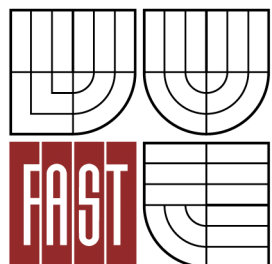




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA STAVEBNÍ
ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING
INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

PROBLEMATIKA ŘÍZENÍ PENĚŽNÍCH TOKŮ VE STAVEBNÍM PODNIKU

PROBLEMS OF CASH-FLOW MANAGEMENT IN CONSTRUCTION COMPANY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

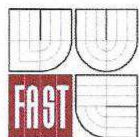
AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Lukáš Žilinský

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. MARTA HRONÍKOVÁ

BRNO 2013



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

Studijní program B3607 Stavební inženýrství
Typ studijního programu Bakalářský studijní program s prezenční formou studia
Studijní obor 3607R038 Management stavebnictví
Pracoviště Ústav stavební ekonomiky a řízení

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Student Lukáš Žilinský

Název Problematika řízení peněžních toků ve stavebním podniku

Vedoucí bakalářské práce Ing. Marta Hroníková

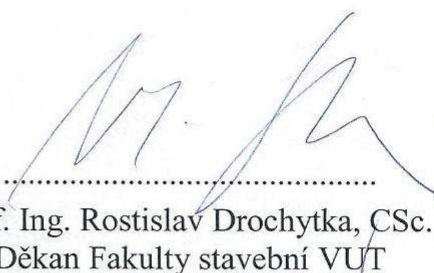
Datum zadání bakalářské práce 30. 11. 2012

Datum odevzdání bakalářské práce 24. 5. 2013

V Brně dne 30. 11. 2012


.....
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.
Vedoucí ústavu




.....
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc.
Děkan Fakulty stavební VUT

Podklady a literatura

- Valach, J. a kolektiv: Finanční řízení podniku
- Sedláček, J.: Účetní data v rukou manažera
- Synek, M. a kolektiv: Manažerská ekonomika

Zásady pro vypracování (zadání, cíle práce, požadované výstupy)

Cílem práce je posouzení finanční situace stavebního podniku prostřednictvím analýzy peněžních toků a návrh využití výsledků pro finanční řízení

1. Význam sledování peněžních toků pro finanční řízení podniku
2. Specifika řízení peněžních toků ve stavebním podniku
3. Využití analýzy peněžních toků v praxi stavebního podniku
4. Závěrečné shrnutí

Struktura bakalářské/diplomové práce

VŠKP vypracujte a rozčleňte podle dále uvedené struktury:

1. Textová část VŠKP zpracovaná podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (povinná součást VŠKP).
2. Přílohy textové části VŠKP zpracované podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (nepovinná součást VŠKP v případě, že přílohy nejsou součástí textové části VŠKP, ale textovou část doplňují).



.....

Ing. Marta Hroníková
Vedoucí bakalářské práce

ABSTRAKT

Bakalářská práce „Problematika řízení peněžních toků ve stavebním podniku“, je zaměřena na objasnění a vysvětlení základních pojmů souvisejících s finančním řízením stavebního podniku. Popisuje metody a možnosti využití analýzy cash flow a ukazuje přednosti vyplývající z jejího užití.

V praktické části práce jsou představeny dvě základní oblasti užívání analýzy cash flow v praxi. Jedná se o sestavení výkazu cash flow nepřímou metodou, kde se analyzují peněžní toky podniku za sledované období. V druhém případě se jedná o sledování cash flow při realizaci stavební zakázky.

Klíčová slova: cash flow, plánování cash flow, diskontované cash flow, sledování cash flow na stavební zakázce, analýza cash flow

ABSTRACT

The Bachelor thesis called Problems of Cash-flow Management in Construction Company, includes clarification and explanation of basic concepts which are parts of financial management in a construction company. It describes methods of using analysis of cash flow and pointing advantages from its using.

The practical part contains two basic areas of using analysis cash flow in practice. The first part deals with drawing up the statements where cash flow of the company is analysed during the reported period. The second part contains watching of cash flow in realization of construction contract.

Keys word: cash flow, planning of cash flow, discounted cash flow, watching cash flow in construction contract, analysis of cash flow

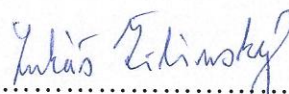
Bibliografická citace VŠKP

ŽILINSKÝ, Lukáš. *Problematika řízení peněžních toků ve stavebním podniku*. Brno, 2013. 78 s., 4 s. příl. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce Ing. Marta Hroníková.

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a že jsem uvedl všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 12.6 2013



.....
podpis autora
Lukáš Žilinský

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych poděkoval vedoucí mé bakalářské práce paní Ing. Martě Hroníkové za ochotu a pomoc při zpracování mé bakalářské práce. Děkuji za věcné konzultace a užitečné rady.

Velké díky patří také panu Ing. Martinu Palyzovi z firmy BLOCK a.s. za zprostředkování a domluvení pověřených osob zabývajících se problematikou peněžních toků. Jmenovitě děkuji panu Ing. Radkovi Jarkovi za pomoc a užitečné rady při řešení problematiky peněžních toků na stavební zakázce. Dále děkuji panu Ing. Pavlovi Jančálkovi, který mi pomohl objasnit ekonomické jevy při správě stavebního podniku.

Pozn.: V této práci se budu zabývat peněžními toky převážně jako cash flow, význam pojmů je stejný, ovšem v posledních letech je anglický pojem více rozšířen a to jak v literatuře, tak i v praxi. Současně budu upřednostňovat variantu zápisu cash flow, kterou používá například doc. Sedláček oproti variantě cash – flow, kterou používá prof. Valach.

Obsah

1 Úvod	10
1.1 Historie výkazu cash flow.....	12
1.2 Historie výkazu cash flow v České republice	13
1.3 Důležitost sledování cash flow a jeho kategorie.....	14
1.3.1 Definice cash flow a jeho význam pro finanční řízení podniku .	14
1.3.2 Pojmy související s cash flow	16
1.3.3 Likvidita a solventnost	17
1.3.4 Retrospektivní a budoucí cash flow.....	18
1.4 Provázanost cash flow s jednotlivými okruhy účetnictví.....	19
1.4.1 Manažerské účetnictví.....	19
1.4.2 Finanční účetnictví	20
2 Metody výpočtu výkazu cash flow	21
2.1 Možnosti zobrazení výkazu cash flow.....	21
2.2 Metody sestavení výkazu cash flow.....	21
2.2.1 Přímá metoda sestavení cash flow.....	21
2.2.2 Nepřímá metoda.....	25
2.3 Použití jednotlivých metod dle činnosti	27
2.4 Návaznost cash flow na účetní výkazy	27
2.5 Finanční ukazatelé na bázi retrospektivního cash flow	30
2.6 Shrnutí – retrospektivní (minulé) cash flow	32
3 Budoucí cash flow	33
3.1 Úloha budoucího (plánovaného) cash flow v hodnocení investic....	34
3.1.1 Odhad předpokládaných výdajů na investici	36
3.1.2 Odhad předpokládaných budoucích příjmů z investice	36
3.2 Hodnocení investičních projektů – diskontované cash flow	37
3.2.1 Doba návratnosti – PBM.....	37
3.2.2 Výnos z investice – ROI	38
3.2.3 Čistá současná hodnota – NPV.....	38
3.2.4 Vnitřní výnosové procento – IRR.....	39
4 Řízení peněžních toků na stavební zakázce.....	40
4.1 Plánování peněžních toků na zakázce.....	40

4.2 Finanční strategie zakázky.....	40
4.3 Kalkulace stavební zakázky	41
4.4 Fakturace stavebních prací – čerpání rozpočtu	42
5 Praktická část	43
5.1 Obecné údaje o společnosti.....	43
5.1.1 Historie společnosti	43
5.1.2 Obory podnikání firmy	44
5.2 Ekonomické údaje o společnosti.....	47
6 Sestavení výkazu cash flow.....	49
6.1 Výkaz cash flow za rok 2010 a 2011.....	49
6.2 Vyhodnocení výkazu cash flow	50
7 Sledování cash flow na zakázce.....	53
7.1 Modelová situace - Varianta pro investora	54
7.2 Modelová situace - Varianta pro generálního dodavatele	58
Závěr	63
Seznam literatury a použitých zdrojů	69
Seznam použitých zkratk a symbolů	72
Seznam tabulek	72
Seznam obrázků	73
Seznam příloh.....	73

1 Úvod

Za základní cíl každé firmy je obecně považováno neustálé navyšování své tržní hodnoty. Energií, která to vše umožňuje je vložený kapitál. Základní vlastností vloženého kapitálu je schopnost produkovat více, než bylo do podnikání vloženo. Není to však pravidlem, zdali tomu opravdu tak bude, záleží na zajištění kapitálu a na managementu firmy, který se stará o efektivní využívání zdrojů, zkoumá a hodnotí stav firmy a navrhuje preventivní opatření k obnově aktiv, resp. jejich další rozvoj. Z čistě finančního hlediska je na firmu nahlíženo jako na stroj na peníze, který postupně vložený kapitál přetváří v procesu výroby na různá aktiva, u kterých se předpokládá, že konečná forma bude peněžní (nový kapitál v podobě zisku).

Aktivity firmy v ekonomické sféře zaznamenává účetnictví. V účetnictví jsou věrně zobrazeny stavy o pohybu majetku a jeho zdrojů, nákladech, výnosech a výsledku hospodaření firmy. Účetnictví tedy slouží finančním analytikům spolu s dalšími informačními zdroji k posouzení zdraví firmy a k přípravě potřebných podkladů pro investiční rozhodnutí. Je to základní kámen pro poskytnutí prvotních často nejdůležitějších ekonomických dat, avšak samo o sobě neudává diagnózu o stavu firmy.

Účetnictví zachycuje okamžitý stav majetku (aktiv a pasiv) v pořizovacích cenách v rozvaze, resp. náklady a výnosy ve výkazu zisku a ztrát.

Rozvaha (bilance) je přehled o aktivech a pasivech podniku k určitému okamžiku. Základní funkcí rozvahy je přehledně uspořádat majetek podniku (v peněžní formě) a jeho zdroje financování a poskytnout tak základ pro hodnocení finanční situace podniku. Je třeba mít na paměti, že se jedná o statický pohled na stav složení aktiv a pasiv a že samotná rozvaha necharakterizuje časový vývoj hospodaření podniku.

Výkaz zisku a ztrát (zkráceně výsledovka) vypovídá o tom, co se v podniku událo v určitém sledovaném období. Zachycuje činnost podniku z

hlediska nákladů a výnosů. Je to výkaz o tocích, nikoli o stavu jako byla rozvaha. Rozdíl mezi náklady a výnosy podniku je zisk.

Jeho základním problémem je ovšem to, že nebere ohled na to, zdali vznikají reálné peněžní toky, například podnik může vykázat zisk deset miliónů korun a i přes to může být ve velikých platebních potížích, protože skutečné peníze, které vyfakturoval (a tím pádem si zvýšil zisk) dostane, až se zpožděním v horším případě je nikdy neuvidí. Nastává tedy obsahový i časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. [6]

Právě kvůli časovému nesouladu mezi peněžními toky, je vhodné rozvahu a výkaz zisku a ztrát doplnit o výkaz cash flow. Ve výkazu cash flow jsou totiž zachyceny veškeré peněžní toky, které podnik uskuteční. Proto je výkaz cash flow nedílnou součástí pro správné finanční řízení podniku. V tržní ekonomice není možné řídit podnik jen z hlediska výnosů, nákladů a zisku, ale je potřeba vzít v úvahu i platební schopnost podniku tj. z hlediska příjmů, výdajů a peněžních prostředků.

Cash flow je tedy důležitý nástroj pro řízení likvidity podniku. Ovšem samotný výkaz cash flow by neměl žádný význam bez návaznosti na rozvahu a výkaz zisku a ztrát. Je tedy velice důležité, aby všechny účetní výkazy byly vedeny správně a podle platné legislativy.

Cílem bakalářské práce je dokázat, že metoda cash flow zcela oprávněně patří mezi moderní metody finanční analýzy a finančního řízení. Ukázat výhody a oblasti použití metody cash flow. Zdůraznit důležitost sledování cash flow v podniku jako celku, tak i na stavební zakázce.

V teoretické části se zaměřím na historii výkazu cash flow, na metody jeho sestavování a na jeho propojení s ostatními účetními výkazy.

Dále se popíšu jeho využití ve stavební firmě a možnosti použití výkazu pro výpočet poměrových finančních ukazatelů.

Zaměřím se také na význam budoucího cash flow a jeho užití při hodnocení efektivnosti investic. V poslední řadě se zmíním o problematice řízení peněžních toků na stavební zakázce.

1.1 Historie výkazu cash flow

Z účetních výkazů rozvahy, výkazu zisku a ztrát je výkaz cash flow tím nejmladším.

Přehled o peněžních tocích (neboli výkaz cash flow) byl dříve znám jako prohlášení o toku hotovosti. Počátek výkazu cash flow se datuje k roku 1863, kdy americká společnost Iron Dowlais se zotavila z obchodního propadu. Navzdory tomu, že společnost vykázala zisk, neměla finanční hotovost na investici do nových vysokých pecí. Vedení společnosti nechápalo, jak je možné přes vykázaný zisk nemít dostatečnou finanční hotovost. Byl pověřen finanční manažer, který měl za úkol daný problém vyřešit. Manažer vymyslel nový finanční výkaz. Když byl výkaz porovnán s rozvahou, ukázalo se, že společnost držela až příliš mnoho zásob. Tento nový finanční výkaz je považován za zrození dnešního výkazu cash flow.

Výkaz cash flow se začal brát vážně až v roce 1971 kdy v USA organizace Financial Accounting Standards Board (FASB)¹ definovala pravidla, která stanovila povinnost dle všeobecně uznávaných účetních zásad (US GAAP)² oznámit zdroje a užití finančních prostředků. V roce 1971 se stal výkaz cash flow v USA povinnou součástí účetní závěrky.

V Evropě se výkaz cash flow objevil nejdříve ve Velké Británii, kdy v roce 1975 bylo zavedeno povinné vykazování výkazu cash flow pro všechny podniky s ročním obratem nad 25 000 liber.

Výkaz cash flow doporučila ve 4. direktivě z roku 1978 i Evropská unie, ve které apelovala na své členské země k sestavování tohoto výkazu.

V roce 1977 byl výborem pro mezinárodní účetní standardy, vydán mezinárodní účetní standard IAS 7, který upravuje jednotné vykazování cash flow. [18]

¹ Financial Accounting Standards Board - Výbor pro standardy finančního účetnictví- nejvýznamnější americká instituce.

² Generally Accepted Accounting Principles - Všeobecně uznávané účetní principy- jsou účetní standardy platné pro společnosti v USA.

1.2 Historie výkazu cash flow v České republice

Pojem cash flow je v ČSR do roku 1989 prakticky neznámý. Neznalost pojmu cash flow byla zapříčiněna tím, že do 90. let mělo Československo centrálně řízenou státní ekonomiku. V kontextu s událostmi, které se staly v roce 1989, byl v Československu zahájen proces politické a ekonomické změny, která v dosavadní historii republiky neměla obdobu.

Ekonomický vývoj díky otevřenému západoevropskému trhu nabral poměrně rychlý směr ve snaze vyrovnat se vyspělým tržním systémům. Od roku 1993 se stává výkaz cash flow v České Republice povinnou součástí účetní závěrky auditovaných společností.

V České Republice je sestavování výkazu cash flow upravováno zákonem č.563/1991Sb. v rámci §18. odst. 1. Dále pak vyhláškou č.500/2002Sb., která stanovuje podmínky pro zveřejnění výkazu cash flow jako součást účetní závěrky. Český účetní standard pro podnikatele č. 023 uvádí možné řešení výkazu cash flow nepřímou metodou.

1.3 Důležitost sledování cash flow a jeho kategorie

1.3.1 Definice cash flow a jeho význam pro finanční řízení podniku

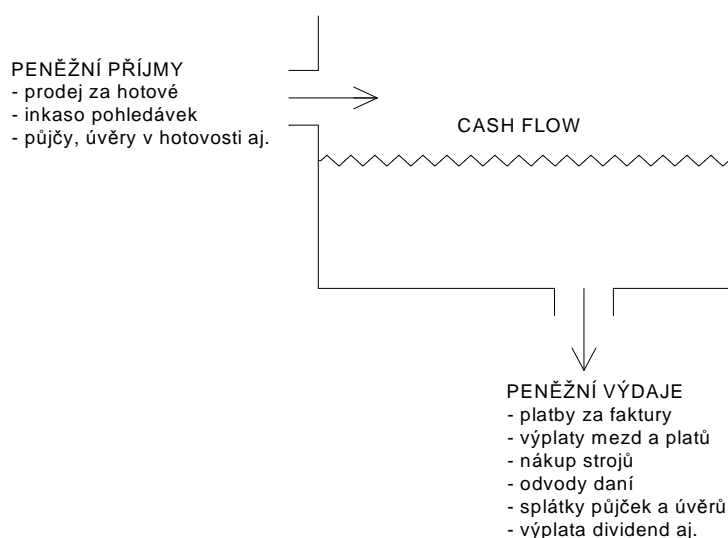
Slovní spojení cash flow pochází z anglického jazyka. Do českého jazyka se přeloží jako peněžní (cash) tok (flow). V České Republice vyjadřuje výraz cash flow nebo také výkaz cash flow zkrácený název pro účetní výkaz – přehled o peněžních tocích.

