

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Studijní program: Ekonomika a management

Obor: Obchodní podnikání

Katedra ekonomiky

Bakalářská práce

Téma: Řízení pracovního kapitálu

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Novotná, PhD

Autor: Kantová Lucie

2009

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto bakalářskou práci vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a použila jsem prameny, které cituji v příloženém seznamu literatury.

V Českých Budějovicích 13. 4. 2009

Podpis.....

Poděkování

Děkuji Ing. Martině Novotné, PhD. za metodické vedení a odbornou pomoc při vypracování této bakalářské práce. Dále děkuji majiteli společnosti Palety, a.s. za poskytnuté informace.

| | |
|--|-----------|
| ÚVOD | 5 |
| 1. POJEM PRACOVNÍHO KAPITÁLU A JEHO SLOŽKY..... | 7 |
| 1.1. OBĚŽNÝ MAJETEK | 7 |
| 1.2. STRUKTURA OBĚŽNÉHO MAJETKU..... | 8 |
| 1.3. PRACOVNÍ KAPITÁL..... | 9 |
| 1.3.1. Základní pojmy..... | 9 |
| 1.3.2. Složky pracovního kapitálu..... | 11 |
| 2. DETERMINUJÍCÍ FAKTORY PRACOVNÍHO KAPITÁLU | 16 |
| 2.1. DETERMINANTY OPTIMÁLNÍHO OBJEMU POLOŽEK PRACOVNÍHO KAPITÁLU | 16 |
| 2.2. ANALÝZA POTŘEBY PRACOVNÍHO KAPITÁLU | 17 |
| 3. ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ OBĚŽNÉHO MAJETKU | 19 |
| FINANCOVÁNÍM OZNAČUJEME OBSTARÁVÁNÍ FINANČNÍCH ZDROJŮ, OBECNĚJI KAPITÁLU VE VŠECH JEHO FORMÁCH A JEJICH POUŽITÍ K OBSTARÁNÍ POTŘEBNÝCH STATKŮ A K ÚHRADĚ VÝDAJŮ NA ČINNOST PODNIKU. | 19 |
| 3. 1. MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ..... | 20 |
| 3. 2. KRÁTKODOBÉ BĚŽNÉ FINANCOVÁNÍ..... | 21 |
| 3.2.1. Optimální výše oběžného majetku | 21 |
| 3.2.2. Obrátový cyklus peněz..... | 22 |
| 3.2.3. Formy krátkodobého financování..... | 24 |
| 4.ROLE PRACOVNÍHO KAPITÁLU PŘI POSUZOVÁNÍ LIKVIDITY..... | 25 |
| 4.1. ZÁKLADNÍ POJMY..... | 25 |
| 4.2. POMĚROVÉ UKAZATELE PLATEBNÍ SCHOPNOSTI..... | 25 |
| 4.2.1. Běžná likvidita..... | 26 |
| 4.2.2. Pohotová likvidita | 27 |
| 4.2.3. Hotovostní likvidita | 27 |
| 4.3. Čistý pracovní kapitál jako míra likvidity | 29 |
| 5.CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU S ASPEKTEM NA MAJETKOVOU STRUKTURU RESP. STRUKTURU OBĚŽNÉHO MAJETKU..... | 31 |
| 5.1. METODIKA | 31 |
| 5.2. CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU | 32 |
| 5.2.1. Předmět podnikání | 33 |
| 5.2.3. Výroba..... | 33 |
| 5.2.4. Ukazatele charakterizující podnik..... | 35 |
| 5.3. CHARAKTERISTIKA STRUKTURY OBĚŽNÉHO MAJETKU | 36 |
| 6. ANALÝZA POTŘEBY PRACOVNÍHO KAPITÁLU | 40 |
| 6.1. ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL..... | 40 |
| 6.2. OBRÁTOVÝ CYKLUS PENĚZ | 42 |
| 6.3. ANALÝZA PLATEBNÍ SCHOPNOSTI | 43 |
| 7. ZHODNOCENÍ VÝVOJE PRACOVNÍHO KAPITÁLU V PODNIKU VZHLEDEM K JEHO OPTIMÁLNÍ VÝŠI | 47 |
| ZÁVĚR | 49 |
| SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 50 |

Úvod

Pracovní kapitál a zvláště jeho řízení je tématem této práce. Účetní jednotkou, která poskytla potřebné informace pro tuto práci byla společnost Palety, a.s. Název společnosti je fiktivní, neboť si společnost nepřála být jmenována.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to teoretické a praktické. V první, teoretické části, se zabývám charakteristikou oběžných aktiv. Jsou zde uvedeny definice oběžných aktiv a jeho jednotlivých složek. Oběžná aktiva jsou zde zmíněna, neboť jsou důležitá při financování a řízení podniku samotného. Jejich rozdělení je také potřebné při výpočtu čistého pracovního kapitálu a dalších ukazatelů.

