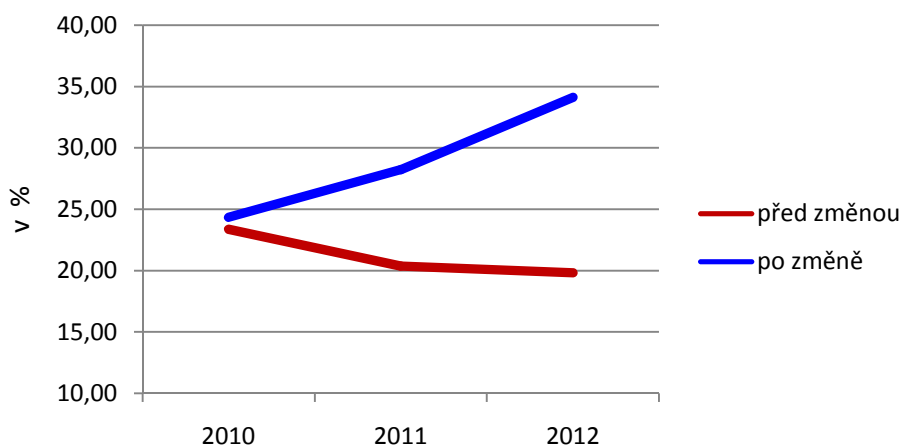
možné zapojit větší množství cizího kapitálu, což dle mého názoru platí pro naši predikci, neboť v posledním roce jsou placeny nižší úroky z důvodu splacení poloviny dluhu v roce předcházejícím.

3.4.2. Ukazatele rentability

Druhou skupinou ukazatelů, která díky možnému zapojení větší části cizího kapitálu dozná největších změn, jsou ukazatele rentability. Díky snížení poměru vlastního kapitálu k celkovým pasivům dosáhne firma lepšího výsledku rentability vlastního kapitálu. Jak je patrné z následujícího grafu, rentabilita vlastního kapitálu (ROE) při zapojení vyššího podílu cizího kapitálu dosáhne v roce 2010 nejprve o procento lepšího výsledku, v následujících letech i díky vyplacení hospodářského výsledku majitelům firmy a tím menšímu nárůstu vlastního kapitálu hodnoty o 8 %, resp. 14 % lepší než by tomu bylo při ponechání trendu ve struktuře majetku, kde vlastní kapitál výrazně převyšuje cizí zdroje.

Graf 18: Srovnání ROE společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

(Zdroj: vlastní zpracování)

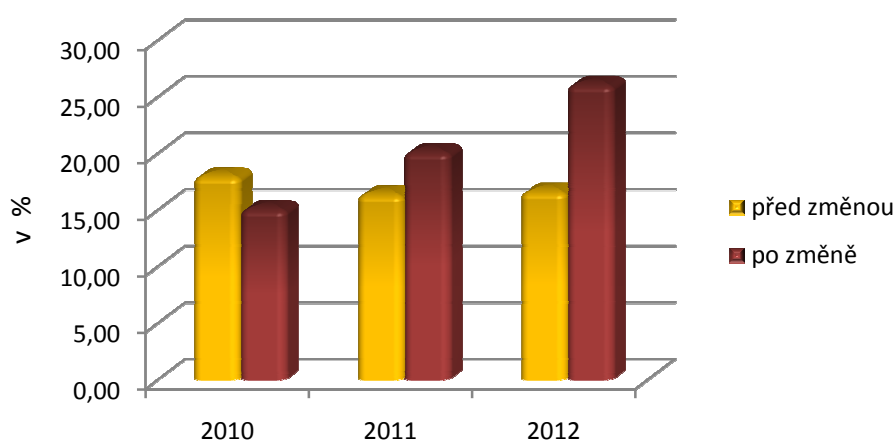


Ostatní ukazatele rentability také doznaly určitých změn. Především se zvedla rentabilita investovaného kapitálu ROI. Firma dosáhla před změnou i po změně v daných letech stejného provozního výsledku hospodaření, důvod snížení ukazatele v prvním roce je tedy zapříčiněn větším objemem celkového kapitálu díky poskytnutí úvěru. V dalších letech (2011 a 2012) po zapojení bankovního úvěru společnost

dosahuje rentability investovaného kapitálu o několik procent více (4 % resp. 9 %), než kdyby neměla bankovní úvěr a ve společnosti by byl nakumulovaný zisk i z let 2009 a 2010, který jsem navrhla vyplatit majitelům a v roce 2012 už zde nefiguruje ani bankovní úvěr. Tím se snížil celkový kapitál a na stejný provozní výsledek hospodaření tak připadá menší objem celkových aktiv a rentabilita vloženého kapitálu vychází příznivěji.