Definice výkazu o peněžních tocích je uvedena přímo v zákoně o účetnictví 563/1991 Sb. v němž je uvedeno „Přehled o peněžních tocích je rozpisem vybraných položek majetku a podává informaci o přírůstcích (příjmech) a úbytcích (výdajích) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v členění na provozní, investiční a finanční činnost v průběhu účetního období.“ [10]

Jednoduše řečeno jedná se o příjem nebo výdej peněžních prostředků. Peněžní tok zde vyjadřuje rozdíl mezi příjmy a výdaji za konkrétní sledované období.

Schematicky lze cash flow zachytit jako peněžní tok. Velmi názorně vyobrazuje pomocí obrázku cash flow Synek.

Obrázek 1 - Cash flow



Pramen: Synek [5], str. 346

Pro úspěšné finanční řízení podniku nám dnes již nestačí sledovat jen rozvahu a výkaz zisku a ztrát. Výkaz cash flow nám poskytuje okamžité a pravdivé informace o pohybu peněžních prostředků v podniku, které nenalezneme v rozvaze ani ve výkazu zisku a ztrát, a proto má zde své nezastupitelné místo.

Důležitost sledování cash flow je pro podnik velice zásadní a to hned z několika důvodů:

- o existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nakoupíme stroj na úvěr nebo obdržíme fakturu za materiál a platíme až za měsíc)
- o existuje časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich účetním zachycením (např. vznik mzdových nákladů a výplata mezd)
- o používají se různé účetní metody (např. metody odepisování majetku, oceňování zásob), což vede k rozdílům mezi výnosy a příjmy, mezi náklady a výdaji a mezi ziskem a cash flow
- o zisk vychází vždy z rozdílu mezi výnosy a náklady, zatím co koncepce cash flow je důsledně založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásobu v podniku. [3]

Z těchto důvodů je třeba sledovat jak zisk, tak i cash flow. Cash flow se používá při rozpočtování peněžních příjmů a výdajů podniku, hodnocení investičních záměrů a v mnoha dalších případech.

V teorii i finanční praxi se rozlišují různé kategorie cash flow, které se liší svým obsahem či způsobem výpočtu.

Obvykle se rozlišuje:

- o Cash flow z provozní činnosti – provozní činnost je vymezena jako hlavní výdělečná činnost podniku. Dále jsou zde zahrnuty ty činnosti podniku, které není možné zařadit do činnosti investiční nebo finanční, a také mimořádné účetní případy a daň z příjmů, pokud je není možné přiřadit k investiční nebo finanční činnosti.

- o Cash flow z investiční činnosti – investiční činnost je vymezena jako pořízení dlouhodobého majetku a jeho vyřazení prodejem. Do investiční činnosti se zařazují i činnosti související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, pokud nespádají svým obsahem do provozní činnosti.
- o Cash flow z finanční činnosti – finanční činnost se zde chápe jako činnost vedoucí ke změnám ve výši a složení základního kapitálu a dlouhodobých dluhů, případně i některých krátkodobých dluhů.
- o Cash flow celkem – je součtem cash flow z provozní činnosti, z investiční činnosti a z finanční činnosti. Vyjadřuje konečný stav peněžních prostředků.

1.3.2 Pojmy související s cash flow

- o Peněžní toky – přítoky a odtoky peněžních prostředků.
- o Peněžní prostředky – rozumí se peněžní hotovost podniku na pokladně včetně cenin na účtech v bankách (ne termínovaných) a včetně peněz na cestě.³
- o Peněžní ekvivalenty – jsou definovány jako likvidní finanční aktiva, tzn. Aktiva snadno a rychle přeměnitelná do peněžní formy. U těchto aktiv se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase např. (státní pokladniční poukázky, dluhopisy bank atd.)

³ Peníze na cestě – účetní výraz, slouží k zachycení přechodného časového a dokladového nesouladu při pohybu peněžních prostředků mezi dvěma krátkodobými finančními účty podniku např. mezi pokladnou a bankou. [12]

1.3.3 Likvidita a solventnost

Oba tyto pojmy úzce souvisí s pojmem cash flow, a proto by bylo vhodné si oba pojmy nadefinovat.

Likvidita (Liquidity), je ekonomický pojem, který se dá vyložit dvěma způsoby: 1. označuje schopnost či možnost prodeje aktiv (majetku) na finančním trhu bez dopadu na pokles jejich ceny při prodeji, nebo za 2. může vyjadřovat schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt v čas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky. [13]

Solventnost (Solvency), je ekonomický pojem, který označuje schopnost podniku hradit v čas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky.

V praxi se rozlišuje: krátkodobá solventnost, což je likvidita firmy a dlouhodobá solventnost, která udává schopnost firmy dostát svým dlouhodobým finančním závazkům splatným nad 1 rok.

Termín solventnost se používají spíše v dlouhodobém horizontu a likvidita pak v krátkodobém horizontu.

V praxi jsou oba pojmy velice důležité a patří mezi základní úkoly každého finančního manažera, zejména při řízení a plánování cash flow. [14]

1.3.4 Retrospektivní a budoucí cash flow

Retrospektivní cash flow se zabývá řízením likvidity podniku s pohledem upřeným do minulosti, analyzuje stav peněžních prostředků na základě již uskutečněných operací. Při sestavování retrospektivního cash flow se vychází z účetních výkazů a to z: rozvahy k počátku účetního období (musí se shodovat s konečnou rozvahou předcházejícího roku) obsahující počáteční stavy položek aktiv a pasiv k 1. lednu běžného roku. Dále je potřeba rozvaha ke konci účetního období (konečná rozvaha běžného roku) obsahující konečné stavy položek aktiv a pasiv k 31. 12. běžného roku.

Posledním potřebným výkazem je výkaz zisku a ztrát neboli výsledovka za běžné účetní období, obsahující údaje o nákladech a výnosech.

Retrospektivní cash flow tedy sleduje retrospektivně (s ohledem na minulost) příčiny, které vedou ke změně peněžních prostředků. Retrospektivní cash flow je důležitý celoroční výkaz, který umožňuje sledovat peněžní toky prostředků v širších souvislostech. Díky této vlastnosti umožňuje uživateli analyzovat chyby a následně lze vyvodit patřičná opatření, aby se chyby neopakovaly.

Budoucí cash flow vychází z celkové finanční politiky podniku. Finanční politika podniku obsahuje komplexně zpracované finanční plány a strategie. Finanční plány podniku se sestavují v různých časových intervalech. Plány sestavené na období do 1 roku (na rok nebo čtvrtletí či měsíc) se označují jako krátkodobé a plány nad 1 rok jako dlouhodobé.

Při sestavování výkazu budoucího cash flow se vychází z dílčích podnikových plánů např. plánu odbytu, výroby, investic, zásobování atd. Tyto záměry se převedou na peněžní toky, příjmy a výdaje peněz. Předpokládaný cash flow je pak kontrolován a analyzován s výkazem cash flow vyjadřujícím skutečný pohyb peněžních prostředků. Budoucí cash flow lze rozdělit na 2 kategorie: 1. v podobě prognózy platební schopnosti podniku (krátkodobý finanční plán) nebo 2. v podobě diskontování budoucích peněžních prostředků, které slouží k odhadnutí výnosnosti investic a k rozhodnutí o jejich přijmutí.

1.4 Provázanost cash flow s jednotlivými okruhy účetnictví

V praxi se rozlišuje účetnictví na dvě odlišné formy:

- o Finanční účetnictví
- o Manažerské účetnictví

Tabulka 1 - Hlavní rozdíly mezi finančním a manažerským účetnictvím

Účetnictví	Manažerské	Finanční
Určení	Interní	Externí
Zájem	Maximalizace zisku	Minimalizace daní
Obsah	Analytické účty	Syntetické účty
Pravdivost	Maximální	Zásada opatrnosti
Úprava	Neregulované	Regulované státem
Ceny	Kalkulované	Reálné
Jednotky	Hodnotové, naturální	Finanční

1.4.1 Manažerské účetnictví

Je především určeno pro interní potřeby podniku. Má důvěrný, interní charakter, proto je kladen důraz na maximální pravdivost uvedených informací. Není regulováno státem. O jeho struktuře a složení si rozhoduje podnikový management zcela libovolně a ve své vlastní pravomoci. Uživateli manažerského účetnictví jsou především řídicí pracovníci podniku.

S cash flow se v manažerském účetnictví setkáváme především v jeho budoucí podobě, kde podnik plánuje finanční vývoj do budoucna.

1.4.2 Finanční účetnictví

Přestavuje pohled na vnější finanční vazby podniku jako celku. Úkolem finančního účetnictví je poskytovat přesný obraz o stavu aktiv a pasiv v podniku. Sleduje náklady a výnosy během účetního roku a podává ucelené informace o hospodářském výsledku. Na rozdíl od manažerského účetnictví, které je vedeno pro potřeby vedení podniku, finanční účetnictví slouží především externím uživatelům a partnerům, jako jsou banky, akcionáři, pojišťovny, finanční úřady a podobně. Je regulováno státem ze strany ministerstva financí, které nastavuje podmínky a zákony pro uživatele finančního účetnictví.

S cash flow se ve finančním účetnictví setkáme především v příloze účetní závěrky, kde výkaz cash flow je povinný pro podniky, které musí mít účetní závěrku ověřenou auditorem. Podmínky vedení a sestavení výkazu cash flow určuje zákon č.563/1991 Sb.

2 Metody výpočtu výkazu cash flow

2.1 Možnosti zobrazení výkazu cash flow

Volba metody i stylu zobrazení je plně v kompetenci příslušné účetní jednotky, která se rozhodne výkaz sestavit. V praxi lze narazit na různé a navzájem od sebe odlišné metody a formy zobrazení, protože každý účetní specialista vychází ze zákonodárství, uznávaných účetních postupů a zvyklostí své vlastní země.

V ČR se užívají 2 základní možnosti zobrazení:

- o Horizontální (bilanční) – v tomto výkazu cash flow lze odděleně a přehledně zobrazit na jedné straně zdroje peněžních prostředků a na straně druhé jejich využití.
- o Vertikální (sloupcová) – v takto sestaveném výkazu cash flow lze pozorovat součty jednotlivých stejnorodých skupin peněžních toků v rozdělení na provozní, investiční a finanční činnost.

2.2 Metody sestavení výkazu cash flow

Při tvorbě výkazu cash flow (dále CF) se rozlišují 3 možnosti sestavení:

- o Přímá metoda sestavení CF
- o Nepřímá metoda sestavení CF

V České Republice si účetní jednotka sama dle svého uvážení zvolí metodu sestavení výkazu cash flow. Ve skutečnosti si podniky volí oba přístupy současně, jelikož české i mezinárodní standardy povolují použít nepřímou metodu sestavení výkazu pouze pro provozní oblast.

2.2.1 Přímá metoda sestavení cash flow

Přímá metoda sestavení výkazu cash flow je založena na vykazování tzv. hrubých peněžních toků, tj. skutečných příjmů a výdajů, uspořádaných do hlavních titulů.

Přímá metoda nabízí dva různé přístupy jak sestavit výkaz cash flow.

1. Čistá přímá metoda

Sleduje skutečné příjmy a výdaje, které současně zařazuje do předem vymezených položek. Vychází přímo ze změn stavů peněžních prostředků nebo peněžních ekvivalentů, které jsou vyvolány finančně účinnými hospodářskými transakcemi. Jedná se o transakce ovlivňující současně výsledek hospodaření nebo o transakce působící změny v rozvaze.

Obrázek 2 - Sestavení výkazu cash flow přímou metodou

Příjmy	Přehled o cash flow	Výdaje
Počáteční stav peněžních prostředků	Výdaje období	
Příjmy období		Konečný stav peněžních prostředků
Součet	=	Součet

Pramen: Sedláček [3], str. 57

Čistá přímá metoda působí velice jednoduchým dojmem a přímo se nabízí k použití. V praxi se ale ukázalo, že pokladní a bankovní operace, zachycené na příslušných účtech, neumožňují zjistit účel, za kterým byly provedeny.

K reálnému monitorování a kontrolování skutečných peněžních toků a jejich ekvivalentů dle jednotlivých druhů by bylo potřeba vytvořit nové syntetické účty příjmů a výdajů, které by se uzavíraly prostřednictvím bilance cash flow a jejich saldo by se přeneslo na účty peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. K potřebnému členění příjmů a výdajů lze vytvořit analytickou evidenci, která bude sledovat jednotlivé peněžní účty.

Další možností jak se vyhnout uvedeným problémům je sestavení výkazu cash flow tzv. ručně, mimoúčetně, tj. dodatečně zkontrolovat uskutečněné transakce na bankovních účtech a v pokladně. Za roční interval by to byla práce v skutku nezáviděníhodná.

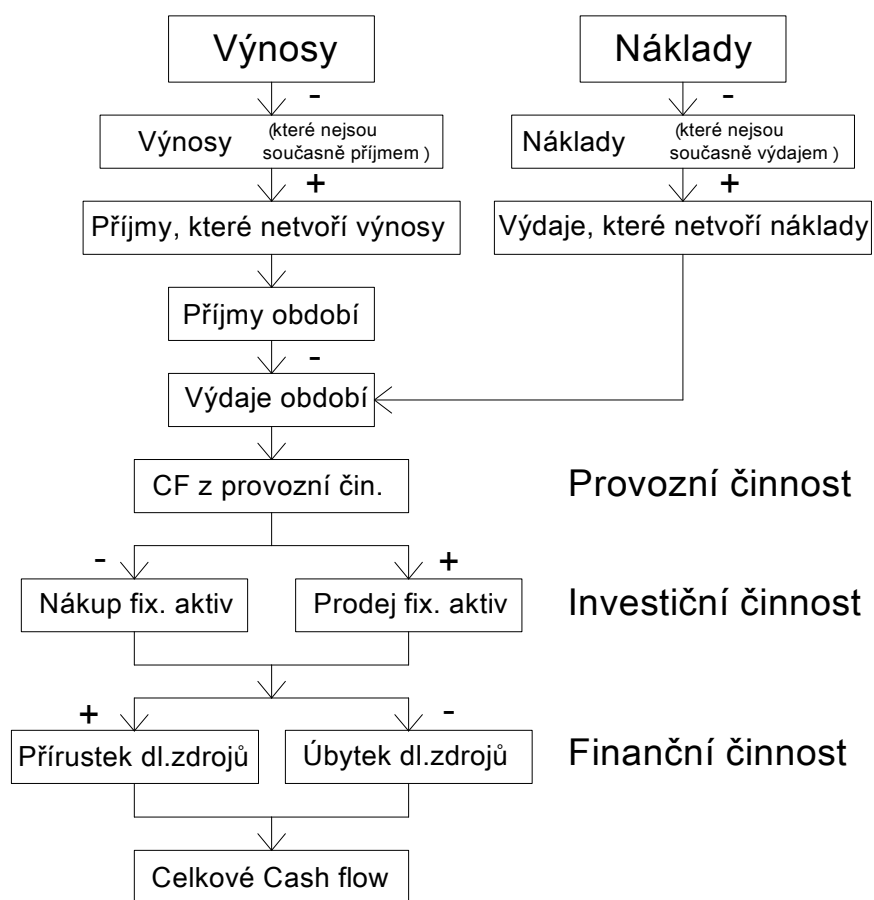
Ovšem existuje i přijatelnější řešení: na doklady týkajících se peněžních příjmů a výdajů zaznamenávat kód, vyjadřující druh příjmu a výdaje. Při použití počítače pak stačí tyto doklady zpracovat a výkaz cash flow bude na světě.

Čistá přímá metoda je tedy dosti pracná a zároveň „méně přesná“. Tato metoda neposkytuje informace o tocích peněžních prostředků, které nemají charakter příjmů a výdajů (např. změna stavu zásob, závazků, pohledávek) eventuálně krátkodobých finančních aktiv. [3]

2. Nepravá přímá metoda

Nepravá přímá metoda někdy označována jako náhradní nebo modifikovaná přímá metoda spočívá v transformaci výnosově nákladových dat na data příjmově výdajová. Náklady a výnosy účetního období převzaté z výsledovky (výkaz Z/Z) se upravují o změny položek rozvahy (aktiv, pasiv) na příjmy a výdaje. Např. náklady na materiál se upraví na výdaje o změně stavu závazků k dodavatelům materiálu. Stav materiálu na skladě nebo tržby z prodeje zboží zaúčtované do výnosů se sníží o hodnotu spojených s těmito výnosy. Vylučují se ziskově účinné transakce, které nejsou peněžním tokem, a naopak se přiřadí finančně účinné transakce, neovlivňující zisk. Peněžní toky se dělí klasicky dle základních podnikových činností na provozní, investiční a finanční. Nastane-li případ, kdy nelze jednoznačně přiřadit změny stavů rozvahy (závazků, pohledávek atd.) k jednotlivým položkám výsledovky (výkaz Z/Z), musí se tyto položky uvést samostatně bez vazby na nákladové či výnosové položky. [3]

Obrázek 3 - Sestavení výkazu cash flow nepravou přímou metodou



Pramen: Sedláček [3], str. 60

2.2.2 Nepřímá metoda

Nepřímá metoda sestavení výkazu cash flow je v praxi nejpoužívanější metodou mezi účetními jednotkami. Nepřímá metoda je oproti přímé metodě jednodušší a méně náročná na vstupní data.