Dále je v této části práce vymezen pojem pracovní kapitál. Nedílnou součástí tohoto bodu je i vymezení faktorů determinujících pracovní kapitál. Poznání faktorů determinujících pracovní kapitál nám slouží při zpracování analýzy potřeby pracovního kapitálu, jež se provádí na základě rozboru hotovostního cyklu.

Po zjištění potřeby pracovního kapitálu následuje poznání možností, jak oběžná aktiva, pracovní kapitál financovat. K tomu nám poslouží krátkodobé financování. Jeho cílem je tedy získat dostatek peněžních prostředků k financování oběžných aktiv a činnosti s během podniku společně. Podnik má vymyslet, jakým způsobem budou oběžná aktiva financována. Je třeba stanovit jeho optimální výši. Proto se v další části práce zabývám obrátovým cyklem peněz. Při výpočtu jeho jednotlivých složek, zjistíme potřebnou výši oběžných aktiv. Po výpočtu potřebné výše si ukážeme, jakými způsoby, z jakých zdrojů, lze oběžná aktiva financovat.

V posledním bodu teoretické části jsem se zaměřila na hodnocení likvidity podniku. Tedy schopnosti podniku hradit své závazky. Tato část obsahuje vymezení jednotlivých pojmů souvisejících s likviditou. Po seznámení se základními pojmy následují poměrové ukazatele likvidity. Jako jsou běžná likvidita, pohotová likvidita a hotovostí likvidita. K analýze likvidity se doporučuje dále přidat ukazatele pracovního kapitálu. Pracovní kapitál se při analýze likvidity používá velice obezřetně, neboť

oběžná aktiva obsahují i složky méně likvidní. Z tohoto důvodu je v posledním kroku teoretické části zmíněn čistý peněžní fond a čistý peněžně - pohledávkový fond.

V druhé, praktické části, jsou uvedeny metody a postupy potřebné pro zjištění potřebné výše oběžných aktiv. Je zde popsána analýza pracovního kapitálu z pohledu analýzy platební schopnosti a stanovení optimální výše pracovního kapitálu pomocí obrátového cyklu peněz.

1. Pojem pracovního kapitálu a jeho složky

Pracovní kapitál je v rozvaze označován jako oběžná aktiva. V angličtině working capital.

1.1. Oběžný majetek

V podniku je přítomen v různých formách (**ve věcné** jako zásoby materiálu, výrobků, rozpracované výroby, paliva, hotových výrobků, **v peněžní** podobě jako peníze v hotovosti a na bankovních účtech, pohledávky).

Oběžným majetkem se nazývá proto, že jedna jeho forma přechází v jinou:
peníze -> suroviny -> nedokončené výrobky -> hotové výrobky -> pohledávky -> peníze na účtech -> hotové peníze.

Obrací se velmi rychle. Čím rychleji se obrátí, tím větší zisk přinese. Důležitými ukazateli při využití oběžného majetku jsou tudíž ukazatele rychlosti jejich obratu.

Slouží k úhradě závazků podniku. Nemá-li podnik peníze, musí použít ostatní oběžný majetek. Schopnost jednotlivých aktiv přeměnit se rychle na peníze, označujeme jako jejich likvidnost. (Synek, 2000)

Jeho vymezení je velice obtížné. Hlavními hledisky vymezení jsou čas, funkce a normativní vymezení. **Z hlediska času** se vymezuje jako majetek, který má krátkou dobu použití. Zpravidla do 1 roku. **Z hlediska funkčního** ho lze vymezit funkcemi, které může plnit v ekonomice podniků. Funkční stránka vyplývá z charakteru oběžného majetku a jeho složek. **Normativně** se vymezuje z důvodů finančních a daňových.