Graf 19: Srovnání ROI společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

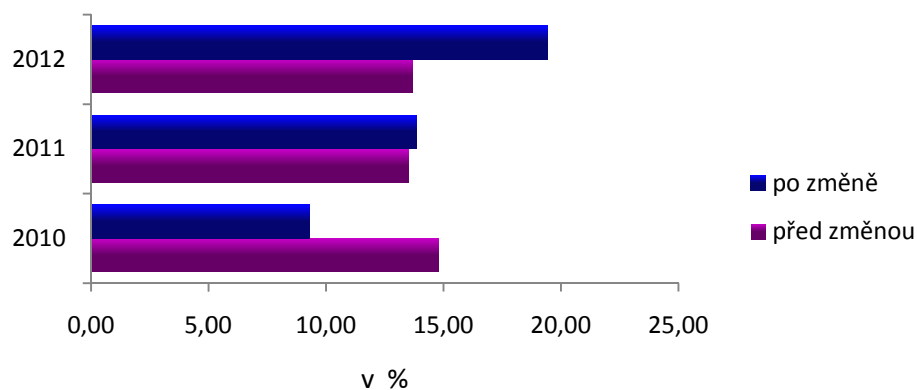
(Zdroj: vlastní zpracování)



Podobné je to i u ukazatele rentability celkových aktiv (ROA), která poměřuje výsledek hospodaření za účetní období s celkovým objemem aktiv, který se postupně snižuje.

Graf 20: Srovnání ROA společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

(Zdroj: vlastní zpracování)



V prvním roce zapojením úvěru došlo k dosažení menšího výsledku hospodaření a navíc se navýšila suma celkových aktiv. V dalších letech opět díky vyplacení hospodářského výsledku a zaplacením dluhu dochází k vyrovnání ROA s výsledky před realizací změny, v posledním roce dochází k vysokému nárůstu oproti plánovaným výsledkům bez využití změny díky snížení celkové sumy aktiv (resp. pasiv).

Neuvádím zde rentabilitu tržeb, neboť navrhovaná změna tolik daný ukazatel neovlivnila, lehce se snížila v důsledku dosažení nižšího hospodářského výsledku kvůli placení nákladových úroků, ale zůstává přibližně na stejné úrovni kolem 2 %.

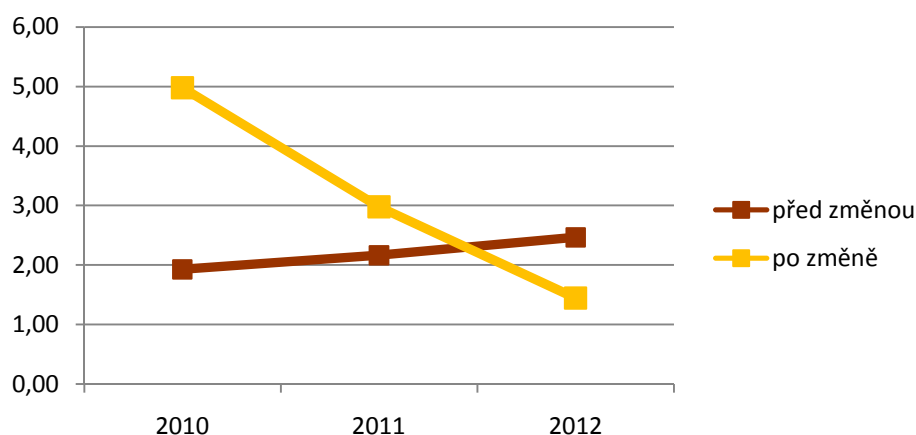
Je vidět, že zapojením cizího kapitálu bylo možné vyplatit celé zisky roku 2009 a 2010 majitelům a snížit tak objem aktiv a i při nižším zisku kvůli placení nákladových úroků dosáhnout zlepšení ziskovost společnosti.

3.4.3. Ukazatele likvidity

Vzhledem k tomu, že z předchozí finanční analýzy společnosti STAVEX s.r.o. vyplynulo, že její likvidita všech tří stupňů se stále pohybuje nad doporučenými hodnotami, je zajímavé si srovnat, jak její výši ovlivní navrhovaná změna, tedy nejprve získání velkého objemu finančních prostředků, ale zároveň vyplacení dosažených hospodářských výsledků majitelům firmy.