Výchozím dokumentem pro sestavení výkazu cash flow nepřímou metodou je výkaz zisku a ztrát. Z výkazu zisku a ztrát se vyjme hospodářský výsledek, který se převede na peněžní toky. Nepřímou metodu může účetní jednotka použít pouze při sestavení výkazu cash flow z hlavní výdělečné (provozní) činnosti podniku, a to jen na tu část peněžních toků, které se vykazují jako hrubé peněžní toky. Zisk nebo ztráta z hospodaření podniku se upraví o nepeněžní položky a o změny položek rozvahy, které představují rozdíly mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů.

Jedná se o tzv. nepeněžní operace např.:

- o Náklady, které nejsou výdaji v běžném období (odpisy, rezervy, odložená daň)
- o Výnosy, které nejsou příjmy v běžném období (opravné položky, zúčtování rezerv, příjmy příštích období)
- o Změny potřeby pracovního kapitálu

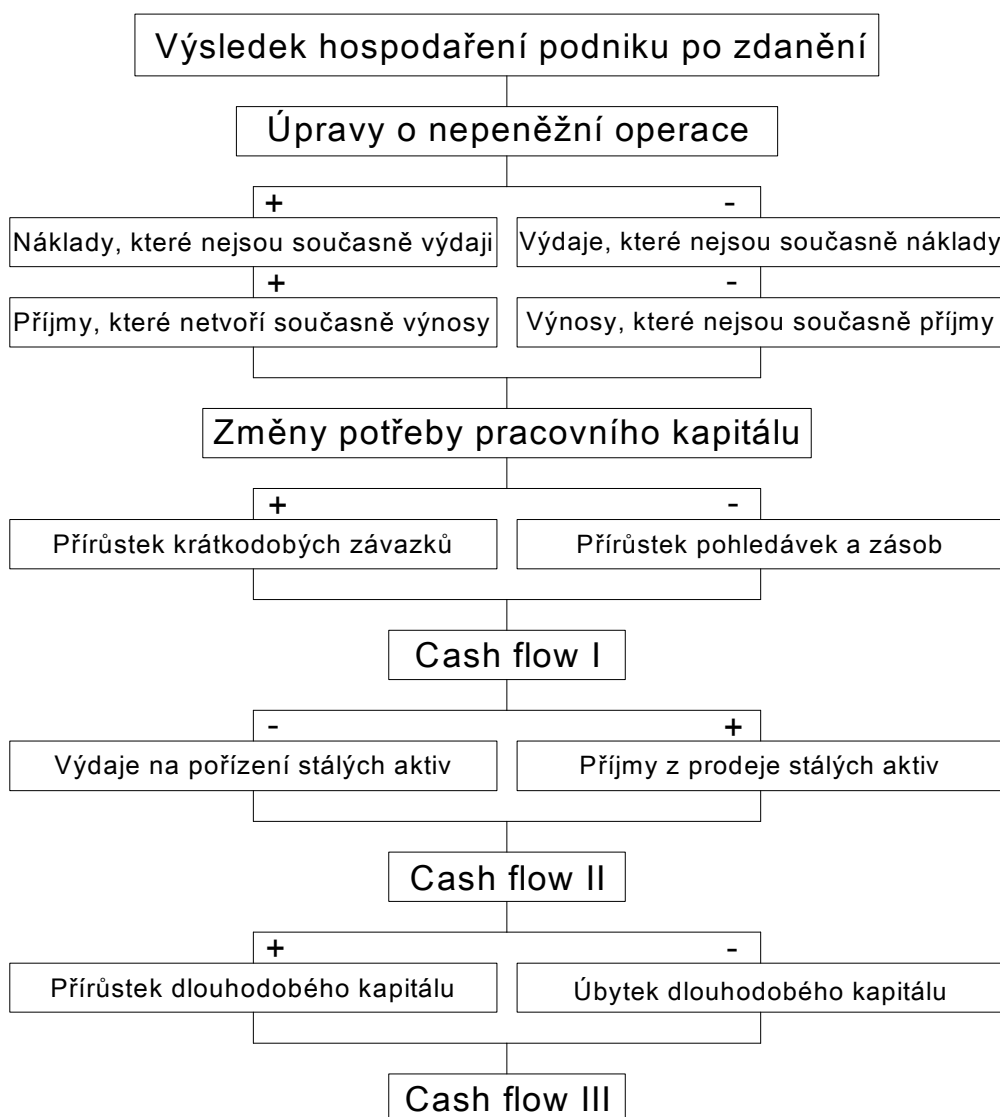
Dále je třeba rozlišit složky čistých aktiv, u kterých související peněžní toky již proběhly (např. zásoby, náklady, výnosy v příštích obdobích) a taky vzít v úvahu budoucí peněžní toky (např. pohledávky a závazky z obchodního styku).

Do uvedených úprav naopak nepatří následující změny položek čistého pracovního kapitálu:

- o Dlužné a pohledávané úroky, dividendy, daně z příjmu
- o Dluhy z nákupů dlouhodobých aktiv
- o Pohledávky z prodeje dlouhodobých aktiv
- o Změna stavu pohledávek a závazků spjatých s mimořádným výsledkem hospodaření

Podle úrovně použitého hospodářského výsledku (výsledek po zdanění, výsledek hospodaření z běžné činnosti nebo provozní výsledek hospodaření) je třeba odebrat položky, které jsou ve vztahu s investiční činností podniku.

Obrázek 4 - Sestavení výkazu cash flow nepřímou metodou



Pramen: Sedláček [3], str. 63

Přesný postup sestavení výkazu cash flow nepřímou metodou je uveden v Českém účetním standardu pro podnikatele č. 023 Přehled o peněžních tocích. Nepřímá metoda se tedy použije pouze u sestavení výkazu cash flow z provozní činnosti podniku a všímá si jenom peněžních toků, které jsou vykázány na netto bázi a neobsahují žádné hrubé platby. Podniky nepřímou metodu využívají i z důvodu, že externím uživatelům prozradí o charakteru a struktuře podniku méně než metoda přímá.

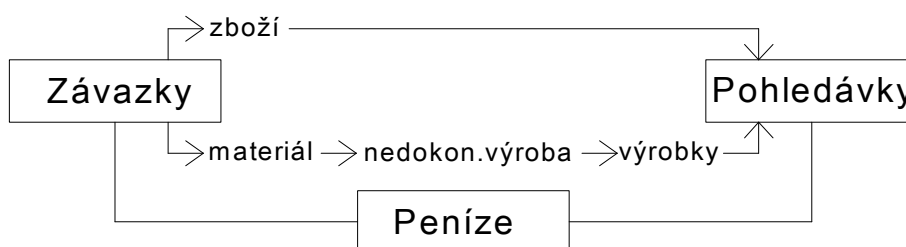
2.3 Použití jednotlivých metod dle činnosti

Čistá přímá i nepravá přímá metoda se dá použít k výpočtu cash flow z provozní, investiční i finanční oblasti podniku. Nepřímá metoda se smí použít pouze při sestavování výkazu cash flow z provozní (hlavní výdělečné) činnosti podniku, neboť neobsahuje žádné platby (hrubé peněžní toky). Z výše uvedeného tedy vyplývá, že ať už si podnik zvolí k sestavení výkazu cash flow nepřímou metodu, pravděpodobně bude nucen použít i přímou nebo nepravou přímou metodu k sestavení výkazu cash flow z investiční a finanční činnosti podniku.

2.4 Návaznost cash flow na účetní výkazy

Základním zdrojem pro finanční analýzu podniku je podvojně účetnictví. Podvojně účetnictví sleduje vynaložené peněžní prostředky vstupující do podnikového procesu a jejich následnou transformaci do jednotlivých složek majetků a závazků. Peněžní prostředky podniku jsou vázány v aktivech, ze kterých se postupně přeměňují do konečné žádoucí peněžní podoby. Tento proces je charakterizován tzv. produkčním cyklem podniku.

Obrázek 5 - Produkční cyklus podniku



Pramen: Sedláček [3], str. 48

Operace produkčního cyklu podniku mají podstatný vliv na změnu cash flow. V zásadě se uvádějí 4 typy operací:

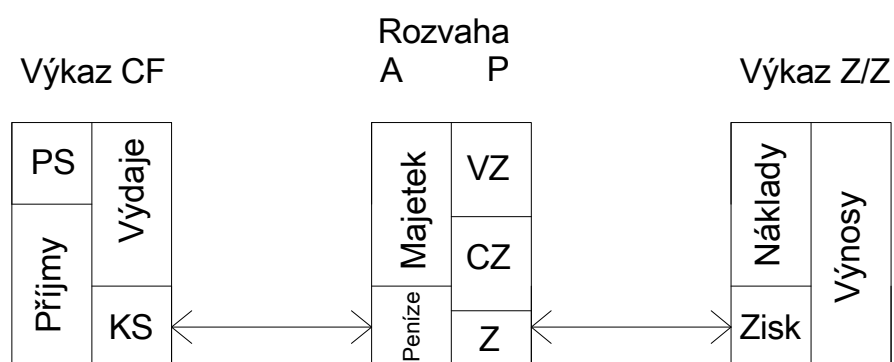
Tabulka 2 - Základní operace produkčního cyklu podniku

Změna stavu	Vliv na cash flow
Zvýšení pohledávek	Úbytek
Snížení pohledávek	Přírůstek
Zvýšení závazků	Přírůstek
Snížení závazků	Úbytek

Základním zdrojem pro sestavení výkazu cash flow je rozvaha. V rozvaze je majetek zaznamenán dvojí klasifikací. Tento princip je označován jako bilance, tzn. Aktiva = Pasiva.

Druhým důležitým podkladem pro tvorbu výkazu cash flow je výkaz zisku a ztrát, ve kterém jsou rozepsány veškeré výnosy a náklady podniku. Tyto údaje v rozvaze nenajdeme. Rovněž v rozvaze nejsou zachyceny peněžní příjmy a výdaje, které souvisí s přírůstkem a úbytkem peněžních prostředků. Závislost mezi jednotlivými výkazy názorně zobrazuje obrázek 6.

Obrázek 6 - Závislost mezi jednotlivými účetními výkazy



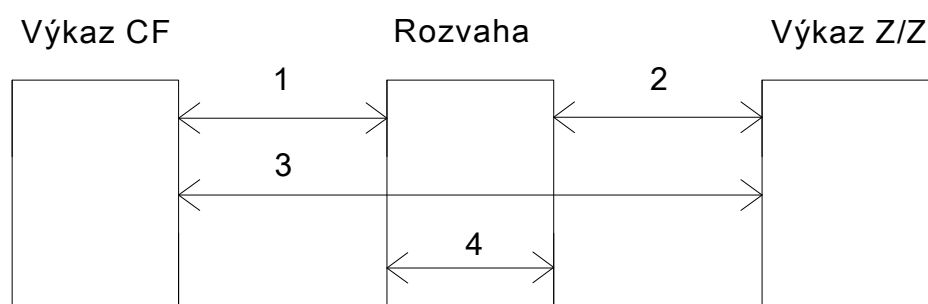
Pramen: Růčková [2], str. 38

Páteří tohoto systému je rozvaha, ve které se sledují zdroje financování a struktura majetku podniku potřebného k realizaci podnikatelského záměru. Ve výkazu zisku a ztrát je zobrazen a objasněn proces tvorby zisku. Výkaz cash flow podrobně zobrazuje změny peněžních prostředků jako součást aktiv a umožňuje jejich analýzu.

Spojením rozvahy, výkazu zisku a ztrát a cash flow dostaneme tzv. trojbilanční systém, ve kterém mohou nastat čtyři typy operací:

- o Finančně účinné transakce – neovlivňující zisk
- o Ziskově účinné transakce – neovlivňující peněžní prostředky
- o Ziskově i finančně účinné transakce
- o Transakce neovlivňující zisk ani peněžní prostředky

Obrázek 7 - Typy účetních operací



Pramen: Sedláček [4], str. 53

Typ 1 – zachycuje finanční operace (např. přijetí úvěru, dotace) a operace nemající věcnou a časovou vazbu ke sledovanému období (např. náklady, výnosy příštích období)

Typ 2 – jedná se o peněžní toky, které se již realizovaly nebo se teprve budou realizovat (např. spotřeba, opotřebenění majetku, tvorba rezerv)

Typ 3 – transakce, které zachycují peněžní toky věcně i časově náležející do sledovaného období (např. prodej zboží za hotové, spotřeba materiálu)

Typ 4 – transakce, týkající se neziskových a nefinančních přesunů (např. rozdělování hospodářského výsledku) [4]

2.5 Finanční ukazatelé na bázi retrospektivního cash flow

Retrospektivní cash flow je základním prvkem finanční analýzy. Díky němu jsme schopni vyčíslit a sledovat peněžní toky vznikající v podniku a na základě jeho výsledků pomocí finančních ukazatelů zjistit peněžní potenciál podniku.

Nejčastěji je používán ukazatel vycházející z rozdílů příjmů a výdajů souvisejících s běžnou provozní činností podniku. Výhodou použití metody cash flow oproti hospodářskému výsledku je především, že:

- o Odstraňuje vlivy vyplývající z účetních principů a postupů (např. časové rozlišení, tvorba rezerv atd.)
- o Je méně citlivý na inflační vývoj než zisk. [4]

Zjednodušeně lze cash flow z provozní činnosti podniku sestavit takto:

Obrázek 8 - Zjednodušený postup tvorby cash flow z provozní činnosti

$$\begin{array}{l} \underline{\text{Zisk}} \\ + \quad \text{odpisy} \\ +/- \quad \text{změna stavu rezerv a časové rozlišení} \\ +/- \quad \text{změna stavu opravných položek k majetku} \\ +/- \quad \text{vyloučení hospodářského výsledku z prodeje DM} \\ \underline{+/- \quad \text{změna stavu oběžného majetku a krátkodobých závazků}} \\ = \text{CF z provozní činnosti podniku} \end{array}$$

Pramen: Sedláček [4], str. 80

Jedná se o sestavení výkazu cash flow nepřímou metodou.

Výkaz cash flow je obvykle výchozí datovou základnou pro výpočet ukazatelů konstruovaných na jeho bázi. Nejčastěji se ve finanční analýze vyskytují následující ukazatelé:

- o Rentabilita tržeb: Ukazatel vyjadřující výkonnost firmy. Pokles indikuje buď zvýšený objem výnosů, nebo snížení vnitřního finančního potenciálu firmy.

$$\text{Výnosnost tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roč. tržby}} \quad [\%] \quad (1)$$

- o Obratová rentabilita: Ukazatel udává finanční efektivitu podnikového hospodaření. Vypovídací schopnost ukazatele se zvyšuje v kombinaci s obrátkou kapitálu (obrat/kapitál). Součin obou ukazatelů vypovídá o finanční výnosnosti celkového kapitálu.

$$\text{Výnosnost obratu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \quad [\%] \quad (2)$$

- o Rentabilita celkového kapitálu: Ukazatel poměruje cash flow před uplatněním finančních nákladů k celkovému kapitálu firmy. Je-li rentabilita měřená pomocí cash flow nižší, než je průměrná úroková míra placená bankám z úvěru, znamená to, že aktiva firmy nejsou schopna vyprodukovat tolik, kolik je třeba na pokrytí splátek úvěru. Je-li však dosahováno vyššího procenta rentability, pak je výhodné mít co nejvíce úvěrů, protože působí jako nástroj růstu firmy.

$$\text{Výnosnost celkového kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{kapitál}} \quad [\%] \quad (3)$$

- o Stupeň oddlužení: Ukazatel vypovídá o schopnosti vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finančních schopností.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad [\%] \quad (4)$$

- o Úrokové krytí: Vyjadřuje krytí úroků pomocí cash flow.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{placené úroky}} \quad (5)$$

- o Rentabilita vlastního kapitálu z CF: Doplnjuje ukazatel ziskové rentability vlastního kapitálu, avšak není ovlivněna odpisy a tvorbou dlouhodobých rezerv.

$$\text{Výnosnost vlastního kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}} \quad [\%] \quad (6)$$

- o Finanční rentabilita finančních fondů: Vyjadřuje schopnost firmy reprodukovat z vnitřních zdrojů hodnotu finančního fondu.

(7)

$$\text{Fin. rentabilita fin.fondů} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{fin. fond}} \quad [\%]$$

- o Likvidita CF: Tokovým ukazatelem likvidity je peněžní tok.

(8)

$$\text{Likvidita z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [\%]$$

- o Cash flow na akcii: Vypočítá se jako zisk + odpisy - přednostní dividendy, děleno počtem vydaných kmenových akcií. Ukazatel je považován za vhodnou charakteristiku pro krátkodobé rozhodování o užití kapitálu a pro posouzení schopností platit dividendy.

(9)

$$\text{CF na akcii} = \frac{\text{CF}}{\text{kmenové akcie}} \quad [\%]$$

- o Poměr tržní ceny akcie k cash flow na akcii: Je modifikací ukazatele P/E s vyšší vypovídací schopností (eliminuje odpisy). Je vhodný pro prostorovou i trendovou analýzu. Indikuje stupeň ocenění CF firmy kapitálovým trhem. [4]

(10)

$$\text{Vztah tržní ceny akcie k CF na akcii} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{CF na akcii}}$$

2.6 Shrnutí – retrospektivní (minulé) cash flow

Peněžní toky, které podnik uskutečnil v minulém období, jsou výsledkem minulých rozhodovacích procesů a dnes již se nedají změnit. Z tohoto důvodu by neměly minulé výdaje ovlivňovat či omezovat budoucí investiční rozhodnutí podniku. V praxi se tyto náklady označují jako „utopené“, tzn. náklady, které již byly utraceny nezávisle na možném budoucím vývoji.