Praxe v ČR považuje za oběžný majetek celkový majetek podniku, snížený o hmotný a nehmotný investiční majetek a o finanční investice. Zahrnuje tedy komplex poměrně různorodých složek majetku. Jeho vymezení je záležitostí hospodářské a daňové politiky. (Valach, 1999)

1.2. Struktura oběžného majetku

A. Zásoby

- materiál
- nedokončená výroba a polotovary vlastní výroby
- výrobky
- zvířata
- zboží
- zálohy

B. Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé

- pohledávky z obchodního styku
- pohledávky ke společníkům a účastníkům sdružení
- pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem
- pohledávky v podnicích s podstatným vlivem
- sociální zabezpečení
- daňové pohledávky a dotace
- ostatní pohledávky

C. Finanční majetek

- peníze
- bankovní účty
- krátkodobý finanční majetek

D. Ostatní aktiva

- náklady příštích období
- příjmy příštích období
- kurzové rozdíly aktivní
- dohadné položky aktivní

(Valach, 1999)

1.3. Pracovní kapitál

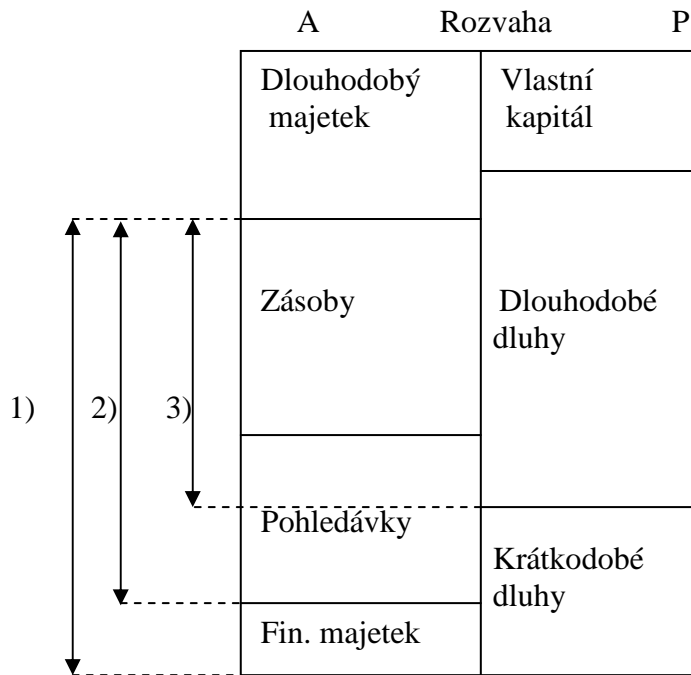
1.3.1. Základní pojmy

Hovoříme o něm při zjišťování kapitálové struktury pro financování oběžného majetku podniku.

Rozlišujeme:

- hrubý pracovní kapitál** (gross working capital) -> zásoby + pohledávky + finanční majetek
- čistý pracovní kapitál** (net working capital) -> oběžná aktiva – krátkodobá pasiva; částka volných prostředků, která zůstane podniku k dispozici po úhradě všech běžných závazků
- nefinanční pracovní kapitál** (noncash working capital) -> zásoby + pohledávky
- tzv. nekrytý dluh** -> krátkodobý cizí kapitál převyšuje oběžný majetek

Z pohledu manažerů firmy je pracovní kapitál část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými finančními zdroji.



- 1) pracovní kapitál
- 2) nefinanční pracovní kapitál
- 3) čistý pracovní kapitál

Z jeho pohledu by se při prodeji majetku financovaném z dlouhodobých zdrojů uvolnila část těchto zdrojů a ta by mohla být použita na financování něčeho jiného (např. ztráty vzniklé díky mimořádné události). V kladném ČPK vidí jakýsi zdroj, o který lze zmenšit hodnotu podniku, aniž by to významně ohrozilo jeho existenci.

Z pohledu vlastníků firmy je pracovní kapitál část dlouhodobých finančních zdrojů, která slouží ke krytí oběžných aktiv.

A Rozvaha P

| | |
|--------------------|------------------|
| Dlouhodobý majetek | Vlastní kapitál |
| Zásoby | Dlouhodobé dluhy |
| Pohledávky | Krátkodobé dluhy |
| Fin. majetek | |

1)

Jeho pohled nám udává, v jakém rozsahu lze zaměnit drahé dlouhodobé zdroje za zdroje krátkodobé. Z toho plyne zlevnění financování a zvýšení vlastníkového bohatství. (www.miras.cz)

1.3.2. Složky pracovního kapitálu

Co z rozvahy patří či nepatří do pracovního kapitálu?