Graf 21: Srovnání běžné likvidity společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

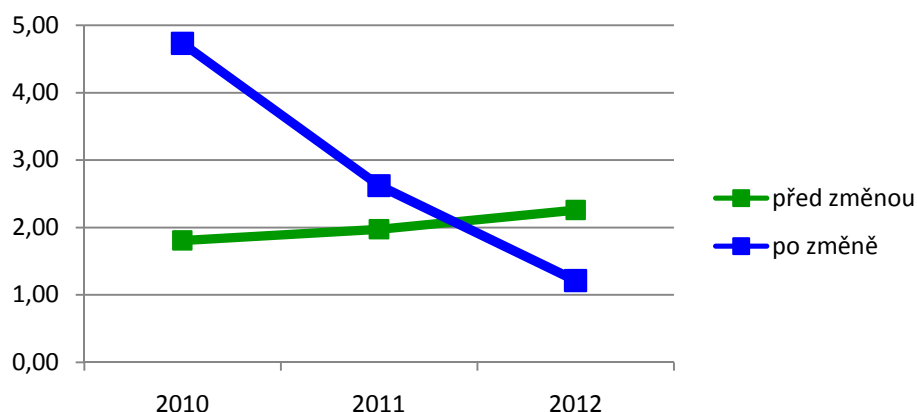
(Zdroj: vlastní zpracování)



V prvním roce vedení úvěru všechny typy likvidity výrazně vzrostly oproti předpokládanému neměnnému vývoji firmy, především z důvodu získání finančních prostředků v podobě peněz na běžném podnikatelském účtu. Běžná likvidita v roce 2010 při realizaci změny dosahuje při doporučeném intervalu tohoto ukazatele mezi 1,5 až 2,5 hodnoty skoro 5. V následujících letech z důvodu částečného využití takto získaných finančních prostředků běžná likvidita klesá až na dolní hodnotu doporučeného intervalu v roce 2012. Při realizaci změn by firma postupně zvyšovala hodnotu běžné likvidity až nad doporučenou hranici a měla by tak zbytečně mnoho likvidních aktiv.

Graf 22: Srovnání pohotové likvidity společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

(Zdroj: vlastní zpracování)

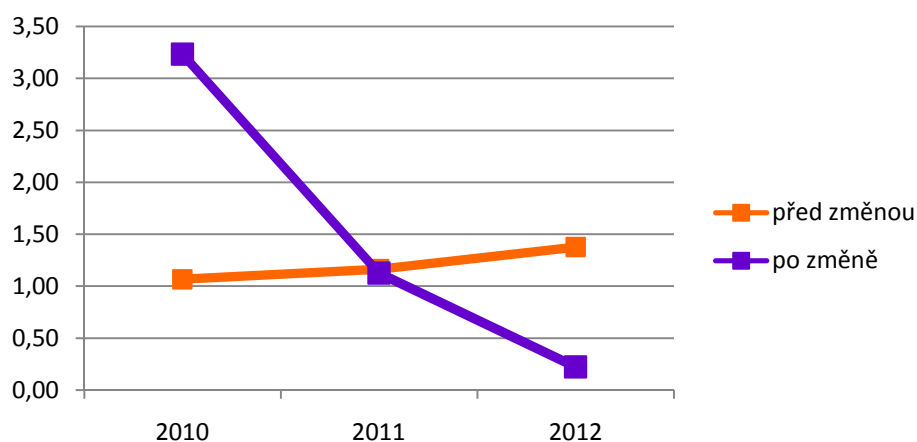


Podobný scénář platí i v dalších ukazatelích likvidity. Likvidita pohotová, která je očištěná o zásoby jako o nejméně likvidní oběžný majetek na zaplacení krátkodobých závazků, má podobný vývoj jako likvidita běžná, neboť společnost nedisponuje vysokými hodnotami zásob. V roce 2010 při získání bankovního úvěru vysoce vzroste oproti stavu bez bankovního úvěru, v letech následujících však strměji klesá a zastavuje se v roce 2012 na hodnotě 1,2, což je stále v doporučeném intervalu, který má stanoven především svou dolní hranici a to je hodnota 1.

Jelikož v posledním sledovaném roce (2012) společnost plně splatí získaný bankovní úvěr, okamžitá likvidita sledující pouze krátkodobý finanční majetek na splacení krátkodobých závazků klesne ke spodní hranici doporučeného intervalu (0,2 – 0,5).

Graf 23: Srovnání okamžité likvidity společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

(Zdroj: vlastní zpracování)