3 Budoucí cash flow

V předchozích kapitolách jsem až dosud hovořil o cash flow spjatém s minulostí. Nabízí se otázka, proč věnovat pozornost dějům, které už proběhly a které již nijak nezměníme? Proč se raději nezaměřit na děje spojené s budoucností? Odpověď je prostá. Finanční řízení zahrnuje jak období minulé tak i budoucí.

Stejnou míru důležitosti je potřeba věnovat plánování (prognózování, rozpočtování), které určuje směr vývoje podniku, tak analýze, která ověřuje míru dosažených cílů i příčiny případných odchylek.

Úmysly podniku pro příští účetní období jsou zahrnuty v jeho finančním plánu, jehož součástí je i plánovaná rozvaha, plánovaný výkaz zisku a ztrát, a pokud má smysl sestavovat výkaz cash flow za minulé období, pak i plánovaný přehled o cash flow. Na základě takto sestavených finančních plánů získá podnik ucelený obraz o prognózované finanční situaci, o efektivnosti své činnosti i o plánovaných změnách v cash flow.

V tržních ekonomikách je plánování budoucího cash flow zcela běžnou skutečností. Budoucí cash flow se sestavuje obvykle na 1 rok s podrobnějším členěním na čtvrtletí, přičemž rozpočet se postupně zpřesňuje: na začátku čtvrtletí na měsíce, na začátku měsíce na týdny popř. až na dny.

Při sestavování retrospektivního cash flow se vychází z údajů účetnictví, při plánování budoucího cash flow se pracuje s datovou základnou podniku obsahující: plány odbytu, výroby, investic, zásobování, personální změny a další. Záměry v nich obsažené musí být obdobné jako záměry obsažené ve výkazu cash flow za uplynulé období. Tyto záměry se převedou na peněžní toky – na příjmy a výdaje peněz. Na sestavení plánovaného cash flow navazuje identifikace peněžních schodků a přebytků, vypracování variantních řešení jejich vyrovnání a konečné rozhodnutí o výběru nejlepší varianty.

Předpověď budoucího cash flow pomáhá manažerům a dalším uživatelům účetních informací odhadnout budoucí potřebu peněz. Expandující firma nacházející se ve finanční krizi musí věnovat budoucím peněžním tokům velkou pozornost, rovněž firma, která zvyšuje stálá i oběžná aktiva, bude zcela jistě

potřebovat více peněžních prostředků, a bude-li firma ve finanční tísní, prognózování budoucích peněžních toků bude životní záležitostí. Je jasné, že účty se platí penězi, nikoli ziskem. [1]

3.1 Úloha budoucího (plánovaného) cash flow v hodnocení investic

V předchozí kapitole jsme si definovali a řekli, proč je prognózování budoucích peněžních toků významnou součástí kvalitního finančního řízení. V této kapitole se zaměřím na úlohu cash flow v kapitálovém rozpočtování, resp. v oceňování aktiv podniku i podniku jako celku.

Hlavní úlohou kapitálového rozpočtování je rozhodnout, zda:

- o Dnes investované prostředky přinesou v budoucnu dostatečné příjmy, aby s ohledem na rizika ospravedlňovaly investici dnešní.
- o Uvažované investice jsou tou správnou a nejvýhodnější možností, jak dosáhnout vytyčených cílů.

V praxi se rozlišují 2 druhy investic:

- o Investice do stálých hmotných i nehmotných aktiv (nákup pozemků, strojů, atd.)
- o Investice do finančních dlouhodobých aktiv (dluhopisy, akcie, obligace, atd.)

Dominantním rozhodovacím kritériem, zda se investice uskuteční, je stanovení její výnosnosti. To znamená: kladný rozdíl mezi příjmy, které z investice plynou a náklady na její pořízení a provoz, rizikovost a doba splacení investice (likvidita investice).

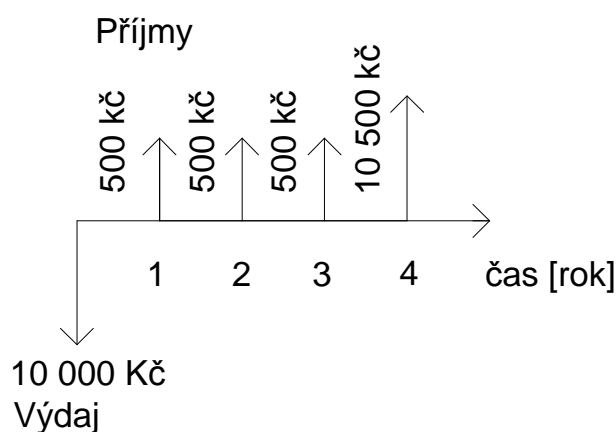
Analytici upřednostňují v hodnocení investičních příležitostí metodu pomocí peněžních toků před metodou založenou na nákladech a výnosech. Je to z důvodů, že náklady vložené do investice nabíhají do investice postupně (ve formě odpisů) a ani výnosy nemusí znamenat skutečné příjmy plynoucí z investice.

K výpočtu budoucího cash flow spjatého s investicí, lze použít jak nepřímou metodu, nepravou přímou metodu, tak i přímou metodu výpočtu cash flow. (viz. Předchozí kapitoly)

Poměr mezi vynaloženými náklady a předpokládanými příjmy z investice, lze schematicky zobrazit pomocí diagramu cash flow, kde na vodorovnou osu se umístí časový interval investice, ve kterém nastávají výdaje (šipky dolů) nebo příjmy (šipky nahoru).

Pro názornost si zobrazíme v diagramu investici do dluhopisu, který byl pořízen za jmenovitou hodnotu 10 000 Kč, s ročním 5 % úrokem a splatností 4 roky. [3]

Obrázek 9 - Diagram budoucího cash flow



Pramen: Sedláček [3], str. 162

Hlavním problémem při hodnocení budoucí investice je otázka stanovení nákladů a výdajů, rizika a budoucích příjmů. Pro finanční analytiku je to problém nemalých rozměrů, jelikož existuje veliké množství faktorů vstupujících do výpočtu odhadu. Tyto faktory často svými parametry způsobují ve výpočtu nepřesnosti. Např. inflace, diskontní a daňová sazba, riziko a další.

3.1.1 Odhad předpokládaných výdajů na investici

Rozhodujícím výdajem bude suma vynaložených prostředků potřebných k pořízení stálého aktiva. U investice do strojního vybavení lze poměrně přesně odhadnout celkový výdaj peněžních prostředků. Z celkové kupní ceny nebude problém zjistit náklady na dopravu, montáž či instalaci nebo clo. U ostatních výdajů přesnost klesá. Jedná se např. o náklady na stavební práce, výzkumné a vývojové práce, ekologické průzkumy atd. Proto se může stát, že konečné vynaložené prostředky nebudou odpovídat předpokládaným výdajům na investici. [3]

3.1.2 Odhad předpokládaných budoucích příjmů z investice

Hlavním důvodem, proč podnik investuje své peněžní prostředky je zajištění budoucí prosperity. Analýze budoucích příjmů z investic je proto věnována patřičná pozornost.

Budoucí příjmy se odhadnou na základě předpokládaného objemu prodeje a cen produktu. Předpokládané tržby se převedou na příjmy, od nichž se odečtou náklady materiálové, mzdové a režijní upravené na výdaje.

Při nepřímém způsobu výpočtu budoucích příjmů se vychází z předpokládaného ročního zisku, zvýšeného o částku odpisů.

Pokud posuzujeme i jiné investiční alternativy, použijeme metodu přírůstkových peněžních toků. Tato metoda posuzuje projekt na základě všech peněžních přírůstků a úbytků, které investice vyvolá.

Očekávané příjmy z investice v jednotlivých letech se zjistí pomocí rovnice: $CF+ = Z + O \pm \Delta \check{C}KP + Psa \pm D$

Legenda:

- CF+ - celkový roční peněžní příjem z investice
- Z - roční zisk po zdanění plynoucí z investice
- O - roční odpisy z pořízení stálých aktiv
- ČKP - změna čistého pracovního kapitálu
- Psa - příjmy z prodeje stálých aktiv
- D - daňové účinky

Budoucí cash flow potom vyjadřuje přebytek rozpočtovaných příjmů (CF+) nad jednorázovými výdaji. [3]

3.2 Hodnocení investičních projektů – diskontované cash flow

Správná investiční strategie podniku je nedílnou součástí jeho úspěchu. Investice jsou nákladem ovlivňujícím dlouhodobě klíčové vlastnosti, jako jsou např. prodejnost, rentabilita, konkurence schopnost.

S každým investičním projektem jsou spojeny veliké, dlouhodobě v podniku vázané výdaje peněžních prostředků.

Obvyklý výsledek cash flow představuje absolutní veličinu, která nezohledňuje časové rozlišení peněžních toků, ani riziko, při němž jsou peněžní toky vytvářeny. Tyto faktory jsou zahrnuty až v metodě diskontovaného cash flow. Diskontované cash flow je primárním měřítkem pro hodnocení výkonnosti podniku a je rovněž používáno při oceňování podniku a hodnocení výhodnosti investic. [3]

Mezi nejznámější metody diskontovaného cash flow patří:

- o Doba návratnosti (Pay back method - PBM)
- o Výnos z investice (Return on investment – ROI)
- o Čistá současná hodnota (Net present value – NPV)
- o Vnitřní výnosové procento (Internal rate of return – IRR)

3.2.1 Doba návratnosti – PBM

Jedná se o období (počet let), za které tok příjmů (budoucí CF) přinese hodnotu rovnající se výdaji na investici. Jsou-li příjmy v každém roce stejné, výpočet se provede na základě vzorce.

$$D_n = \frac{\text{Náklady na investici}}{\text{Rocní CF}} \quad [\text{roky}] \quad (11)$$

Jsou-li příjmy v každém roce různé, doba návratnosti se vypočte postupným načítáním ročních částek cash flow tak dlouho, dokud se kumulované cash flow rovnají investičním výdajům.

Rozhodovací pravidlo: Čím je doba návratnosti kratší, tím je investice výhodnější.

Nevýhodou ukazatele doby návratnosti je, že nebere v úvahu příjmy po době splacení a časové rozlišení příjmů v době splácení. [3]

3.2.2 Výnos z investice – ROI

Výnos z investice neboli rentabilita se vypočte jako podíl průměrného ročního čistého zisku (Z_r) a nákladů na investici (I_o).

Vzorec:
$$ROI = \frac{Z_r}{I_o} \quad (12)$$

Ukazatel ROI je odvozen od všeobecně používaných ukazatelů výnosnosti kapitálu a lze jej dále rozložit na dílčí ukazatele měřící vliv obratu investice a rentability tržeb. Kde T - jsou průměrné roční tržby. [3]

Vzorec:
$$ROI = \frac{T}{I_o} * \frac{Z_r}{T} * \frac{Z_r}{I_o} \quad (13)$$

Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nebere v úvahu rozložení zisku v čase.

3.2.3 Čistá současná hodnota – NPV

Představuje přírůstek zdrojů podniku vyvolaný investováním. Čistá současná hodnota (dále jen NPV) vychází z fundamentálního předpokladu, že peněžní prostředky jsou efektivně investovány pouze v případě, jestliže výnos z investice je roven nebo vyšší než počáteční investiční náklad. NPV umožňuje hodnocení ekonomické efektivnosti projektů v delším časovém období. Vzhledem k tomu, že se hodnota peněžních prostředků v čase mění, není možné tyto toky budoucích příjmů sčítat. Je nutné předpokládané výnosy přepočítat na jejich současnou hodnotu. Tento přepočet nám umožní matematická metoda zvaná diskontování.

Pro převod lze použít tento vztah:
$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (14)$$

Legenda:

PV – současná hodnota v [Kč]

R – výnosy v jednotlivých letech [Kč]

i – počet let od 1 po n

r – diskontní sazba v %/100

Hodnotu NPV zjistíme, pokud od současné hodnoty (PV) odečteme počáteční investiční náklad.

$$NPV = PV - I_0 \quad (15)$$

Rozhodovací pravidlo pro NPV: Přijmeme všechny investice s kladnou nebo nulovou čistou současnou hodnotou a odmítneme všechny záporné. [7]

3.2.4 Vnitřní výnosové procento – IRR

Může být definováno jako výnos, při kterém projektované peněžní toky vytvoří nulovou současnou hodnotu (NPV). Obecně: IRR je hodnota diskontní sazby r , která vyhovuje následující rovnici:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} = 0 \quad (16)$$

IRR představuje procentuální výnos projektu za celé hodnocené období. Pokud peněžní toky projektu probíhají ve více než 3 letech, je IRR výsledkem řešením komplexní polynomické rovnice. Matematicky se vypočte metodou lineární interpolace.

Dle vzorce:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_+}{|NPV_+|} + \frac{NPV_-}{|NPV_-|} * (r_2 - r_1) \quad (17)$$

Kde: r_1 – odhad IRR pro kladnou NPV

r_2 – odhad IRR pro zápornou NPV

Rozhodovací pravidlo: Projekty, které mají IRR větší nebo rovno předem stanovenému výnosovému procentu mohou být akceptovány. Pokud bude použito toto kritérium pro porovnání jednotlivých investičních příležitostí mezi sebou, vybereme ten projekt, který má vyšší IRR. [7]

4 Řízení peněžních toků na stavební zakázce

Hlavní výdělečnou činností ve stavebním podniku je realizace stavebních zakázek. Nesprávné řízení a podcenění důležitosti řízení peněžních toků na zakázkách může dostat podnik do nezáviděníhodných situací. Proto je velice důležité, aby každý podnik měl nastaveny kontrolní a ochranné mechanismy při řízení stavebních zakázek. Pokud tak neučiní, může se stát, že realizovanou zakázku bude muset „dotovat“ z vlastních finančních prostředků.

Cílem při řízení peněžních toků na stavební zakázce je:

- o Zajištění dostatečného objemu peněžních prostředků na pokrytí výrobních nákladů při efektivním financování stavební zakázky.
- o Vhodný poměr vlastních a cizích zdrojů použitých k financování stavební zakázky (minimalizace finančních nákladů).
- o Zajištění likvidity podniku.

4.1 Plánování peněžních toků na zakázce

Základem plánování peněžních toků na zakázce je splátkový kalendář sjednaný nejen s investorem, ale i se subdodavateli. Splátkový kalendář vychází ze způsobu financování stavební zakázky (definovaný ve smlouvě o dílo) a z předem schváleného harmonogramu stavby a definovaných milníků. Důležité je, aby koordinace splátkového kalendáře sjednaného s investorem byla v souladu se splátkovými kalendáři sjednanými s jednotlivými subdodavateli. Výstupem plánování peněžních toků na zakázce je vytvoření plánu cash flow stavební zakázky. [8]

4.2 Finanční strategie zakázky

Před začátkem realizace každé stavební zakázky je nutné vypracovat finanční strategii zakázky. Je potřeba naplánovat finanční toky na zakázce v čase a zdroje jejich financování. Důležité je optimalizovat podíl zdrojů vlastních i cizích z pohledu investora a dodavatelské firmy. Volba strategie financování stavební zakázky je ovlivňována mnoha faktory.

Faktory ovlivňující způsob financování zakázky:

- o Smluvně dohodnuté podmínky
- o Množství a velikost subdodavatelů
- o Množství a velikost realizovaných zakázek

Při tvorbě finanční strategie zakázky je rovněž nutné respektovat a dodržovat časový plán a harmonogram prací. [9]

4.3 Kalkulace stavební zakázky

Základním prvkem kalkulace stavební zakázky je rozpočet. Rozpočet je souhrn cen skladebně oceněných konstrukčních prvků. Jeho místo je nezastupitelné v oblasti plánování a realizace stavebních zakázek. Strukturu rozpočtu ovlivňují tři rozhodující faktory:

- o Účel, pro který je zpracován
- o Míra podrobnosti dokumentace stavby
- o Použité oceňovací podklady

Z hlediska účelu je rozpočet zpracován zpravidla:

- o Pro dodavatele jako nabídková cena stavebního díla včetně vedlejších nákladů
- o Pro investora jako orientační předběžná cena (poptávková) stavebního objektu včetně vedlejších nákladů
- o Pro smluvní sjednání

Správně sestavený rozpočet je základním kamenem k řízení finančních nákladů jednotlivých stavebních děl. Představuje určitý odhad, se kterým se porovnávají skutečné náklady na provedení stavebního díla. Rozpočet představuje určitou formu ceny stavebního díla, vycházející z výkazu výměr stavby, oceněného příslušnými cenami konstrukčních prvků. Jedná se o nástroj řízení, který tvoří základ pro posouzení ekonomické efektivity projektu, přípravy stavby, průběžného řízení jejich nákladů, pro různé typy fakturace stavebního díla i pro závěrečné vyhodnocení realizovaného díla. [11]

4.4 Fakturace stavebních prací – čerpání rozpočtu

Stavební zakázky jsou ve většině případů charakteristické dlouhou realizační dobou (u rozsáhlých projektů i několik let) a převážná výše nákladů, na ně vynaložených, silně předurčuje způsob úhrady ceny díla. Prakticky se vylučuje úhrada ceny díla jednorázově, tak je zvykem u většiny konzumního zboží. Pro úhradu stavební zakázky je nezbytné uplatnit systém postupných dílčích faktur a plateb, které bude investor hradit. Jedná se o nezbytnou součást obsaženou ve smlouvě o dílo. Konkrétní způsob fakturace a placení má silný vliv na finanční a platební situaci dodavatelské firmy i investora. Placením dodávek dochází k čerpání dohodnutého rozpočtu stavby. Podkladem pro toto čerpání jsou dva dokumenty. Jedná se o harmonogram stavby, v němž jsou uvedeny jednotlivé stavební činnosti a určeny doby jejich trvání a rozpočet stavby, v němž jsou oceněny jednotlivé práce a dodávky. Propojením obou dokumentů vznikne plán postupných úhrad nákladů stavební firmě neboli cash flow plán stavby. Navázáním na čerpání rozpočtu a na časový průběh výstavby vzniká časový způsob placení a s ním spojená časová fakturace stavebních prací.