| | |
|--------------------------------------|---|
| Aktiva | |
| Pohledávky za upsaný vlastní kapitál | nepatří |
| Dlouhodobá aktiva | nepatří |
| Oběžná aktiva | |
| - zásoby | patří všechny položky |
| - dlouhodobé pohledávky | patří jen pohledávky z obchodního styku |
| | a jiné pohledávky – podle analytické evidence |
| - krátkodobé pohledávky | patří jen pohledávky z obchodního styku a |

| | |
|---|---|
| | ostatní podle analytické evidence |
| - finanční majetek | patří všechny položky |
| Ostatní aktiva – přechodné účty aktivní | patří jen příjmy příštích období |
| | |
| Pasiva | |
| Vlastní kapitál | nefinancuje pracovní kapitál |
| Cizí zdroje | |
| - rezervy | nefinancují pracovní kapitál |
| - dlouhodobé závazky | financují ho jen dlouhodobé přijaté zálohy- podle analytické evidence |
| | jiné dlouhodobé závazky- podle analytické evidence |
| - krátkodobé závazky | financují ho jen závazky z obchodního styku |
| | ostatní položky – podle analytické evidence |
| - bankovní úvěry a výpomoci | krátkodobé úvěry financují čistý pracovní kapitál |
| Ostatní pasiva – přechodné účty pasivní | financují ho výdaje příštích období |

(Kislingerová a kol., 2004)

1.3.2.1. Charakteristika jednotlivých složek

Zásoby

Jsou činitelem, který významně ovlivňuje hospodářský výsledek podniku. Na jedné straně by výše zásob měla být co nejmenší (kvůli vázání kapitálu), na druhé co největší (kvůli dostatečné pohotovosti dodávek).

Projevují se tedy jak pozitivním, tak negativním způsobem. Pozitivní způsob řeší časový, místní, kapacitní a sortimentní nesoulad mezi výrobou a potřebou. Slouží

ke krytí nepředvídaných výkyvů a poruch. Negativní způsob řeší, že zásoby váží kapitál, spotřebovávají další práci a prostředky, nesou s sebou i riziko znehodnocení, a nepoužitelnosti či neprodejnosti.

Zahrnují:

Materiál, jež je hlavním vstupem výroby. Zahrnuje základní suroviny, polotovary, komponenty, pomocný materiál. Dostává se do skladu po větších dávkách, než v jakých je ze skladu odebírán, proto se tvoří zásoby materiálu na skladě.

Nedokončenou výrobu

Výrobní proces se skládá z řady po sobě následujících technologických operací. Jakmile materiál nebo polotovar projde jednou operací, je mu přidána určitá hodnota. Než proběhne další operace, je uskladněn a v majetku společnosti je evidován jako **nedokončená výroba**.

Zásoby nedokončené výroby zobrazují přeměnu vstupního materiálu na nedokončené výrobky, z nichž se po další operaci stane hotový výrobek. Vytvářejí se tzv. mezioperační zásoby. Objem nedokončené výroby zvyšuje delší výrobní proces a větší počet technologických operací.

Výrobky jsou výsledkem přeměny materiálu a dalších vstupů dokončeného produktu. Jsou skladovány z důvodu čekání na expedici nebo jsou záměrně vyráběny „na sklad“ z důvodu okamžité reakce na poptávku.

Zboží je vstupem, který se nějak technologicky neupravuje, dále se distribuuje odběratelům.

Je druhem zásob typických pro maloobchod a velkoobchod.

Zvířata jsou zvláštní druh zásob určený k obchodování.

Poskytnuté zálohy, hovoříme o nich, poskytneme-li dodavateli zálohu za budoucí dodávku a očekáváme, že se tato hodnota v krátkém čase přemění na položku skutečných zásob.

Dlouhodobé pohledávky

Pohledávky z obchodního styku vznikají v případě, že při předání zboží nebo výrobků za ně není zapláceno. Dodavatelé poskytují odklad splatnosti, a to v zásadě ze 2 důvodů:

- 1) placení je často obtížné z důvodů technických a organizačních, problém při předávání velkým objemů hotovosti,
- 2) odběratelé po svých dodavatelích požadují financování zásob výroby a delší odklady splatnosti se tak mohou stát nástrojem konkurence.

Krátkodobé pohledávky

Pohledávky z obchodního styku - viz.dlouhodobé pohledávky z obchodního styku.

Finanční majetek

Peníze, účty v bankách, krátkodobý fin. majetek mají podobu zůstatků v pokladnách, na běžných účtech, cenin a jiných krátkodobých finančních instrumentů. Majetek stojící na počátku hotovostního cyklu. Nakupují se za něj výrobní prostředky a vstupy. Je i výsledkem podnikání. Společnosti drží FM ze 2 důvodů:

- 1) potřeby likvidity, tedy schopnosti hradit své běžné závazky,
- 2) z investičních důvodů, kdy část hotovosti nebude v nejbližší době využita a je tak na přechodnou dobu investována na finančních trzích, a to do likvidních instrumentů.

Ostatní aktiva

Příjmy příštích období vznikající v případě, že společnost provedla nějakou činnost, za kterou jí náleží odměna. Tento nárok nebyl zatím uplatněn. Mají charakter pohledávek.