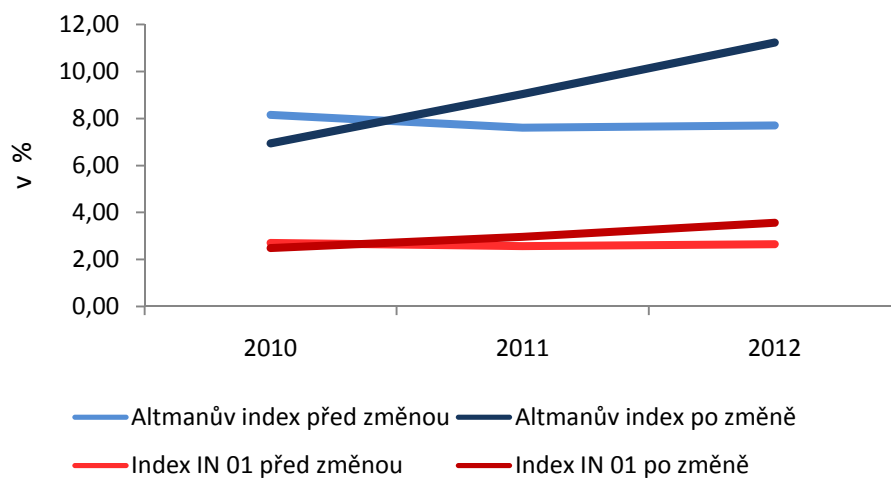
Ukazatele likvidity jsou pro vlastníky velmi důležité, jsou hodnotícím prvkem stability firmy, neboť pokud firma nedosahuje dostatečné výše likvidity, může mít v budoucnu problém s placením svých závazků a tím by jí mohl hrozit konkurz, případně bankrot. Z předchozí analýzy stavu ukazatelů likvidity po zapojení bankovního úvěru do podnikání firmy STAVEX s.r.o. a rozdělením dosažených zisků majitelům z let 2009 a 2010 a závazkem k zaplacení výsledku hospodaření roku 2011 je patrné, že firmu uvedené změny při predikovaném stavu budoucího vývoje nijak neohrozí v podobě problémů s placením závazků, navíc v roce 2010 je započítáno zaplacení poloviny krátkodobých závazků z poskytnutého úvěru.

3.4.4. Soustavy ukazatelů

Ze soustav ukazatelů jsem zhodnotila firmu STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009 pomocí tzv. Z score, tedy Altmanova indexu a podmínkám České republiky bližším indexem IN 01. Proto i pro posouzení výhledu a jeho změny v letech 2010 – 2012 jsem použila tyto dva bankrotní modely. Jejich výsledky jsou uvedeny v následujícím grafu. Altmanův index vychází pro všechny uvedené roky bez ohledu na realizaci či nerealizaci doporučené změny nad tzv. šedou zónou (1,2 – 2,9), ve které nelze určit, zda firmě hrozí či nehrozí bankrot.

Graf 24: Srovnání soustav ukazatelů společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny

(Zdroj: vlastní zpracování)



Společnost STAVEX s.r.o. tak bez uvedené změny i bez ní nehrozí v nejbližších letech bankrot. Stejně je to i s českým indexem IN 01 manželů Neumaierových. Tam se interval šedé zóny pohybuje od 0,75 do 1,7, firma STAVEX s.r.o. tedy bez realizace změny i s ní dosahuje hodnot vyšších, je tedy téměř jisté, že ji v následujících dvou letech bankrot nepotká. Realizace navrhované změny struktury firemního kapitálu tak nijak neohrozí životaschopnost firmy a je tedy možné ji doporučit vzhledem k jejímu přínosu v oblasti hospodaření s kapitálem.

Závěr

Společnost STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o. podniká ve velmi perspektivním odvětví, neboť nejen v České republice, ale na celém světě společnost směřuje k většímu souladu lidské činnosti a přírody, tím i ke snižování energetické náročnosti bydlení. Dřevostavby jsou tak stále více žádané a dle mého názoru v budoucnu nebude mít firma STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o. problémy se získáváním zakázek.

Podle provedené finanční analýzy firmy posledních pěti let (prvních pěti let její činnosti) vyplynulo, že se od začátku jejího podnikání jedná o silný, finančně stabilní podnik, který dostatečně zhodnocuje do podniku vložené prostředky, nemá problémy s platební neschopností a nehrozí jí v budoucnu bankrot.

Navrhované řešení zvýšení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu by mělo zvýšit ziskovost vlastního kapitálu, který u rodinné firmy tvoří větší část objemu celkových pasiv. Rodinné firmy obecně mají větší tendence k menší míře ziskovosti kapitálu, důležité je z jejich pohledu zachování činnosti firmy a udržení stávajícího majetku či zaměstnanců. To však nevylučuje snahu zhodnotit do firmy vložené prostředky ještě více a moci z ní čerpat finance pro soukromé potřeby formou vyplacení dosažených hospodářských výsledků.

Dle zjištěných ukazatelů a celkové finanční analýzy (která by byla příliš rozsáhlá pro potřeby této práce, a proto jsem vybrala pouze některé ukazatele) po zapojení většího objemu cizího kapitálu prostřednictvím bankovního úvěru by nedošlo při vyplacení podílů na hospodářském výsledku vlastníkům k žádnému ohrožení životaschopnosti firmy, ani by nedošlo na problémy platební schopnosti. Vřele bych tedy tento postup doporučila a prodloužila bych ještě časový horizont úvěru, aby výhody z jeho zapojení trvaly po delší dobu. S tím bych navíc doporučila dočasně volné finanční prostředky investovat alespoň krátkodobě (případně i jen několik dnů) do výnosnějších aktiv, např. na termínovaný účet.