Z hlediska způsobu fakturace rozlišujeme dva základní modely:

Časový způsob fakturace a placení, kdy se dodavatel snaží fakturovat v co nejkratších časových úsecích (většinou měsíčních intervalech), aby se nedostával do finančních potíží, které by mohly nastat z nesouladu mezi vynaloženými náklady a jejich opožděnou úhradou. Tok přijatých peněžních prostředků má plynulý charakter a navazuje na prováděné práce.

Věcný způsob fakturace a placení, kde dochází k fakturaci jen dokončených celých objektů, nebo dohodnutých věcných etap stavby (např. dokončení základů). Zde vzniká velký tlak na stavební firmy z hlediska kapitálové potřeby, zpravidla ve formě úvěru. Dodavatel se snaží fakturační dobu zkrátit rozdělováním stavby na větší množství věcných etap.

Úhrady stavebních prací se uskutečňují na základě faktur vystavených dodavatelem a s pomocí soupisu provedených prací odsouhlasených investorem. [11]

5 Praktická část

Pro svoji praktickou část jsem si vybral firmu BLOCK a.s., jedná se o velkou, stabilní společnost působící na českém i zahraničním trhu. Praktická část bude rozdělena na dvě části. V první části bude sestaven výkaz cash flow nepřímou metodou za roky 2010 a 2011. V druhé části provedu porovnání peněžních toků na zakázce z pohledu 2 modelových situací:

- o Investora
- o Generálního dodavatele

5.1 Obecné údaje o společnosti

5.1.1 Historie společnosti

Akciová společnost BLOCK byla založena v roce 1991 českými fyzickými osobami. Od svého založení se orientuje na komplexní dodávky technologických staveb s požadavkem na čistotu výrobních prostor, dodávky médií a tepelnou techniku a klimatizaci.

V roce 1993 pracovalo v jednotlivých střediscích projekce, inženýringu, klimatizací a dodávek technologií 32 zaměstnanců. V současné době pracuje ve společnosti BLOCK cca. 190 zaměstnanců, čímž se řadí mezi středně velké společnosti v rámci České Republiky.

Pro zajištění kvalitních služeb postupně vzniklo sdružení firem BLOCK GROUP, které dnes čítá 2 výrobní a 5 organizačních dceřiných společností. V roce 1993 byla založena první dceřiná společnost BS Vsetín zabývající se výrobou nábytku do čistých prostor, kanceláří a laboratoří. V roce 1996 byla založena první dceřiná společnost v zahraničí BLOCK GEO se sídlem měste Gruzie Tbilisi.

V roce 1997 získala firma certifikát jakosti ISO 9001 od společnosti Lloyds Register.

V roce 2002 získala společnost Certifikát utajované skutečnosti, jenž vydává Národní bezpečnostní úřad ČR.

V roce 2004 získala titul Bezpečný podnik a v roce 2007 schválení certifikátu podle standardů systému environmentálního managementu ISO 14001.

V roce 2009 firma získala Osvědčení o autorizaci v oboru analýz, měření a testování, a dále v roce 2011 certifikaci systému managementu BOZP OHSAS 18001:2007. [16]

5.1.2 Obory podnikání firmy

Akciová společnost BLOCK se orientuje na komplexní služby v projektové přípravě, výrobě, výstavbě a následném servisu investičních celků s náročnými technologiemi a vysokou kvalitou prostředí (čisté prostory).

Mezi hlavní působnosti firmy patří farmacie a biotechnologie, chemie a laboratoře, zdravotnictví, elektrotechnika, potravinářství, průmyslové stavby a tepelná technika a klimatizace.

Farmacie a biotechnologie – dodávky technologií s vysokými nároky na kvalitu a bezpečnost, s maximálním podílem moderních přístupů, včetně izolátorové technologie a dodávek bariérových boxů. Součástí dodávek jsou řešení zdrojů a distribuce médií, manipulace s produktem a odpadové hospodářství.

Chemie a laboratoře – komplexní řešení a dodávka laboratoří pro farmacii, chemický průmysl, zdravotnictví, vysoké školy, potravinářský průmysl a jiné. Realizuje jak kompletní dodávku laboratorních prostor z kovových příček a kovových pohledů, včetně klimatizace prostor, tak dodávku technologií pro laboratoře.

Zdravotnictví – Pro oblast zdravotnictví společnost dodává ucelené systémy pro výstavbu operačních sálů, centrálních sterilizací, jednotek intenzivní péče, RTG pracovišť, mikrobiologických laboratoří, přípravy cytostatik a dalších speciálních zdravotnických prostor.

Průmyslové stavby dělí firma do 4 dílčích odvětví:

- o Elektrotechnický průmysl
- o Potravinářský průmysl
- o Automobilový průmysl a strojírenství
- o Kosmický výzkum

Elektrotechnický průmysl – v této kategorii vznikají velmi specifické požadavky, které jsou řešeny ve spolupráci s technologií partnerských organizací a firem. Společnost BLOCK navrhuje optimální způsoby řešení, které jsou z hlediska požadavků na výrobu a provoz, stavební požadavky a ekonomiku provozu koncepčně nejvhodnější.

Potravinářský průmysl – zde se jedná o oblast potravinářské výroby a jejich kontrolních laboratoří. Jsou zde kladeny požadavky na hygienu, funkčnost a bezpečnost provozu v souladu s požadavky evropských norem.

Automobilový průmysl a strojírenství – pro tuto oblast firma dodává systémy ventilace, klimatizace, případně chladicí okruhy. Zejména se zaměřuje na dodávky prostor, kde zákazník potřebuje přísné mikroklimatické podmínky případně vysoké nároky na čistotu prostředí.

Tepelná technika a klimatizace – v oblasti komerční výstavby a ostatních průmyslových oborech se společnost zabývá dodávkou technologických celků tepelné techniky a klimatizace. Společnost provádí komplexní dodávky a montáž klimatizací, vzduchotechniky, technologického chlazení, vodního chlazení, kotelen, výměňkových stanic, stlačeného vzduchu, zdravotnické a řídicích systémů. Součástí dodávek je projektová dokumentace, zrealizování na klíč, kompletní zaregulování a záruční i pozáruční servis včetně správcovství tepelné techniky a klimatizace.

Kromě výše uvedených oborů působnosti firmy, firma BLOCK poskytuje i komplexní dodávku stavebních a technologických celků od jejich prvotního technického návrhu, přes vypracování všech potřebných stupňů projektové dokumentace, až po jejich samotnou realizaci, zprovoznění, měření a zkoušky, validace a záruční a pozáruční servis.

Firma BLOCK nabízí i možnost využít různých služeb a dodávek v rámci stavební činnosti.

Zejména se jedná o:

- o Konzultace, poradenství a technickou podporu
- o Projekční činnost
- o Dodávka investičního celku/ inženýrská činnost
- o Validace
- o Autorizované měření
- o Servis
- o Outsourcingové služby

Firma BLOCK v rámci své hlavní specializace na čisté prostory vyvinula vlastní systémy, které vyrábí v dceřiných společnostech BS Vsetín s.r.o. a ForClean a.s Piešťany.

Nabízené systémy:

- o Systém Forclean – ucelený systém komponentů pro komplexní výstavbu prostor s vysoce náročnými požadavky na čistotu pracovního prostředí (čisté prostory).
- o Systém Isolator technology – zakázková výroba izolátorové technologie.
- o Systém ThinkingLAB – kompletní řešení vzduchotechniky v laboratoři.
- o Systém Forlab – variabilní systém nábytkových prvků a vybavení pro laboratoře.

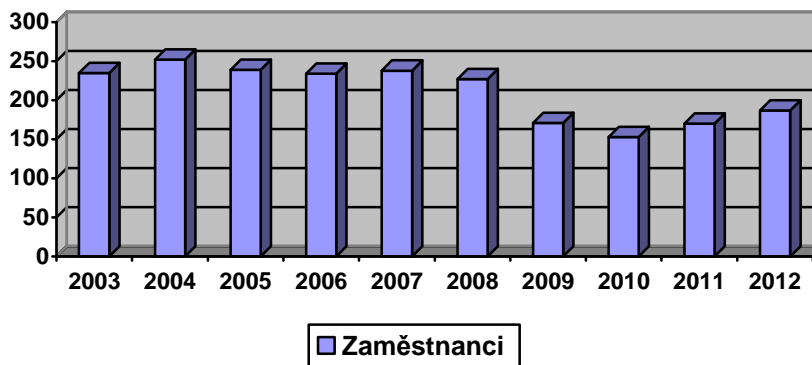
- o Fytotronové (růstové) komory – simulují přirozené podmínky pro rostlinou kavitaci. Využívají se při výzkumu růstu rostlin a jejich reakce na stresové změny prostředí.
- o Systém Surgical – moderní systém výstavby operačních sálů a jiných zdravotnických prostor.
- o Systém Formedical – ucelený systém pro komplexní výstavbu zdravotnických prostor.
- o Modulární systém nemocnic – sestava se skládá z jednotlivých modulů (kontejnerů), které jsou vzájemně propojeny. Pro představu typy jednotlivých modulů: operační sály, jednotky intenzivní péče, centrální sterilizace, lůžková jednotka a další. [16]

5.2 Ekonomické údaje o společnosti

- o Datum zápisu do obchodního rejstříku 7. června 1991
- o Sídlo společnosti: Praha 9, Stulíková 1392, PSČ 198 00
- o Právní forma: akciová společnost (a.s.)
- o Základní kapitál: 25 500 000 Kč
- o Splacení základního jmění: splaceno v celém rozsahu
- o Akcie: 255 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč (kmenové)
- o Omezení převoditelnosti akcií na jméno: předkupní právo zakladatelů společnosti, při neuplatnění předkupního práva je k převodu nutný souhlas představenstva. [15]

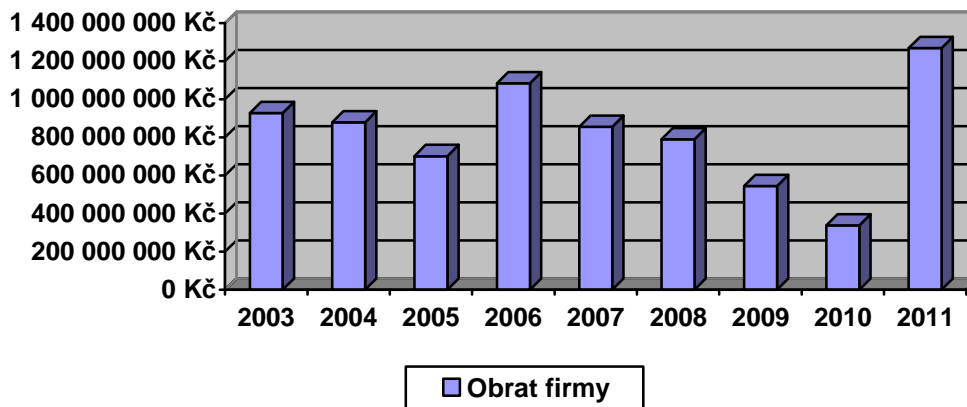
Vývoj počtu zaměstnanců: v roce 2003 pracovalo ve firmě BLOCK a.s. celkem 235 zaměstnanců. Tento „stav zaměstnanců“ ± trval až do roku 2008. Po roce 2008 vlivem recese ve stavebnictví a počátku ekonomické krize postupně počet zaměstnanců klesl na současný počet 187 zaměstnanců. Vývoj naznačen v obrázku 10.

Obrázek 10 – Vývoj počtu zaměstnanců



Obrat společnosti za rok 2011 činil 1 269 208 000 Kč. Vývoj obratu za posledních 9 let je naznačen v obrázku 11. V obrázku 11 můžeme pozorovat vliv ekonomické krize ve stavebnictví a její působení na vývoj ročního obratu firmy.

Obrázek 11 – Vývoj ročních obrátů firmy za posledních 9 let



6 Sestavení výkazu cash flow

6.1 Výkaz cash flow za rok 2010 a 2011

Výkaz cash flow je sestaven nepřímou metodou. Nepřímá metoda spočívá v tom, že se z výkazu zisku a ztrát vyjme hospodářský výsledek, který se postupně převádí na peněžní toky. Pro potřebu sledování cash flow není použita struktura výkazu užívaná v účetní závěrce. Formulář je přizpůsoben a zjednodušen kvůli názornějšímu přiblížení peněžních operací probíhajících ve stavebním podniku. Hlavní důraz je kladen na provozní oblast podniku.

Tabulka 3 – Výkaz cash flow za rok 2010 a 2011

Výkaz cash flow (v tisících Kč)

	R. 2010	R. 2011
Počáteční stav peněžní hotovosti	7 754	24 860
A. Provozní oblast		
Hospodářský výsledek (+)	10 791	199 377
Odpis stálých aktiv (+)	5 028	6 402
Změna zůstatku rezerv (P+, Ú-)	-558	0
Ostatní nepeněžní operace	31 117	-4 922
Výsledek z prodeje stálých aktiv (vyloučení z provozní oblasti) Zisk-, Ztráta+	-3 974	8
Změna stavu pohledávek (P-, Ú+)	-1 003	-36 496
Změna stavu krátkodobých závazků (P+, Ú-)	-10 018	156 698
Změna stavu zásob (P-, Ú+)	3 116	-22 890
Změna stavu krátkodobého finančního majetku (P-, Ú+)	0	0
CF z provozní oblasti celkem	34 499	298 177
B. Oblast investování		
Nabytí dlouhodobého majetku (-)	-3 655	-9 870
Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku (+)	5 013	55
CF z oblasti investování celkem	1 358	-9 815
C. Oblast financování		
Změna stavu dlouhodobých úvěrů (P+, Ú-)	-18 369	0
Změna stavu závazků z dluhopisů (P+, Ú-)	0	0
Upsání cenných papírů a účastí (+)	0	0
Dotace, peněžité vklady do jmění (+)	0	0
Dividendy a podíly (-)	-382	-52 690
CF z oblasti financování celkem	-18 751	-52 690
Konečný stav peněžní hotovosti	24 860	260 532

6.2 Vyhodnocení výkazu cash flow

Vyhodnocení rok 2010: Výkaz cash flow začíná tím, že z rozvahy z položek aktiv vyjme krátkodobý finanční majetek a umístí jej do pole s názvem „počáteční stav peněžní hotovosti“. Počáteční stav roku 2010 je konečný stav z roku 2009.

Výkaz cash flow je rozdělen na tři základní skupiny

Provozní oblast: Je vymezena jako hlavní výdělečná činnost podniku. Je logické, že právě z této oblasti bude podnik vykazovat největší peněžní toky. V roce 2010 tento peněžní tok z provozní činnosti činil 34 499 000 Kč. Hlavní kladný vliv na takto vysoké peněžní toky měl především účetní zisk z běžné činnosti, který činil za rok 2010 10 791 000 Kč. V provozní oblasti jsou dále zahrnuty odpisy stálých aktiv. Odpisy za rok 2010 měly hodnotu 5 028 000 Kč.

Největší kladné peněžní toky jsou obsaženy v poli „ostatní nepeněžní operace“, ve kterých jsou promítnuty rozdíly vyvolané přeceněním dlouhodobého finančního majetku, jsou zde započteny nové investice podniku, které se projevily ve formě odpisů. Výrazný podíl na takto vysokém čísle měl prodej dceřiné společnosti.

Dále je do nepeněžních operací zahrnut rozdíl mezi hodnotami odložených daňových závazků za rok 2009 a 2010. Celkově v roce 2010 tyto rozdíly, které vyčteme z rozvahy z položek pasiv, činili 39 776 000 Kč.

Změna stavu pohledávek z provozní činnosti činila oproti roku 2009 nárůst o 1 003 000 Kč. Změna byla způsobena nárůstem zahraničních zakázek.

Změna stavu krátkodobých závazků zaznamenala pokles oproti předcházejícímu roku 2009. Úbytek závazků ve výkazu cash flow činí 10 018 000 Kč. Znamená to, že firmě se povedlo splatit závazky – dluhy u svých subjektů.

Změna stavu zásob má ve výkazu cash flow kladnou hodnotu, která značí úbytek zásob. Oproti předcházejícímu roku 2009 činí tento rozdíl 3 116 000 Kč.

Vyhodnocení rok 2011

Výkaz cash flow v roce 2011 začíná převodem krátkodobého finančního majetku z roku 2010 do pole s názvem „počáteční stav peněžní hotovosti“. Počáteční stav peněžní hotovosti za rok 2011 je 24 860 000 Kč.

Provozní oblast: V roce 2011 peněžní tok z provozní činnosti činil 293 772 000 Kč. Hlavní vliv na takto vysoké peněžní toky měl především účetní zisk z běžné činnosti, který činil za rok 2011 199 377 000 Kč. V provozní oblasti jsou dále zahrnuty odpisy stálých aktiv ve výši 6 402 000 Kč. Změna zůstatku rezerv za rok 2011 byla 0 Kč.