Cizí zdroje

Dlouhodobé závazky obecně pracovní kapitál nefinancují. Je ale možné nalézt položky, které se váží k hotovostnímu cyklu.

Krátkodobé závazky – závazky z obchodního styku, při nichž dodavatelé poskytují odklad splatnosti. Dále zajišťují vstupy do výroby a dodávají služby. Dodávají také investiční majetek, který však do pracovního kapitálu jednoznačně nespadá.

Krátkodobé závazky podle analytické evidence, řadíme mezi ně např. závazky vůči zaměstnancům, státu z titulu daní, pojištění a cel. Tyto počítáme mezi složky pracovního kapitálu, mají-li vztah k hotovostnímu cyklu.

Ostatní pasiva

Výdaje příštích období představují náklad, který byl již spotřebován, ale nebyl doposud zaplacen. Jedná se o náklad, který nebyl dodavatelem předepsán, čímž nevznikl z účetního pohledu závazek. Svou podstatou se však o závazek jedná. (Kislingerová a kol., 2004), (Kovanicová, 1992).

2. Determinující faktory pracovního kapitálu

Pracovní kapitál je ovlivňován průběhem výroby, nákupu a prodeje. Je důsledkem usnadnění obchodních vztahů mezi partnery, kdy se například nevyžaduje platba při předání zboží. Zásoby zboží a hotových výrobků umožňují dodávky ve velmi krátkých termínech, pohledávky usnadňují platební styk a hotovost zase vyrovnává výkyvy v tržbách nebo časový nesoulad příjmů a výdajů.

Jistě by bylo snadné říci, že čím méně pracovního kapitálu, tím lépe, ale tato úvaha není správná. Protože existence určité úrovně pracovního kapitálu je pozitivní, je třeba hledat jeho optimální výši. K tomu nám pomohou determinanty optimálního objemu položek pracovního kapitálu. (Kislingerová a kol., 2004)

2.1. Determinanty optimálního objemu položek pracovního kapitálu

| Položka | Determinant |
|---------------------------|--|
| Zásoby materiálu | Frekvence objednávání |
| Zásoby nedokončené výroby | Doba výroby |
| | Počet předávek mezi operacemi/pracovišti |
| Zásoby výrobků a zboží | Frekvence expedice |
| | Očekávání zákazníků na dobu dodání |
| Pohledávky | Doba (dohodnuté) splatnosti |
| Finanční majetek | Stabilita objednávek |
| | Stabilita příjmů |

(Kislingerová a kol., 2004)

Jak tyto jednotlivé determinanty ovlivňují pracovní kapitál?

Odověď na tuto zásadní otázku nám poskytne Analýza potřeby pracovního kapitálu.

2.2. Analýza potřeby pracovního kapitálu

Analýza procesů souvisejících s hotovostním cyklem. Skládá se z celé řady činností. Ty významně ovlivňují dobu trvání tohoto cyklu. Doba trvání cyklu je faktor ovlivňující objem prostředků a dobu, po kterou musí být do hotovostního cyklu investovány.

Pomůže nám najít i složky pracovního kapitálu nepřímo určené dobou hotovostního cyklu. Existují z pojistných důvodů.

Výsledkem je identifikace částí hotovostního cyklu a procesů, které prodlužují cyklus a tím zvyšují nároky na objem pracovního kapitálu.

Výsledkem je seznam opatření, která mohou přispět ke zrychlení cyklu. Dále může přispět k jinému snížení objemu pracovního kapitálu. Toto opatření je možné rozdělit podle času potřebného k realizaci. Podle toho, zda jejich zavedení vyžaduje investice či nikoliv.

Součástí této analýzy je analýza přínosů a nákladů. Má za úkol nalézt a ocenit všechny přínosy a potřebné náklady vyvolané daným opatřením. Opatření vyplývá z analýzy potřeby pracovního kapitálu. (Kislingerová a kol., 2004)

3. Způsoby financování oběžného majetku

Financováním označujeme obstarávání finančních zdrojů, obecněji kapitálu ve všech jeho formách a jejich použití k obstarání potřebných statků a k úhradě výdajů na činnost podniku.

Řízení financování se stalo hlavní složkou řízení podniku. Mezi jeho cíle patří zajištění růstu tržní hodnoty podniku, průběžné platební schopnosti a průběžné likvidity majetku.

Financování podniku má tyto hlavní úkoly:

- 1) získávat kapitál pro běžné a mimořádné potřeby podniku a rozhodovat o jeho struktuře a jejích změnách,
- 2) rozhodovat o umístění kapitálu,
- 3) rozhodovat o rozdělení zisku,
- 4) prognózovat, plánovat, zaznamenávat, analyzovat, kontrolovat a řídit hospodářskou stránku činnosti podniku.