Seznam použité literatury

- 1) *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2005 [cit. 2010-04-15]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>.
- 2) CHROMIAKOVÁ, B. *Financování podnikatelských aktivit*. (Diplomová práce) Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2009. 89 s.
- 3) IRWIN, D. *Finanční řízení - podpora klíčových rozhodnutí*. Praha : Profess consulting, 2005. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.
- 4) KALABIS, Z. *Bankovní služby v praxi*. 1. Vydání. Brno: Computer Press, 2005. 148 s. ISBN 80-251-0882-1.
- 5) KONEČNÝ, M. *Finance podniku*. Brno : Akademické nakladatelství CERM, s.r.o. Brno, 2005. 86 s. ISBN 80-214-3034-6.
- 6) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. Brno : Ing.Zdeněk Novotný, 2006. 83 s. ISBN 80-7355-061-X.
- 7) KONEČNÝ, M. *Finance podniku*. 7. doplněné vydání. Brno: Zdeněk Novotný, 2005. 86 s. ISBN 80-7355-053-9.
- 8) NEHYBOVÁ, M.. *Bankovní služby nejen pro podnikatele*. Brno : Nakladatelství a vydavatelství Miroslav Nehyba, 1999. 140 s. ISBN 80-902645-4-9.
- 9) *Podnikatelé a malé firmy, veřejný a neziskový sektor - V. úvěry* [online]. 2010 [cit. 2010-05-14]. Dostupné z http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav00093_mse_uvery.
- 10) *Provozní úvěr* [online]. 2010 [cit. 2010-05-14]. Dostupné z http://www.csas.cz/banka/menu/cs/firmy/nav00000_firmy_nds_184_prod_152.
- 11) *STAVEX KUTNÁ HORA s.r.o.* [online]. 2008 [2009-12-13]. Dostupné z <http://www.stavex.cz>.
- 12) STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech: [co odhalí finanční analýza: kdy je investice výhodná]*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.

- 13) SYROVÝ, P. *Financování vlastního bydlení*. 4. přepracované vydání. Praha: Grada, 2005. 123 s. ISBN 80-247-1097-8.
- 14) *Úrokové sazby - Úvěrové produkty v Kč pro podnikatele a malé firmy, projektové financování, svobodná povolání, veřejný a neziskový sektor* [online]. 2010 [cit. 2010-05-14]. Dostupné z http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/STANDARD_CONTENT_OT01_007052.XML.
- 15) VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- 16) *Výpis z obchodního rejstříku* [online]. [2010-01-06]. Dostupné z <http://www.justice.cz>.
- 17) ZEMAN, Václav. *Bankovníctví - 2. díl*. 2. rozšířené vydání. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. 99 s. ISBN 978-80-214-3581-0.

Seznam obrázků

Obrázek 1: Obecná struktura rozvahy	17
Obrázek 2: Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu	35
Obrázek 3: Logo sdružení výrobců dřevostaveb	49
Obrázek 4: Certifikace výrobku společnosti STAVEX s.r.o.	49

Seznam tabulek

Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	52
Tabulka 2: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	58
Tabulka 3: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	60
Tabulka 4: Přehled o peněžních tocích firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	62
Tabulka 5: Ukazatele obrátů aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	66
Tabulka 6: Ukazatele dob obrátů aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	67
Tabulka 7 : Doba splácení dluhů firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	69
Tabulka 8: Finanční průběh bankovního úvěru v letech 2010 až 2012	82
Tabulka 9: Výkaz zisku a ztráty v letech 2009 až 2012 před realizací změny	83
Tabulka 10: Rozvaha v letech 2009 až 2012 před realizací změny	84
Tabulka 11: Přehled o peněžních tocích v letech 2009 až 2012 před realizací změny	85
Tabulka 12: Výkaz zisku a ztráty v letech 2010 až 2012 po realizaci změny	85
Tabulka 13: Rozvaha v letech 2010 až 2012 po realizaci změny	86
Tabulka 14: Přehled o peněžních tocích v letech 2010 až 2012 po realizaci změny	86
Tabulka 15: Srovnání úrokového krytí společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	88