Změna stavu pohledávek z provozní činnosti činila oproti roku 2010 nárůst o 36 496 000 Kč, která se ve výkazu cash flow projeví jako záporný peněžní tok. Změna byla způsobena nárůstem zahraničních zakázek. Zejména se firmě podařilo získat zakázky na blízkém východě. Hodnotu položky získáme z odečtení koncového a počátečního stavu, ke kterému následně připočteme časové rozlišení.

Změna stavu krátkodobých závazků zaznamenala nárůst oproti roku 2010 o 156 698 000 Kč. Tuto položku získáme z rozvahy odečtením konečného stavu roku 2010 od počátečního stavu roku 2009 a přičteme rozdíl vzniklý mezi časovým rozlišením. Kladný výsledek ve výkazu znamená kladný peněžní tok. Změna stavu zásob má ve výkazu cash flow zápornou hodnotu, která značí nárůst zásob. V roce 2011 došlo k nárůstu zásob o 22 890 000 Kč. Tuto položku odečteme z rozvahy z položek aktiv. Na tomto nárůstu se podílely náklady na realizované výzkumné a vývojové projekty. Celkově nejvyšší kladný dopad na CF z provozní činnosti měl obrat firmy za rok 2011, který činil 1 269 208 000 Kč (zdroj účetní závěrka 2011).

Poznámka k výsledkům ve výkazu cash flow

Hlavní pozornost byla věnována provozní oblasti, která tvoří hlavní výdělečnou oblast podniku.

Pro výpočet jsem použil podklady z účetní závěrky, kterou firma musí povinně zveřejňovat. Vycházel jsem z rozvahy a výkazů zisků a ztráty za roky 2009, 2010 a 2011. Jistým vodítkem pro mne byl i výkaz peněžních toků, který je součástí účetní závěrky. Většina vypočtených položek se shoduje s položkami obsaženými v originálním výkazu cash flow. V provozní oblasti nastal určitý nesoulad mezi nepeněžními operacemi, kdy z podkladů, které jsem měl k dispozici, nebylo možné zjistit přesnou výši položky. Ostatní položky vypočtené z daných účetních výkazů odpovídají realitě.

V oblasti investování a financování se čísla od sebe v porovnání s originálním výkazem liší. Postup výpočtu, který jsem aplikoval, byl z hlediska metodiky výpočtu výkazu nepřímou metodou správný. Odchylna čísel je způsobená nedostatkem dat potřebných k přesnému výpočtu. Firma BLOCK a.s. je velkou firmou se složitou organizační strukturou, kde probíhají speciální účetní operace, které z daných výkazů jsou nezjistitelné. Týká se to např. investic do dlouhodobého majetku, kde vstupují různé speciální účetní operace např. změna hodnoty majetku v důsledku přecenění, opravné položky, různé korekce stavu, odpisy.

V oblasti financování jsem byl schopen zjistit pouze položky vykázané v uvedených výkazech. Přesných čísel nebylo možné dosáhnout.

Další úskalí přesného výpočtu je vysoký obrat firmy, který značně ovlivňuje všechny oblasti výpočtu cash flow.

Pro přesný výpočet výkazu cash flow by byly potřeba informace z interního účetnictví firmy a informace o zavedených účetních metodách. Vzhledem k rozsahu této práce je prakticky nemožné obsáhnout všechny tyto informace.

7 Sledování cash flow na zakázce

Sledování cash flow na zakázce bude provedeno na dvou modelových příkladech.

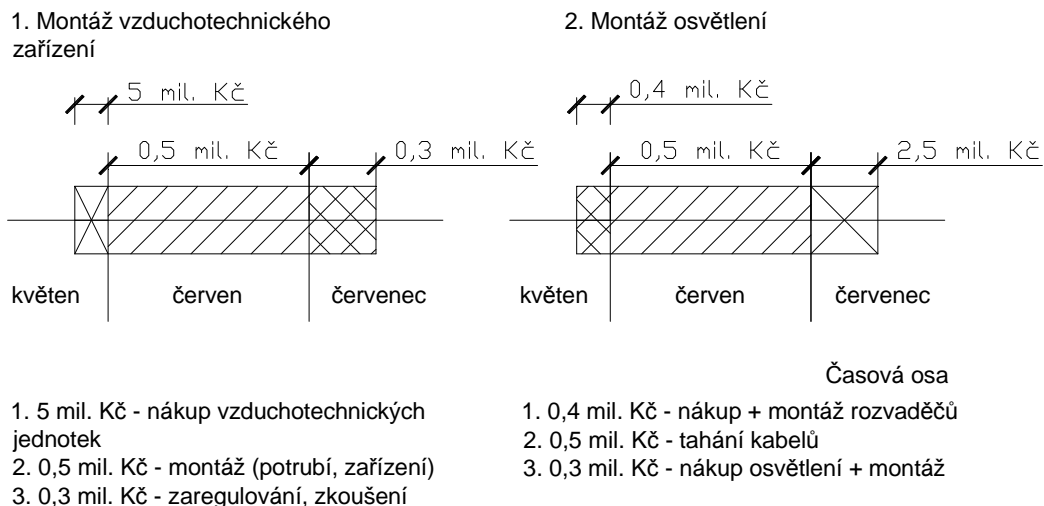
První modelový příklad je varianta pro investora a druhá varianta se vztahuje ke generálnímu dodavateli. Pro vypracování práce bude použita stavební zakázka zpracována v programu Microsoft Office Project.

Obě varianty jsou idealizovány, použité podklady jsou zpracovány v programu Microsoft Office Project, který nezohledňuje variabilní náklady s ohledem na dodávky a montáž. Průběh nákladů je zpracován jako lineární.

Ve skutečnosti náklady na dodávkách nabíhají nelineárně. Pro představu viz příklad.

- Příklad: 2 varianty – 1. největší náklady na dodávce při zahájení prací
2. největší náklady na dodávce při dokončení prací

Obrázek 12 - Vznik nákladů v průběhu realizace zakázky



7.1 Modelová situace - Varianta pro investora

Zadání: analýza průběhu peněžních toků zakázce

Dáno: Faktura výnos – 30 dní splatnost

Faktura náklad – 60 dní splatnost

Zálohová faktura – 10 dní splatnost

Pozn.: fakturace 1x měsíčně u obou (dodavatel, subdodavatel)

Podklady: Harmonogram zakázky – výnosy v zúčtovacím období

Harmonogram zakázky – náklady v zúčtovacím období

Pozn.: Pro potřebu sledování cash flow je použita průměrná hodnota „marže“ (rozdíl výnos – náklad) ve výši 17,5%, v reálném tržním prostředí se „marže“ jednotlivých subdodavatelů pohybují v rozmezí 3-20%.

Dále je u 3 dodávek požadavek na zálohu ve výši 40,60,85% z ceny. Zálohy jsou splatné v okamžiku zahájení prací.

Vzhledem k požadavku na zálohy se předpokládá, že firma disponuje dostatečným kapitálem na pokrytí nákladů spojených se zálohami.

Náklady spojené se zahájením stavby např. náklady na zařízení staveniště, zajištění jeřábu, oplocení staveniště atd. nejsou uvedeny v nákladech v prvním měsíci. Z hlediska sledování cash flow nejsou zásadní.

1 krok: Na základě zpracovaného nákladového a výnosového harmonogramu stavební zakázky, jsem provedl roztřídění nákladů dle data jejich vzniku a přiřadil jednotlivé data splatnosti, jak z hlediska příjmu tak výdajů. Nákladová položka - splatnost 60 dní a výnosová položka - splatnost 30 dní. Dále jsem u tří vybraných dodávek dle zadání spočítal požadovanou zálohu a přiřadil data splatnosti. Viz. Tabulka 4 – Harmonogram zakázky – Varianta IN, Příloha 5.

Pozn.: zálohy u vybraných dodávek jsou označeny v tabulce – Varianta IN viz Příloha 5.

2 krok: Na základě sestaveného harmonogramu splatnosti nákladových a výnosových faktur, jsem spočítal jednotlivé příjmy a výdaje vztažené k danému měsíci realizace stavební zakázky.

Tabulka 5 - Příjmy a výdaje v jednotlivých měsících – Varianta IN

Rok	Měsíc	Výdej	Příjem
2013	Březen	930 600 Kč	0 Kč
	Duben	0 Kč	2 948 368 Kč
	Květen	3 363 004 Kč	15 684 646 Kč
	Červen	12 009 233 Kč	21 526 298 Kč
	Červenec	17 759 196 Kč	6 740 042 Kč
	Srpen	5 560 535 Kč	1 947 734 Kč
	Září	2 336 263 Kč	3 341 750 Kč
	Říjen	2 027 561 Kč	690 614 Kč
	Listopad	569 756 Kč	170 827 Kč
	Prosinec	140 932 Kč	110 020 Kč
2014	Leden	90 766 Kč	4 831 720 Kč
	Únor	3 986 169 Kč	1 189 438 Kč
	Březen	981 286 Kč	264 286 Kč
	Duben	218 036 Kč	0 Kč

3 krok: Na základě výdajů a příjmů v jednotlivých měsících jsem spočítal cash flow za sledované období a cash flow celkové.

Cash flow za sledované období je rozdíl mezi příjmy a výdaji v daném měsíci. Celkové cash flow je součet dílčích částí daného sledovaného období realizace zakázky.

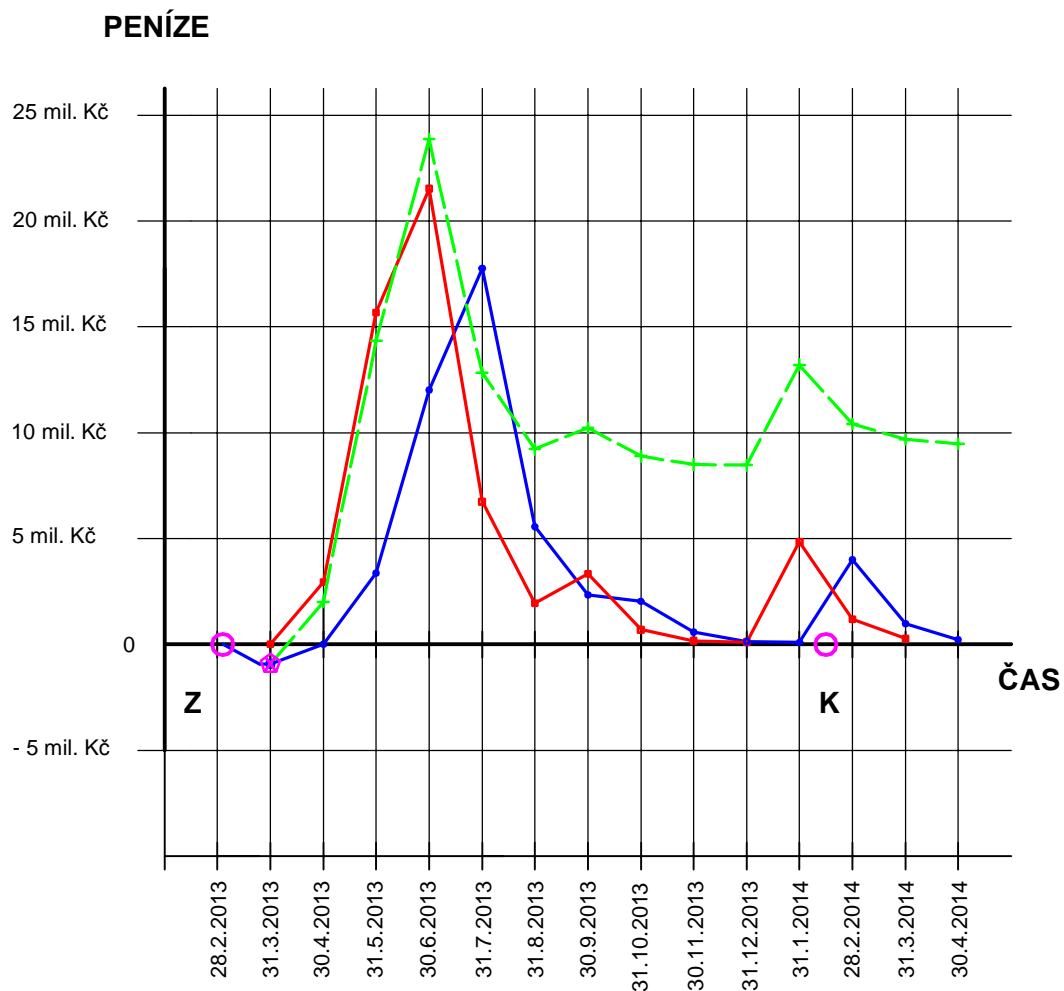
Tabulka 6 - Celkové cash flow na zakázce – Varianta IN

Rok 2013					
Měsíc	Začátek realizace Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec
CF za sledované období	-930 600 Kč	2 948 368 Kč	12 321 642 Kč	9 517 065 Kč	-11 019 154 Kč
ΣCF	-930 600 Kč	2 017 768 Kč	14 339 410 Kč	23 856 475 Kč	12 837 321 Kč
Měsíc	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
CF za sledované období	-3 612 801 Kč	1 005 487 Kč	-1 336 947 Kč	-398 929 Kč	-30 912 Kč
ΣCF	9 224 520 Kč	10 230 007 Kč	8 893 060 Kč	8 494 131 Kč	8 463 219 Kč

Rok 2014				
Měsíc	Březen	Duben	Leden	Konec realizace Únor
CF za sledované období	-717 000 Kč	-218 036 Kč	4 740 954 Kč	-2 796 731 Kč
ΣCF	9 690 442 Kč	9 472 406 Kč	13 204 173 Kč	10 407 442 Kč

Závěr: Při této variantě smluvního vztahu je možné hovořit o optimálním způsobu financování zakázky, firma (až na malé výjimky) dokáže financovat zakázku ze zdrojů, které získá na této zakázce. Cash flow je aktivní po celou dobu výstavby. Proto je snahou firmy získávat zakázky při tomto modelu. Tato varianta se dá označit jako „ideál“ ze strany stavební firmy. Průběh výnosů, nákladů a cash flow je zaznamenán v obrázku 13 – Průběh peněžních toků na zakázce – Varianta IN.

Obrázek 13 - Průběh peněžních toků na zakázce - Varianta IN



LEGENDA

- Příjem peněz
- Výdej peněz
- - - Σ Cash flow
- Z** Zahájení stavby
- K** Konec stavby
- ◇ Zálohové faktury

7.2 Modelová situace - Varianta pro generálního dodavatele

Zadání: analýza průběhu peněžních toků zakázce

Dáno: Faktura výnos – 60 dní splatnost

Faktura náklad – 30 - 45 dní splatnost

Pozn.: fakturace 1x měsíčně u obou (dodavatel, subdodavatel)

Podklady: Harmonogram zakázky – výnosy v zúčtovacím období

Harmonogram zakázky – náklady v zúčtovacím období

Pozn.: Pro potřebu sledování cash flow je použita průměrná hodnota „marže“ (rozdíl výnos – náklad) ve výši 17,5%, v reálném tržním prostředí se „marže“ jednotlivých subdodavatelů pohybují v rozmezí 3 - 20%.

1 krok: Na základě zpracovaného nákladového a výnosového harmonogramu stavební zakázky jsem provedl roztřídění nákladů dle data vzniku nákladů a přiřadil jednotlivé data splatnosti jak z hlediska příjmu, tak výdajů. Nákladová položka - splatnost 30 - 45 dní a výnosová položka - splatnost 60 dní. Viz. Tabulka 7 – Harmonogram zakázky – Varianta GD, Příloha 6.

2 krok: Na základě sestaveného harmonogramu splatnosti nákladových a výnosových faktur, jsem spočítal jednotlivé příjmy a výdaje vztažené k danému měsíci realizace stavební zakázky.

Tabulka 8 - Příjmy a výdaje v jednotlivých měsících – Varianta GD

Rok	Měsíc	Výdej	Příjem
2013	Březen	0 Kč	0 Kč
	Duben	1 053 742 Kč	0 Kč
	Květen	10 104 893 Kč	2 948 368 Kč
	Červen	9 736 738 Kč	15 684 646 Kč
	Červenec	16 657 513 Kč	21 526 298 Kč
	Srpen	2 275 175 Kč	6 740 042 Kč
	Září	3 164 587 Kč	1 947 734 Kč
	Říjen	572 627 Kč	3 341 750 Kč
	Listopad	135 192 Kč	690 614 Kč
	Prosinec	96 507 Kč	170 827 Kč
2014	Leden	2 217 613 Kč	110 020 Kč
	Únor	2 274 849 Kč	4 831 720 Kč
	Březen	753 303 Kč	1 189 438 Kč
	Duben	0 Kč	264 286 Kč

3 krok: Na základě výdajů a příjmů v jednotlivých měsících jsem spočítal cash flow za sledované období a cash flow celkové.

Cash flow za sledované období je rozdíl mezi příjmy a výdaji v daném měsíci. Celkové cash flow je součet dílčích částí daného sledovaného období realizace zakázky.