Veškeré financování a finanční řízení je ovlivňováno dvěma faktory: časem a rizikem.

Faktor času spočívá v časovém nesouladu příčin. Lze jej charakterizovat tak, že dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí tok peněz.

Faktor rizika spočívá v tom, že ten, kdo rozhoduje, tj. vybírá jednu z možných variant, si není jist výsledky těchto variant.

Při financování majetku existuje několik hledisek, podle kterých můžeme klasifikovat druhy financování majetku podniku. (Synek a kol., 2003)

3. 1. Možnosti financování

Podle pravidelnosti rozlišujeme financování běžné a mimořádné.

Běžné financování spočívá v zajišťování a vynakládání peněz na běžný provoz podniku. Toto financování se převážně týká oběžných aktiv. Souhrn oběžných aktiv je nazýván hrubý pracovní kapitál.

Mimořádné financování je:

- a) financování při zakládání podniku,
- b) při rozšiřování podniku a jeho aktivit,
- c) financování při spojování nebo sanaci podniku,
- d) financování při likvidaci podniku.

Podle původu finančních prostředků rozeznáváme:

- 1) **financování vlastním kapitálem** (emisí akcií, peněžními a věcnými vklady majitelů),
- 2) **financování cizím kapitálem** (bankovním úvěrem, obligacemi),
- 3) **samofinancování** (financování ziskem, odpisy).

Podle doby, po kterou je kapitál podniku k dispozici, rozeznáváme financování:

- 1) **dlouhodobé** – zdrojem je vlastní kapitál, dlouhodobý cizí kapitál,
- 2) **krátkodobé** – zdrojem jsou krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, nevyplacené mzdy, atd.

Při financování oběžného majetku (pracovního kapitálu) se jedná o běžné (krátkodobé) financování. (Synek a kol., 2003)

3. 2. Krátkodobé běžné financování

Získávání peněz na financování oběžného majetku a činnosti s jeho oběhem spojené.

Zjištění kapitálové potřeby pro oběžný majetek a její financování je v západní literatuře označováno jako řízení pracovního kapitálu. Řízení pracovního kapitálu má 2 základní úkoly:

- 1) určit potřebnou výši každé položky oběžných aktiv a jejich celkové sumy,
- 2) určit jakým způsobem oběžný majetek financovat.

Část oběžných aktiv je v podniku trvale vázána, část je vázána po kratší dobu. Finanční manažeři musí rozhodnout, jak kterou složku oběžných aktiv financovat. Mohou volit mezi několika přístupy:

- **umírněným přístupem** – kdy jsou trvalá oběžná aktiva financována dlouhodobými dluhy a přechodná aktiva krátkodobými dluhy,
- **agresivním přístupem** – při němž jsou trvalá oběžná aktiva a dokonce i část stálých aktiv financovány krátkodobými dluhy,
- **konzervativním přístupem** – kdy je dlouhodobým dluhem financována i část přechodných aktiv. (Synek a kol., 2003)

Finanční manažeři mají tedy vymyslet jakým způsobem se bude oběžný majetek financovat. Je třeba stanovit jeho optimální výši.

3.2.1. Optimální výše oběžného majetku

Podnik by měl mít tolik oběžného majetku, kolik hospodárný provoz podniku vyžaduje. Má-li majetku méně, pak je část majetku nevyužita. Celkový rozvoj podniku je brzděn. Má-li oběžného majetku více, pak je jeho část v nečinnosti. To vyvolává

zbytečné náklady. Úkolem řízení je stanovení optimální výše oběžného majetku. Za jeho optimální výši se považuje taková výše, která zabezpečuje normální chod podniku s co nejnižšími celkovými náklady.

Jakým způsobem stanovíme optimální výši oběžného majetku?

- 1) **Globálním způsobem**, který vychází z délky obrátového cyklu peněz a výše jednodenních nákladů.
- 2) **Analytickým postupem**, který podle dílčích položek oběžného majetku využívá různých optimalizačních metod. (Synek a kol.,2003)

Při stanovení optimální výše oběžného majetku vycházíme z **obratového cyklu peněz**.

3.2.2. Obrátový cyklus peněz

Doba mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodej výrobků.