Seznam grafů

Graf 1: Vertikální analýza aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	54
Graf 2: Vertikální analýza oběžných aktiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	55
Graf 3: Vertikální analýza pasiv firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	56
Graf 4: Vertikální analýza vlastních (vlevo) a cizích (vpravo) zdrojů firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	57
Graf 5: Rozdílové ukazatele firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	61
Graf 6: Ukazatele rentability v letech 2005 až 2009	64
Graf 7: Ukazatele likvidity firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	65
Graf 8: Ukazatele zadluženosti firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	68
Graf 9: Produktivita práce firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	69
Graf 10: Altmanův index firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	70
Graf 11: Index IN 01 firmy STAVEX s.r.o. v letech 2005 až 2009	71
Graf 12: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - ROE	72
Graf 13: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - produkční síla (ROA)	73
Graf 14: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - ukazatele likvidity	75
Graf 15: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - koeficient samofinancování	76
Graf 16: Srovnání s odvětvím v letech 2006 až 2008 - obrat aktiv	77
Graf 17: Srovnání koeficientu samofinancování společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	87
Graf 18: Srovnání ROE společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	89
Graf 19: Srovnání ROI společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	90
Graf 20: Srovnání ROA společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	90
Graf 21: Srovnání běžné likvidity společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	91
Graf 22: Srovnání pohotové likvidity společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	92

Graf 23: Srovnání okamžité likvidity společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	93
Graf 24: Srovnání soustav ukazatelů společnosti STAVEX s.r.o. v letech 2010 až 2012 před a po realizaci změny	94

Seznam příloh

- Příloha č. 1 – Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu roku 2005 až 2009
- Příloha č. 2 – Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu roku 2005 až 2009
- Příloha č. 3 – Přehled o peněžních tocích v letech 2005-2009
- Příloha č. 4 – Příklad cenové kalkulace rodinného domu.
- Příloha č. 5 – Modelová rozvaha před změnou i po změně 2010 – 2012.
- Příloha č. 6 – Modelový výkaz zisku a ztráty před změnou i po změně 2010 – 2012.
- Příloha č. 7 – Modelový přehled o peněžních tocích před i po změně 2010 – 2012.

Přílohy

Příloha č. 1

v tisících Kč		2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva celkem		1 095	1 547	1 973	2 726	2 583
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	100	100	0	0	0
B.	Stálá aktiva	270	354	302	581	715
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	270	354	302	581	715
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	679	901	1 550	1 894	1 868
C.I.	Zásoby	68	6	197	220	145
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	312	214	350	826	766
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	299	681	1 003	848	957
D.	Časové rozlišení	46	192	121	251	0
Pasiva celkem		1 095	1 547	1 973	2 726	2 583
A.	Vlastní kapitál	257	490	679	938	1 320
A.I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0	57	290	479	738
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	57	233	189	259	382
B.	Cizí zdroje	838	1 003	1 264	1 756	1 232
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	286	451	812	1 304	1 232
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	552	552	452	452	0
C.	Časové rozlišení	0	54	30	32	31

Příloha č. 2

v tisících Kč		2005	2006	2007	2008	2009
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže	0	0	0	0	0
II.	Výkony	4457	14973	20658	24895	19847
B	Výkonová spotřeba	3736	12213	16789	20202	14432
+	Přidaná hodnota	721	2760	3869	4693	5415
C	Osobní náklady	567	2253	3283	4186	4473
D	Daně a poplatky	9	27	29	26	28
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	90	208	247	243	333
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	20	21	67	6
F	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	6	0
G	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	0	22	32	120	0
H	Ostatní provozní náklady	21	196	140	160	104
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	34	118	223	259	483
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
M	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	1	3	6	12	8
N	Nákladové úroky	0	0	0	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	25	20	50	0	0
O	Ostatní finanční náklady	3	13	15	17	16
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0

*	Finanční výsledek hospodaření	23	10	41	-5	-8
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	95	75	79	107
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	57	33	189	175	368
XIII.	Mimořádné výnosy	0	200	0	84	14
R	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	200	0	84	14
T	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	57	233	189	259	382
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	57	328	264	338	489
*						

Příloha č. 3

		v tisících Kč				
		2005	2006	2007	2008	2009
P.	Stav peněžních prostředků (PP) a ekvivalentů na začátku účetního období	0	299	681	1 003	848
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	57	128	264	254	475
A.1.	Úprava o nepeněžitě operace	43	93	267	42	569
	Odpisy stálých aktiv (+), odpis					
1.	pohledávek (-) a umoření opravných položek k majetku	90	208	247	243	333
	Změna stavu opravných položek, rezerv a					
2.	změna časového rozlišení nákladů a výnosů	-46	-92	47	-128	250
	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv včetně oceňovacích rozdílů					
3.		0	-20	-21	-61	-6
	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)					
4.		0	0	0	0	0
	Vyúčtované nákladové úroky (+), s					
5.	výjimkou kapitalizace, vyúčtované výnosové úroky (-)	-1	-3	-6	-12	-8
	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace					
6.		0	0	0	0	0
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu	100	221	531	296	1 044
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-94	325	34	-7	63
	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)					
1.		-312	98	-136	-476	60
	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)					
2.		286	165	361	492	-72
	Změna stavu zásob (+/-)					
3.		-68	62	-191	-23	75
	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do PP a ekvivalentů					
4.		0	0	0	0	0
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	6	546	565	289	1 107
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	0	0	0	0	0
A.4.	Přijaté úroky (+)	1	3	6	12	8
A.5.	Zaplacená daň za běžnou činnost a za doměrky za minulé období (-)	0	-95	-75	-79	-107
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy včetně daně z příjmu z	0	200	0	84	14