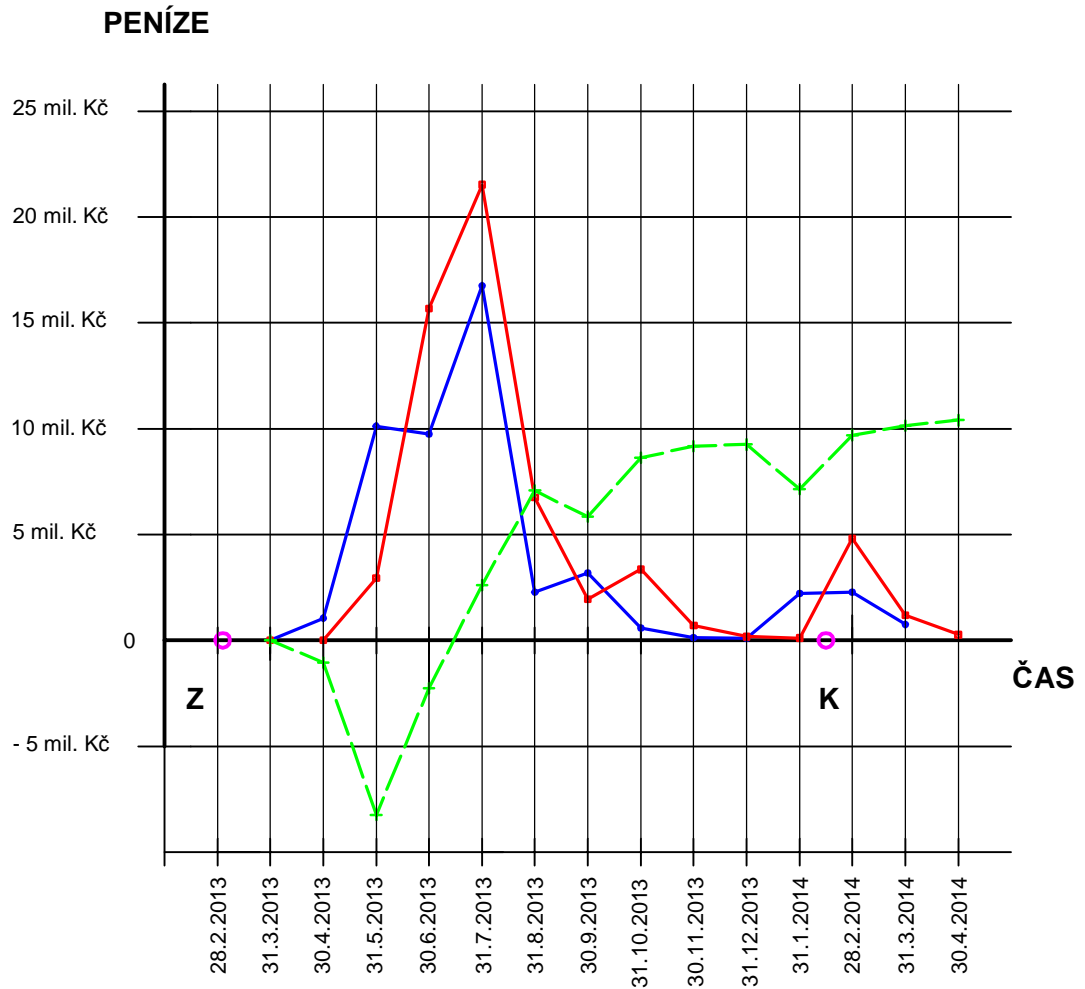
Tabulka 9 - Celkové cash flow na zakázce – Varianta GD

Rok 2013					
Měsíc	Začátek realizace Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec
CF za sledované období	0 Kč	-1 053 742 Kč	-7 156 525 Kč	5 947 908 Kč	4 868 785 Kč
ΣCF	0 Kč	-1 053 742 Kč	-8 210 267 Kč	-2 262 359 Kč	2 606 426 Kč
Měsíc	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
CF za sledované období	4 464 867 Kč	-1 216 853 Kč	2 769 123 Kč	555 422 Kč	74 320 Kč
ΣCF	7 071 293 Kč	5 854 440 Kč	8 623 563 Kč	9 178 985 Kč	9 253 305 Kč

Rok 2014				
Měsíc	Březen	Duben	Leden	Konec realizace Únor
CF za sledované období	436 135 Kč	264 286 Kč	-2 107 593 Kč	2 556 871 Kč
ΣCF	10 138 718 Kč	10 403 004 Kč	7 145 712 Kč	9 702 583 Kč

Závěr: Tento model realizace zakázky vyžaduje již při sjednání kontraktu prověřit způsob financování, neboť cash flow je zpočátku pasivní a potřebný kapitál musí firma pokrýt buď z vlastních rezerv, nebo z bankovního sektoru. V druhém případě je vhodné do ceny kontraktu kalkulovat s cenou peněz pro vykrytí období pasivního cash flow. Průběh výnosů, nákladů a cash flow je zaznamenán v obrázku 14.

Obrázek 14 - Průběh peněžních toků na zakázce – Varianta GD



LEGENDA

- Příjem peněz
- Výdej peněz
- - - Σ Cash flow
- Z** Zahájení stavby
- K** Konec stavby

Poznámka k sledování cash flow na zakázce:

Pro názorný příklad průběhu peněžních toků na stavební zakázce byly použity dva modely převzaté ze stavební praxe. Pro potřebu zpracování a porovnání modelů mezi sebou byly dané příklady idealizovány. Příklady rovněž uvažují pouze s penězi v jedné měně a s náklady a výnosy týkajícími se stavebních dodávek.

V praxi ovšem vzniká mnoho dalších finančních operací přímo souvisejících s vynaložením peněžních prostředků. Při realizaci stavebních zakázek je běžné uplatňovat pozastávky, které představují vyfakturovanou částku (obvykle 10% ze sjednané ceny), jejíž proplacení je odloženo:

- o až do doby předání stavby a odstranění kolaudačních závad
- o může být rozšířena i na záruční dobu (novostavby min. 36 měsíců, rekonstrukce 18 měsíců)
- o pokud zhotovitel řádně a včas neodstraňuje vady, může být pozastávka použita na pokrytí nákladů spojených s odstraněním

Pozastávky jsou velmi výhodné pro investora. A to v tom, že za hotovou práci, ze které již může mít užitek, dosud neuhradil plnou cenu a zároveň získává alespoň nějakou páku na případné podvodníky. Ovšem pro dodavatele stavby je tento způsob velice neefektivní, protože v podstatě poskytují bezúročný úvěr svými penězi a nemohou dané finanční prostředky dále zhodnocovat. Existují také tzv. bankovní záruky, kde se za splnění smluvních podmínek a garanci dokončení realizace stavební zakázky zaručí banka. Tento způsob je naopak výhodný pro dodavatele, který obdrží svou zadržovací platbu ihned, ale za úplatu bance. Přesto však velké i střední firmy tento způsob jištění využívají.

Další operací, kde mohou vznikat kladné či záporné finanční toky v průběhu realizace stavební zakázky je působení na zahraničním trhu. Vlivem kurzových rozdílů může nastat tzv. kurzové riziko. Kurzové riziko vzniká vždy, když si podnik sjedná za nějaký obchod v cizí měně pevnou cenu, přičemž platba za tento obchod proběhne v jiný den, než kdy byla smlouva podepsána.

[17]

Závěr

V této bakalářské práci jsem se zabýval problematikou řízení peněžních toků ve stavebním podniku, která je často opomíjena samotnými podniky i širokou veřejností. Touto prací jsem chtěl ukázat, že správným řízením peněžních toků může podnik značně zvýšit svoji efektivnost, a tím si upevnit svoji pozici na trhu mezi konkurencí.

V teoretické části bakalářské práce jsem popsal historii a vznik výkazu cash flow, jednotlivé metody výpočtu a ukázal nezbytnou návaznost výkazu cash flow na ostatní účetní výkazy. Dále jsem se zabýval úlohou budoucího cash flow jako prvkem hodnocení efektivnosti investice. Problematiku cash flow jsem zakončil kapitolou týkající se sledování peněžních toků na stavební zakázce.

V první části praktické práce jsem se zaměřil na analýzu cash flow podniku BLOCK a.s. Pro výpočet cash flow jsem užil metodu nepřímou. Pro lepší představu a názornost peněžních toků jsem nepoužil strukturu výkazu běžně užívanou v účetní závěrce, ale modifikovaný formulář, který, dle mého názoru, je přístupný i pro neodbornou veřejnost. Ve druhé části praktické práce jsem provedl analýzu peněžních toků na stavební zakázce. Pro znázornění průběhu toků financí na zakázce jsem zpracoval dva modely používané v praxi. Následně jsem provedl vyhodnocení obou modelů a prezentoval výsledky v obrázcích 13 a 14, ze kterých jsou patrné jednotlivé toky finanční hotovosti v průběhu realizace zakázky.

Vyhodnocení první části:

V této části jsem se zabýval analýzou peněžních toků v podniku jako celku. K sestavení výkazu cash flow jsem potřeboval rozvahu a výkaz Z/Z za období 2009, 2010 a 2011. Výkaz cash flow je sestaven nepřímou metodou, která je v praxi více využívána než metoda přímá. Její hlavní předností je jednoduchost a přesnost získaných výsledků. Metoda je založena na transformaci hospodářského výsledku do údajů o příjmech a výdajích. Celkový peněžní tok v podniku je složen ze tří hlavních oblastí: oblasti provozní, investiční a finanční.

Pro analýzu cash flow jsem si vybral firmu BLOCK a.s. Jedná se o středně velkou firmu působící na českém i zahraničním trhu. Na základě poskytnutých účetních dokumentů jsem sestavil výkaz cash flow, který názorně zobrazuje peněžní toky probíhající v jednotlivých oblastech podniku.

Vzhledem k zaměření této práce, byla největší pozornost věnována provozní oblasti podniku, která má největší vliv na dosažené výsledky podniku.

Při pohledu do výkazu je možné názorně porovnat zkoumané roky 2010 a 2011. Je zde vyobrazen „konec“ ekonomické krize v podniku, který je patrný z porovnání výsledků z provozního cash flow, kde v roce 2010 byl konečný stav 34 499 000 Kč a v roce 2011 298 177 000 Kč.

Z pohledu firmy byl přelomový rok 2011, kde obrat činil 1 269 208 000 Kč, kdežto v roce 2010 byl obrat pouze 337 625 000 Kč (zdroj výroční zpráva). Největší nárůst podnik zaznamenal v oblasti provozního cash flow, kde došlo k nárůstu oproti roku 2010 téměř o 263 000 000 Kč. Tento nárůst byl způsoben získáním velkých zakázek v Rusku a na Ukrajině. V oblasti investování a financování nebylo možné dosáhnout přesných čísel z důvodu nedostatku přených informací.

Firmě BLOCK a.s. je v tomto případě těžko něco doporučit. Při analýze jsem nenarazil na žádný problém, který by vážně ohrožoval provozní oblast podniku, která je vzhledem k situaci ve stavebnictví perfektní. Firma disponuje dostatečným kapitálem, kterým je schopna krýt všechny své závazky a přitom bezproblémově udržovat funkčnost a stabilitu svého postavení na stavebním trhu.

Firma má svůj ekonomický úsek, který zajišťuje všechny operace spojené s ekonomickým řízením podniku. Ve firmě působí odborníci na danou oblast, kteří sledují situaci a dovedou pružně reagovat na případné změny. Cílem příkladu bylo ukázat důležitost potřeby sledování cash flow v podniku, které se významně podílí na efektivním řízení podniku.

Vyhodnocení druhé části:

Analýza cash flow proběhla na zakázce realizované firmou BLOCK a.s., kde firma byla v pozici dodavatele. Pro potřebu znázornění finančních toků na zakázce byly idealizovány a vypracovány dva modelové příklady užívané v praxi.

V prvním příkladu se jednalo o modelovou situaci – Varianta pro investora.

Pro zpracování příkladu byl použit výnosový a nákladový harmonogram zakázky (viz. Tabulka 4, Příloha 5).

Byly nastaveny podmínky fakturace a doby splatnosti nákladových a výnosových faktur. Na základě uvedených dat, jsem provedl roztřídění jednotlivých položek subdodávek dle data vystavení nákladových faktur a ke každé přiřadil její dobu splatnosti. Tímto způsobem jsem získal přesný přehled o jednotlivých nákladech v daném měsíci a jejich přesné datum splatnosti. Díky nastavení dob splatnosti, kde výnosová faktura má splatnost 30 dní a nákladová faktura 60 dní, jsem zpracoval průběh peněžních toků na zakázce, který je názorně zobrazen v obrázku 13. Z obrázku 13 je vidět, že cash flow je záporné pouze v prvním měsíci realizace zakázky. Je to dáno požadavkem na zaplacení zálohy ve výši 930 000 Kč, kterou musel dodavatel uhradit ze svých finančních prostředků. Následující měsíc je již cash flow kladné 2 948 000 Kč. Je to způsobeno obdržetím peněžní hotovosti za vyfakturovaný první měsíc realizace zakázky, přičemž splatnost nákladových faktur z prvního měsíce je až ve třetím měsíci. Tento způsob financování zakázky je považován za optimální, jelikož cash flow je po celou dobu realizace zakázky kladné.

U zakázky byl použit způsob časové fakturace a placení. Nastavené podmínky v modelovém příkladě se příliš nelišily od skutečnosti, ovšem přesný způsob fakturace se mi zjistit nepodařilo. Tento způsob fakturace je pro dodavatele velice výhodný. Vzniká nízká nedokončená výroba. Dodavatel financuje zakázku ze svých prostředků pouze v průběhu prvního fakturačního období, což je ideální stav. Dodavatel nemá vázané velké množství svých finančních prostředků v rozestavěné zakázce, a tudíž nepotřebuje vysoké bankovní úvěry.

Při sjednávání podmínek je celý systém placení, včetně eventuálních zálohových plateb, dílčích plateb, smluvních pokut obsažen ve smlouvě o dílo mezi investorem a dodavatelem.

V druhém příkladu se jednalo o modelovou situaci – Varianta pro generálního dodavatele.

Použité podklady byly stejné jako v příkladu prvním. Změna nastala pouze ve způsobu fakturace a v dobách splatnosti nákladových a výnosových faktur. Výnosová faktura splatnost 60 dní a nákladová faktura splatnost 30 – 45 dní.

Postup řešení byl obdobný jako u prvního příkladu. Nákladový a výnosový harmonogram zakázky je uveden v Tabulce 7, Příloha 6.

Při tomto způsobu financování zakázky je patrné z obrázku 14, že cash flow je již od začátku realizace stavby záporné - 1 053 000 Kč. Největší hodnotu dosahovalo záporné cash flow v měsíci květnu - 8 210 000 Kč.

Zde je třeba ukázat na měsíc červen, ve kterém cash flow za sledované období je kladné 5 947 000 Kč, ale celkové cash flow zakázky je stále záporné - 2 262 000 Kč. Kladného cash flow na zakázce se dočkáme, až v červenci to je 4 měsíce od zahájení realizace zakázky. V tomto případě je také zajímavé, že při takto nastavených podmínkách fakturace a dob splatnosti celkové cash flow na zakázce dobíhá i dva měsíce po ukončení realizace zakázky.

Tento způsob financování stavební zakázky již není zcela optimální jako v prvním příkladu. Zde je potřeba disponovat velkým kapitálem, aby bylo možno pokrýt všechny náklady spojené s realizací zakázky.

Doporučení: S ohledem na variabilitu trhu je nutné počítat s oběma modely financování. Proto je v době tvorby finanční rozvahy podniku na další období potřeba zohlednit období uplynulé a skladbu zakázek do období dalšího. Je potřeba také vhodně stanovit míru finančních rezerv a podíl bankovního sektoru ve financování zakázek.

V dnešní situaci, kdy stále dobíhají následky ekonomické krize, která silně zasáhla stavební trh, jsou největší rizika spojena právě s platební morálkou investorů. Proto bych na základě získaných poznatků doporučil následující soubor pravidel, který by měl minimalizovat riziko spojené s platební morálkou a zároveň sloužit jako efektivní nástroj řízení cash flow na stavební zakázce.

1. Při tvorbě podmínek spojených s realizací zakázky bez ohledu na její atraktivitu prověřit obchodního partnera. Zjistit co nejvíce možných informací o jeho stavu např. délku podnikání, ziskovost a výši závazků. Je vhodné prověřit i finanční bonitu. K dispozici je několik veřejně přístupných nástrojů např. sbírka listin na portálu justice.cz, registr insolventů, registr plátců DPH, dlužnické registry u VZP a veřejně přístupné bankovní informace.

2. Při mimořádně vysokých nákladech spojených s realizací zakázky, požadovat předem splatnou zálohu, jejíž vratnost bude omezena a bude pokrývat značnou část nákladů spojených s realizací zakázky.

3. Doba splatnosti – je třeba si uvědomit, že cílem je peníze co nejdříve získat, a co nejpozději vydat. Proto poskytováním dlouhé doby splatnosti z finančního hlediska působí jako poskytnutí slevy na zakázce (jde o časovou hodnotu peněz).

4. Tolerance doby úhrad splatnosti – je třeba zvážit, do jaké chvíle je pro mne klient ještě „klientem“ a nestává se z něj „dlužník“.

5. Nastavení vymáhacích kroků – zde je míra aplikace na zvážení každého subjektu, na vlastních finančních možnostech a personálních kapacitách.

Cílem této práce bylo dokázat, že metoda cash flow má nezastupitelné místo v každém podniku. Ukázal jsem výhody, které plynou ze sledování peněžních toků jak v podniku, tak i ve stavební zakázce. Snažil jsem se navrhnout opatření, která by měla vést k minimalizaci rizika neefektivního vynaložení finančních zdrojů ve stavebním podniku.