Skládá se z:

1. doby obrátu zásob
2. doby obrátu pohledávek
3. doby odkladu inkasa

1.Doba obrátu zásob (DOZ) je dobou od nákupu do prodeje výrobků. Vyjádřena vztahem:

$$\text{DOZ} = \frac{\text{zásoba}}{\text{tržby} / 360}$$

2. Doba obratu pohledávek (DOP) nebo doba inkasa (DI) je doba plynoucí od fakturace výrobků do dne inkasa. Vyjádřena vztahem:

$$\text{DI} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{Tržby} / 360}$$

3. Doba odkladu inkasa (DOP) je doba mezi nákupem materiálu a práce a platbou za ně. Vyjádřena vztahem:

$$\text{DOP} = \frac{\text{Dluhy dodavatelům}}{\text{Tržby} / 360}$$

Obratový cyklus peněz = DOZ + DI – DOP

Určuje kapitálovou potřebu peněz. Čím je obratový cyklus peněz kratší, tím méně provozního kapitálu podnik potřebuje. Lze ho i krátit, a to

- 1) zkrácením doby obratu zásob -> zrychlení expedice,
- 2) zkrácením doby inkasa např. zainteresováním odběratelů na včasnějším placení faktur poskytováním slev (skonta) za dřívější úhrady,
- 3) prodloužením doby odkladu plateb, pokud toto prodloužení nezvýší náklady podniku a nepoškodí vztahy s dodavateli. (www.is.vsfs.cz)

Obratový cyklus peněz je prvním činitelem, který určuje kapitálovou potřebu peněz pro financování oběžného majetku. Druhým činitelem jsou **jednodenní náklady na prodané zboží**. Ty vypočteme z celkových nákladů, které zjistíme jako součet nákladových položek ve výsledovce dělených 360.

Kapitálovou potřebu na oběžný majetek vypočteme jako součin obrátového cyklu peněz a celkových jednodenních nákladů. (www.st.vse.cz), (Synek a kol.,2003)

Dalším důležitým krokem při financování oběžného majetku, je stanovit si jakými formami, instrumenty budeme majetek financovat.

3.2.3. Formy krátkodobého financování

Oběžný majetek můžeme financovat prostřednictvím:

Závazků, a to závazků k bankovnímu účtům, z dodavatelských úvěrů (do dne splatnosti), ze závazků vůči zaměstnancům (nevyplacené mzdy) do data výplaty, ze závazků vůči finančnímu úřadu do 31. března, ze závazků vůči OSSZ.

Směnek, jež jsou cenným papírem. Rozlišujeme směňky: **vlastní – vystavuje dlužník**, zavazuje se, že v den, v hodinu, na místě, člověku uvedenému na směnce zaplatí určitou částku; **cizí – vystavuje je prodávající**, dlužník při převzetí podepíše směňku (akceptuje ji) a směňku pošle zpět.

Bankovních úvěrů, kdy rozlišujeme: **Kontokorentní bankovní úvěr** – úvěrový rámec, ve kterém můžeme čerpat až do mínusu; **Lombardní bankovní úvěr** – úvěr na movitou zástavu (cenné papíry, zásoby ...), **Eskontní bankovní úvěr**, při němž se jedná o předložení směňky bance.

Úvěrů s ručením, kdy ručitelé, ručitel ručí do výše svého platu. S tím souvisí **faktoring**, což je odkup pohledávek (koupí za nižší, vymáhá ji v celé výši).

Úvěrů bez ručení

(www.jardin.rps.cz)

4. Role pracovního kapitálu při posuzování likvidity

Jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu je trvalá platební schopnost. Obecně je chápána jako schopnost podniku hradit své závazky. V souvislosti s ní je možné se setkat s mnoha pojmy.

4.1. Základní pojmy

Likvidita je momentální schopnost uhradit splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti.

Solventnost je obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků. Plně likvidní je podnik tehdy, jestliže má dostatečnou výši peněžních prostředků. Jestliže tomu tak není, je solventní jen zčásti nebo nesolventní.

Likvidnost je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy. Čím větší tuto schopnost majetek má, tím je likvidnější. (Valach, 1999)

4.2. Poměrové ukazatele platební schopnosti

Odvozují solventnost, resp. likviditu podniku od poměru mezi oběžnými aktivy jako nejlíkvinnější skupinou aktiv a krátkodobými závazky.

Ukazatele likvidity poměřují tedy to, čím je možno platit, s tím, co má podnik uhradit. Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od měření, dosazujeme do čitatele aktiva s různou likvidností. Nejlíkvinnější jsou peníze v hotovosti, na běžném účtu. Nejméně likvidní jsou stálá aktiva. Ty se do čitatele nedosazují vůbec.