	mimořádné činnosti					
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	0	0	0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	7	654	496	306	1 022
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-360	-292	-195	-528	-467
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	20	21	67	6
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-360	-272	-174	-461	-461
	Dopady změn dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků na PP a ekvivalenty					
C.1.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP a ekvivalenty	452	0	0	0	-452
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP a ekvivalenty	200	0	0	0	0
1.	Zvýšení PP a ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu (RF) (+)	200	0	0	0	0
2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)	0	0	0	0	0
3.	Další vklady PP společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
4.	Úhrada ztráty společníky (+)	0	0	0	0	0
5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	0	0	0	0	0
6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně (-)	0	0	0	0	0
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční oblasti	652	0	0	0	-452
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	299	382	322	-155	109
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	299	681	1 003	848	957

Cenová kalkulace RD CHLÍSTOVICE

Zastavěná plocha přízemí:	7,00 m x 9,50 m	= 66,50 m ²
Užitná plocha podkroví:	6,68 m x 9,18 m	= 61,32 m ²
Vstupní podesta se schody:	1,20 m x 2,00 m	= 2,40 m ²
Výstupní schody u balkonových dveří:	1,20 m x 2,10 m	= 2,52 m ²

I. Spodní stavba RD :

1. Zast.plocha přízemí 66,50 m ² x 2 800 Kč/m ²	=	186 200 Kč
2. Vstupní podesta se schody 2,40m ² x 5500 Kč/m ²	=	13 200 Kč
3. Výstupní schody u balk. dveří 2,52m ² x 6500 Kč/m ²	=	16 380 Kč
4. VRN mimostaveništní doprava materiálu a prac. sil	=	5 000 Kč
celkem		220 780 Kč
DPH 9%		19 870 Kč
Celkem s DPH		240 650 Kč

II. Vrchní stavba RD :

1. Zastavěná plocha - přízemí 66,50 m ² x 18 500 Kč/m ²	=	1 230 250 Kč
2. Užitná plocha - podkroví 61,32 m ² x 8 500 Kč/m ²	=	521 220 Kč
3. Elektrokotel dle PD	=	27 500 Kč
4. Komín průměr 160 – Schiedel	=	36 000 Kč
5. Výstup ke komínu - sestava Bramac	=	10 800 Kč
6. Dodávka suché podlahy Rigidur 61,32 m ² x 630 Kč/m ²	=	38 632 Kč
7. Vstupní zateplený poklop se schůdky 60 x 85 cm	=	4 800 Kč
8. Podlaha na půdě z OSB desek 7,5m ² x 400 Kč/m ²	=	3 000 Kč
9. Rozdílová cena přízemí u balkonových dveří 1500/2150 oproti standardu 1000/2150 (bílá barva bez členění)	=	4 544 Kč
10. Přepět'ová ochrana dle PD elektro + požární hlásič	=	11 550 Kč
11. VRN – mimostaveništní doprava materiálu a prac.sil	=	10 400 Kč
12. Krytý otevřený přístřešek nad vstupní podestou se schody dle PD obsahuje - 2 ks lepené sloupy, překlad, krov, dřevěné podbití, nátěry, střecha Bramac, žlaby, svody	=	14 500 Kč
Celkem		1 913 196 Kč
DPH 9%		172 188 Kč
Celkem s DPH		2 085 384 Kč

IV. Přípojky

1. Kanalizační přípojka do RD dle PD 19 m x 320 Kč/m	=	6 080 Kč
2. Kanalizační šachta průměr 400/1200	=	4 800 Kč
3. Vodovodní přípojka do RD 23 m x 250 Kč/m	=	5 750 Kč
4. Vodovodní šachta včetně osazení	=	12 500 Kč
5. Elektro přípojka do RD 20 m x 380 Kč / m (místo napojení dle ČEZ výkresu)	=	7 600 Kč
Celkem přípojky		36 730 Kč
DPH 9%		3 306 Kč
Celkem s DPH		40 036 Kč

Souhrn:	I. Spodní stavba	240.650,-- Kč
	II. Vrchní stavba	2.085.384,-- Kč
	III. Přípojky	<u>40.036,-- Kč</u>
	C e l k e m	2.366.070,-- Kč

Finanční zajištění:

Spodní stavba:	I. splátka	156.422,-- Kč
	II. splátka	84.228,-- Kč
	III. přípojky	40.036,-- Kč

Vrchní stavba:	I. splátka	650.000,-- Kč
	II. splátka	850.000,-- Kč
	III. splátka	480.000,-- Kč
	IV. splátka	105.384,-- Kč

Příloha č. 5

v tisících Kč		2010	2010	2011	2011	2012	2012
		před	po	před	po	před	po
Aktiva celkem		2723	3240	3263	2657	3904	2499
A.	Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	673	673	787	787	784	784
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	673	673	787	787	784	784
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	1900	2417	2346	1740	2940	1535
C.I.	Zásoby	120	120	210	210	250	250
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	728	728	873	873	1048	1048
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	1053	1570	1263	657	1642	237
D.	Časové rozlišení	150	150	130	130	180	180
Pasiva celkem		2723	3240	3263	2657	3904	2499
A.	Vlastní kapitál	1722	1240	2163	1307	2698	1424
A.I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy	0	0	0	0	0	0
A.IV.	VH minulých let	1120	738	1522	738	1963	738
A.V.	VH běžného účetního období	402	302	441	369	535	486
B.	Cizí zdroje	986	1986	1084	1334	1193	1061
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	986	486	1084	584	1193	1061
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	1500	0	750	0	0
C.	Časové rozlišení	15	15	16	16	14	14

Příloha č. 6

v tisících Kč		2010	2010	2011	2011	2012	2012
		před	po	před	po	před	po
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony	18855	18855	20740	20740	24888	24888
B.	Výkonová spotřeba	13387	13387	14933	14933	18666	18666
+	Přidaná hodnota	5468	5468	5807	5807	6222	6222
C.	Osobní náklady	4525	4525	4751	4751	4989	4989
D.	Daně a poplatky	29	29	27	27	28	28
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	320	320	340	340	380	380
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	0	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	0	0
H.	Ostatní provozní náklady	100	100	150	150	170	170
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	494	494	539	539	655	655
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	20	20	21	21	22	22
N.	Nákladové úroky	0	113	0	84	0	56
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	17	29	16	20	17	21

XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	3	-121	5	-84	5	-55
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	94	71	103	87	125	114
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	402	302	441	369	535	486
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	402	302	441	369	535	486
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	497	373	544	455	660	600
*							

Příloha č. 7

v tisících Kč		2010	2010	2011	2011	2012	2012
		před	po	před	po	před	po
P.	Stav peněžních prostředků (PP) a ekvivalentů na začátku účetního období	957	957	1052	1570	1263	657
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	497	373	544	455	660	600
A.1.	Úprava o nepeněžitě operace	134	247	340	424	306	362
1.	Odpisy stálých aktiv (+), odpis pohledávek (-) a umoření opravných položek k majetku	320	320	340	340	380	380
2.	Změna stavu opravných položek, rezerv a změna časového rozlišení nákladů a výnosů	-166	-166	21	21	-52	-52
3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv včetně oceňovacích rozdílů	0	0	0	0	0	0
4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)	0	0	0	0	0	0
5.	Vyúčtované nákladové úroky (+), s výjimkou kapitalizace, vyúčtované výnosové úroky (-)	-20	93	-21	63	-22	34
6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu	631	619	884	880	966	962
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-183	-683	-137	-137	-106	-106
1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	38	38	-146	-146	-175	-175
2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	-246	-746	99	99	108	108
3.	Změna stavu zásob (+/-)	25	25	-90	-90	-40	-40
4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do PP a ekvivalentů	0	0	0	0	0	0
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	448	-64	747	743	860	856
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	0	-113	0	-84	0	-56
A.4.	Přijaté úroky (+)	20	20	21	21	22	22
A.5.	Zaplacená daň za běžnou činnost a	-94	-71	-103	-87	-125	-114

	za doměrky za minulé období (-)						
	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy včetně daně z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
A.6.							
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	0	0	0	0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	373	-227	665	593	756	707
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-278	-278	-454	-454	-377	-377
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-278	-278	-454	-454	-377	-377
C.1.	Dopady změn dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků na PP a ekvivalenty	0	1 500	0	-750	0	-750
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP a ekvivalenty	0	-382	0	-302	0	0
1.	Zvýšení PP a ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu (RF) (+)	0	0	0	0	0	0
2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)	0	-382	0	-302	0	0
3.	Další vklady PP společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0
4.	Úhrada ztráty společníky (+)	0	0	0	0	0	0
5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	0	0	0	0	0	0
6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně (-)	0	0	0	0	0	0
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční oblasti	0	1 118	0	-1 052	0	-750
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	95	613	211	-913	379	-420
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	1 052	1 570	1 263	657	1 642	237