Na závěr bych uvedl citát Henryho Forda: "Peníze jsou jako ruce nebo nohy. Pokud je nepoužíváte, přijdete o ně." [19]

Seznam literatury a použitých zdrojů

- [1] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví, Díl I Jak porozumět účetním výkazům. 4 aktualizované vyd. Praha 4: nakladatelství Polygon, 1997. ISBN 80-85967-47-2
- [2] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 2 aktualizované vyd. Praha: nakladatelství GRADA Publishing, a.s., 2003. ISBN 978-80-247-2481-2
- [3] SEDLÁČEK, J. Cash flow. 2 aktualizované vyd. Brno: nakladatelství Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-3130-5
- [4] SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 2 doplněné vyd. Praha 4: nakladatelství Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8
- [5] SYNEK, M. Manažerská ekonomika. 3 přepracované a aktualizované vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2003. ISBN 80-247-0515-X
- [6] VALACH, J. Finanční řízení podniku. 2 vyd. Praha: Express, 1999. ISBN 80-86119-21-1
- [7] KORYTÁROVÁ, J., FRIDRICH, J., PUCHÝŘ, B., Ekonomika investic. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2002. ISBN 80-214-2089-8
- [8] HEJDUKOVÁ, A., HRONÍKOVÁ, M., Financování stavební zakázky. Studijní opora. Elektronická verze.

- [9] TICHÁ, A., MARKOVÁ, L., PUCHÝŘ, B., Ceny ve stavebnictví I – Rozpočtování a kalkulace. URS Brno 1999.
- [10] Česká republika. Účetnictví podnikatelů. In: 563/1991. Ostrava - Hrabůvka: Sagit, 2012.
- [11] VALACH, J. Rozpočtování a fakturace stavebních investic. Český účetní a finanční časopis [online]. 2008, 3 ročník, č. 3, [cit. 18. 5. 2013]. ISSN 1802 -2200 Dostupné z:
<http://www.vse.cz/cfuc/cislo.php?cislo=3&rocnik=2008>
- [12] Testy z účetnictví [online]. Par & Partner, v.o.s., Hradec Králové 3, ©2006-2013. Peníze na cestě [cit. 18. 3. 2013]. Dostupné z:
<http://www.testyzucetnictvi.cz/slovnicek-ucetnich-pojmu.php>
- [13] ManagementMania [online]. ©2011-2013. Likvidita [cit. 1. 4. 2013]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/likvidita>
- [14] ManagementMania [online]. ©2011-2013. Solventnost [cit. 1. 4. 2013]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/sloventnost>
- [15] Výpis z obchodního rejstříku [online]. Ministerstvo spravedlnosti, Praha. ©2012. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=Block>
- [16] BLOCK, a.s., [online]. Praha. ©2011. Dostupné z: <http://www.block.cz/cs-10-block-a.s..html>
- [17] Business Vize [online]. Nitana, s.r.o., ©2010-2011. Jak na kurzové riziko při obchodování se zahraničím [cit. 5. 5. 2013]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/jak-na-kurzove-riziko-pri-obchodovani-se-zahranici-zakladni-metody>

- [18] Wikipedia [online]. Dostupné z:
http://en.wikipedia.org/wiki/Cash_flow_statement
- [19] FORD, Henry. Citace. In: Svět ekonomie, obchodu a politiky v citátech [online]. 2011 [cit. 2013-05-20]. Dostupné z:
<http://www.euroekonom.cz/citaty.php>

Seznam použitých zkratk a symbolů

CF	Cash flow
DPH	Daň z přidané hodnoty
FASD	Financial Accounting Standards Board
GD	Generální dodavatel
IAS 7	International Accounting Standards
IN	Investor
IRR	Internal rate of return
NPV	Net present value
PBM	Pay back method
ROI	Return on investment
US GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
Výkaz Z/Z	Výkaz zisku a ztrát
VZP	Všeobecná zdravotní pojišťovna

Seznam tabulek

Tabulka 1 – Hlavní rozdíly mezi finančním a manažerským účetnictvím

Tabulka 2 – Základní operace produkčního cyklu podniku

Tabulka 3 – Výkaz cash flow za rok 2010 a 2011

Tabulka 4 – Harmonogram zakázky – Varianta IN

Tabulka 5 – Příjmy a výdaje v jednotlivých měsících – Varianta IN

Tabulka 6 – Celkové cash flow na zakázce – Varianta IN

Tabulka 7 – Harmonogram zakázky – Varianta GD

Tabulka 8 – Příjmy a výdaje v jednotlivých měsících – Varianta GD

Tabulka 9 – Celkové cash flow na zakázce – Varianta GD

Seznam obrázků

Obrázek 1 – Cash flow

Obrázek 2 – Sestavení výkazu cash flow přímou metodou

Obrázek 3 – Sestavení výkazu cash flow nepravou přímou metodou

Obrázek 4 – Sestavení výkazu cash flow nepřímou metodou

Obrázek 5 – Produkční cyklus podniku

Obrázek 6 – Závislost mezi jednotlivými účetními výkazy

Obrázek 7 – Typy účetních operací

Obrázek 8 – Zjednodušený postup tvorby cash flow z provozní činnosti

Obrázek 9 – Diagram budoucího cash flow

Obrázek 10 – Vývoj počtu zaměstnanců

Obrázek 11 – Vývoj ročních obrátů firmy za posledních 9 let

Obrázek 12 – Vznik nákladů v průběhu realizace zakázky

Obrázek 13 – Průběh peněžních toků na zakázce – Varianta IN

Obrázek 14 – Průběh peněžních toků na zakázce – Varianta GD

Seznam příloh

Příloha 1 – Rozvaha za hospodářské roky 2009, 2010, 2011

Příloha 2 – Výkaz zisků a ztráty za hospodářské roky 2009, 2010, 2011

Příloha 3 – Výkaz cash flow za roky 2009, 2010, 2011

Příloha 4 – Organizační struktura firmy

Příloha 5 – Harmonogram zakázky – Varianta IN

Příloha 6 – Harmonogram zakázky – Varianta GD

Příloha 1 - Rozvaha za hospodářské roky 2009, 2010, 2011 v Kč

A K T I V A		2009	2010	2011
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANY ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	351 687 000	278 607 000	186 843 000
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	40 197 000	577 000	940 000
	1. Zřizovací výdaje			
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			
	3. Software	447 000	536 000	899 000
	4. Ocenitelná práva			
	5. Goodwil			
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	39 750 000	41 000	41 000
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	52 347 000	53 130 000	56 880 000
B.II. 1.	Pozemky	4 172 000	4 107 000	4 107 000
	2. Stavby	40 053 000	38 569 000	37 978 000
	3. Samostatné movité věci	7 499 000	10 423 000	14 795 000
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů			
	5. Základní stádo a tažná zvířata			
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek			
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	623 000	31 000	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			
	9. Opravná položka k nabytému majetku			
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	259 143 000	224 900 000	129 023 000
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	97 079 000	95 927 000	119 595 000
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	159 651 000	125 452 000	1 502 000
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly			
	4. Půjčky a úvěry ad.1., ad.2			
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	2 413 000	3 521 000	7 926 000
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek			
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			
C.	OBEŽNÁ AKTIVA	252 990 000	269 364 000	562 570 000
C.I.	Zásoby	30 533 000	27 417 000	50 307 000
C.I. 1.	Materiál	18 513 000	17 669 000	12 592 000
	2. Nedokončená výroba	12 020 000	9 748 000	37 715 000
	3. Výrobky			
	4. Zvířata			
	5. Zboží			
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby			
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	942 000	3 000	3 000
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů			
	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			
	3. Pohledávky za ÚJ pod podstatným vlivem			
	4. Pohledávky za společníky			
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	942 000	3 000	3 000
	6. Dohadné účty aktivní			
	7. Jiné pohledávky			
	8. Odložená daňová pohledávka			
C.III.	Krátkodobé pohledávky	213 761 000	217 084 000	251 728 000
C.III. 1.	Pohledávky z obchodního styku	204 367 000	205 955 000	242 594 000
	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	2 682 000	2 667 000	2 713 000
	3. Pohledávky za ÚJ pod podstatným vlivem			
	4. Pohledávky za společníky			
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			
	6. Stát - daňové pohledávky	4 630 000	312 000	828 000
	7. Ostatní poskytnuté zálohy	1 977 000	3 127 000	3 873 000
	8. Dohadné účty aktivní			
	9. Jiné pohledávky	105 000	5 023 000	1 720 000
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	7 754 000	24 860 000	260 532 000
C.IV. 1.	Peníze	598 000	582 000	1 268 000
	2. Účty v bankách	7 156 000	24 278 000	259 264 000
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly			
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek			
D.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	2 940 000	1 559 000	3 411 000
D.I. 1.	Nákady příštích období	1 735 000	1 534 000	1 068 000
	2. Komplexní náklady příštích období	328 000	6 000	
	3. Příjmy příštích období	877 000	19 000	2 343 000
AKTIVA		607 617 000	549 530 000	752 824 000

PASIVA		2009	2010	2011
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	422 408 000	393 041 000	439 493 000
A.I.	Základní kapitál	25 500 000	25 500 000	25 500 000
A.II. 1.	Základní kapitál	25 500 000	25 500 000	25 500 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly			
3.	Změny základního kapitálu			
A.II.	Kapitálové fondy	226 949 000	187 173 000	86 938 000
A.II. 1.	Emisní ažo			
2.	Ostatní kapitálové fondy	3 036 000	3 036 000	3 036 000
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	223 913 000	184 137 000	83 902 000
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	4 670 000	5 500 000	6 526 000
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond	4 289 000	5 100 000	5 100 000
2.	Statutární a ostatní fondy	381 000	400 000	1 426 000
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	142 789 000	164 077 000	121 152 000
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	142 789 000	164 077 000	121 152 000
2.	Nerozdělená ztráta minulých let			
A.V.	Výsledek hospodaření běžného období	22 500 000	10 791 000	199 377 000
B.	CIZÍ ZDROJE	184 991 000	156 464 000	312 002 000
B.I.	Rezervy	558 000	0	0
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
2.	Rezervy na důchody a podobné závazky			
3.	Rezerva na daň z příjmů	558 000		
4.	Ostatní rezervy			
B.II.	Dlouhodobé závazky	917 000	1 142 000	1 286 000
B.II. 1.	Závazky z obchodního styku			
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			
3.	Závazky k ÚJ pod podstatným vlivem			
4.	Závazky ke společníkům			
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			
6.	Emitované dluhopisy			
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
8.	Dohadné účty pasivní			
9.	Jiné dlouhodobé závazky			
10.	Odložený daňový závazek	917 000	1 142 000	1 286 000
B.III.	Krátkodobé závazky	165 147 000	155 322 000	310 716 000
B.III. 1.	Závazky z obchodního styku	141 498 000	119 570 000	176 464 000
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			
3.	Závazky k ÚJ pod podstatným vlivem			
4.	Závazky ke společníkům	700 000	700 000	700 000
5.	Závazky k zaměstnancům	3 618 000	4 255 000	5 241 000
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	2 014 000	2 492 000	3 125 000
7.	Stát - daňové závazky a dotace	6 921 000	5 549 000	43 779 000
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	7 385 000	21 029 000	67 851 000
9.	Vydané dluhopisy			
10.	Dohadné účty pasivní	2 881 000	1 023 000	1 192 000
11.	Jiné závazky	130 000	704 000	12 364 000
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	18 369 000	0	0
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé			
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	18 369 000		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci			
C.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	218 000	25 000	1 329 000
C.I. 1.	Výdaje příštích období	218 000	25 000	1 329 000
2.	Výnosy příštích období			
PASIVA		607 617 000	549 530 000	752 824 000

Příloha 2 - Výkaz zisku a ztráty za hospodářské roky 2009, 2010, 2011

		2009	2010	2011
I.	Tržby z prodeje zboží	83 150 000	36 928 000	118 164 000
A.	Náklady na prodané zboží	61 664 000	25 473 000	69 084 000
+	Obchodní marže	21 486 000	11 455 000	49 080 000
II.	Výkony	441 663 000	287 107 000	1 112 662 000
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	459 056 000	289 379 000	1 084 162 000
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-22 164 000	-2 272 000	27 966 000
3	Aktivace	4 771 000		534 000
B.	Výkonová spotřeba	348 061 000	218 827 000	840 024 000
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	166 667 000	81 933 000	377 599 000
2	Služby	181 394 000	136 894 000	462 425 000
+	Přidaná hodnota	115 088 000	79 735 000	321 718 000
C.	Osobní náklady	77 873 000	66 857 000	97 260 000
C. 1	Mzdové náklady	58 080 000	48 573 000	70 610 000
2	Odměny členům orgánů společnosti	1 240 000	285 000	1 441 000
3	Náklady na sociální a zdravotní pojištění	17 678 000	17 142 000	24 220 000
4	Sociální náklady	875 000	857 000	989 000
D.	Daně a poplatky	317 000	331 000	343 000
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	3 033 000	5 028 000	6 402 000
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	464 000	313 000	257 000
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	141 000	17 000	
2	Tržby z prodeje materiálu	323 000	296 000	257 000
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	65 000	25 000
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		65 000	
2	Zůstatková cena prodaného materiálu			25 000
G.	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	5 761 000	-16 725 000	-1 472 000
IV.	Ostatní provozní výnosy	15 090 000	6 031 000	9 508 000
H.	Ostatní provozní náklady	15 010 000	17 516 000	1 571 000
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
+	Provozní výsledek hospodaření	28 648 000	13 007 000	227 354 000
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		4 996 000	55 000
J.	Prodané cenné papíry a podíly		974 000	63 000
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	14 617 000
VII. 1	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách ...			14 617 000
2	Výnosy z ostatních dld. CP a podílů			
3	Výnosy z ostatních dld. finančního majetku			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů			
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	-617 000		
X.	Výnosové úroky	60 000	147 000	310 000
N.	Nákladové úroky	2 394 000	712 000	659 000
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 412 000	2 103 000	13 635 000
O.	Ostatní finanční náklady	5 657 000	5 293 000	12 273 000
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
+	Finanční výsledek hospodaření	-3 962 000	267 000	15 622 000
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 186 000	2 483 000	43 599 000
Q. 1	Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	1 984 000	2 258 000	43 454 000
2	Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	202 000	225 000	145 000
++	Výsledek hospodaření za běžnou činností	22 500 000	10 791 000	199 377 000
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
+	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření			
+++	Výsledek hospodaření za účetní období	22 500 000	10 791 000	199 377 000
+++	Výsledek hospodaření před zdaněním	24 686 000	13 274 000	242 976 000
ROZDĚLENÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ				
	Příděl do rezervního fondu	0	0	0
	Použití rezervního fondu	0	0	0
	Výsledek hospodaření po rozdělení	22 500 000	10 791 000	199 377 000

Příloha 3 - Výkaz cash flow za roky 2009, 2010, 2011 v Kč

		2009	2010	2011
P.	Stav peněžních prostředků na počátku účetního období	11 174 000,00	7 754 000,00	24 860 000,00
Z.	Výsledek hospodaření za období před zdaněním (+/-)	24 686 000,00	13 274 000,00	242 976 000,00
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	9 778 000,00	-15 954 000,00	-9 330 000,00
A.1 1	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky (+/-)	3 033 000,00	5 028 000,00	6 402 000,00
A.1 2	Změna stavu rezerv (+/-)	4 552 000,00	-17 573 000,00	-1 472 000,00
A.1 3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-141 000,00	-3 974 000,00	7 000,00
A.1 4	Výnosy z dividend a podílu na zisku			-14 617 000,00
A.1 5	Vyúčtované nákladové úroky (+) a výnosové úroky (-)	2 334 000,00	565 000,00	350 000,00
A.1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace			
A.2	Změna potřeby pracovního kapitálu	40 095 000,00	9 110 000,00	50 320 000,00
A.2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	87 867 000,00	16 490 000,00	-84 131 000,00
A.2 2	Změna stavu závazků z provozní činnosti (+/-)	-79 690 000,00	-10 018 000,00	156 698 000,00
A.2 3	Změna stavu zásob (+/-)	31 918 000,00	2 638 000,00	-22 247 000,00
A.2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku			
A.3	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-2 394 000,00	-712 000,00	-860 000,00
A.4	Přijaté úroky (+)	60 000,00	147 000,00	310 000,00
A.5	Zaplacená daň z příjmů z běžné činnosti (-)	-2 186 000,00	-2 483 000,00	-43 599 000,00
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy (+/-)			14 817 000,00
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku			
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	70 039 000,00	3 382 000,00	254 634 000,00
B.1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv (-)	-51 533 000,00	27 236 000,00	-14 942 000,00
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv (+)	141 000,00	5 013 000,00	56 000,00
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám (+/-)			
B***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-51 392 000,00	32 249 000,00	-14 886 000,00
C.1	Změna stavu dlouhodobých závazků (+/-)	-21 705 000,00	-18 144 000,00	144 000,00
C.1 1	Změna stavu dlouhodobých úvěrů (+/-)	-21 705 000,00	-18 144 000,00	144 000,00
C.1 2	Změna stavu závazků z dluhopisů (+/-)			
C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-362 000,00	-381 000,00	-4 220 000,00
C.2 1	Zvýšení stavu základního kapitálu (+)			
C.2 2	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům			
C.2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů			
C.2 4	Úhrada ztráty za společníky			
C.2 5	Přímé platby na vrub fondů	-362 000,00	-381 000,00	-565 000,00
C.2 6	Vyplacené dividendy a podíly na zisku (-)			-3 655 000,00
C***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-22 067 000,00	-18 525 000,00	-4 076 000,00
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-3 420 000,00	17 106 000,00	235 672 000,00
R.	Stav peněžních prostředků na konci období	7 754 000,00	24 860 000,00	260 532 000,00

Příloha 4 – Organizační struktura firmy