4.2.1. Běžná likvidita

Klasickým ukazatelem tohoto typu je poměr celkového objemu oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Ukazatel solventnosti nebo **běžné likvidity** (current ratio), nebo poměrový ukazatel pracovního kapitálu (working capital ratio), nebo likvidita 3. stupně.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Udává vám, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by v daném okamžiku proměnil všechna svá oběžná aktiva v hotovost. Hlavní smysl tohoto způsobu měření likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hrazení krátkodobých závazků. A to z těch položek aktiv, které jsou pro tento účel určeny.

Poskytuje důležitou informaci zejména krátkodobým věřitelům podniku o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku.

Čím vyšší hodnota ukazatele, tím je příznivější zachování platební schopnosti podniku. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat kolem 2 až 2,5. Je-li ukazatel větší než 1 a oběžná aktiva i krátkodobé závazky vzrostou o stejnou částku, dochází k poklesu ukazatele běžné likvidity. Je-li ukazatel menší než 1 a oběžná aktiva i krátkodobé závazky poklesnou o stejnou částku, dochází k růstu ukazatele běžné likvidity.

Má i své nevýhody. Nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidity (schopnosti přeměnit se v peněžní prostředky). Je tedy citlivý na strukturu zásob a jejich správné ocenění. Nepřihlíží ke struktuře krátkodobých závazků a jejich splatnosti. Vzhledem k tomu, že je ukazatel zpravidla odvozován z údajů v účetním výkazu rozvaha, nevyjadřuje vývoj platební schopnosti během roku. (Valach, 1999), (www.is.mendelu.cz)

4.2.2. Pohotová likvidita

Ne všechna aktiva v podniku jsou stejně likvidní. Ve snaze odstranit z ukazatele vliv nejméně likvidní části oběžných aktiv, tj. zásob, je často zjišťována hodnota ukazatele **pohotové likvidity** (Quick ratio, acid test, rychlá likvidita, rychlý poměr, likvidita 2. stupně).

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

V západních zemích se za uspokojivou hodnotu považuje hodnota kolem 1.

Do čitatele, pohotových oběžných aktiv, zahrnujeme peněžní prostředky obchodovatelné cenné papíry a pohledávky. Pohledávky je vhodné upravit o nedobytné pohledávky, případně o pohledávky po lhůtě splatnosti, neboť tak se zvyšuje vypovídací schopnost tohoto ukazatele. Z důvodu opatrnosti, se někdy zahrnují pohledávky pouze v poloviční výši.

Z pohledu věřitelů je výhodnější vyšší hodnota tohoto ukazatele. Z pohledu vlastníků podniku již méně, neboť vyšší hodnota ukazatele znamená vyšší objem pohotových peněžních prostředků, které by mohlo být možno využít produktivněji. (www.is.mendelu.cz)

4.2.3. Hotovostní likvidita

Nejlikvidnějšími aktivy podniku jsou peněžní prostředky a obchodovatelné krátkodobé cenné papíry. Proto používá i další ukazatel, **hotovostní likvidita** (likvidita 1. stupně, pohotovostní poměr, peněžní likvidita, cash position ratio)

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{finanční majetek krátkodobé povahy}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Používá se pouze pro interní vnitropodnikové analýzy. Externí uživatelé účetnictví nemají k dispozici přesné údaje. Za uspokojivou se považuje hodnota minimálně 0,2.

Do čitatele ukazatele zahrnují peníze v hotovosti, na běžných účtech u bank, termínované vklady se splatností do 3 měsíců a krátkodobý finanční majetek. Ukazatel nejlépe vypovídá o skutečné platební schopnosti podniku k určitému datu.

Jeho nedostatkem je, že nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z pohledu jejich skutečné splatnosti. Proto se doporučuje zahrnout do konstrukce ukazatele pouze okamžitě splatné závazky:

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{finanční majetek krátkodobé povahy}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

(www.is.mendelu.cz)

Shodným problémem těchto 3 ukazatelů likvidity je, že se jedná o statický pohled na likviditu a rovněž o pohled historický. Doporučuje se proto analýzu likvidity doplnit o ukazatele pracovního kapitálu. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že ho nelze použít pro mezipodnikové srovnání, neboť jde o absolutní ukazatel.

Tuto nevýhodu lze odstranit konstrukcí různých poměrových ukazatelů. V praxi se užívá ukazatel obratu pracovního kapitálu, který dává do poměru tržby k průměrnému stavu pracovního kapitálu za určité období. Při meziodvětvovém srovnávání je nutné přihlídnout ke skutečnosti, že hodnota ukazatele se může

v jednotlivých odvětvích výrazně lišit. Známe-li počet obrátů, pak přezásobením počtem dní za rok nám udává ve dnech, za kolik dní se pracovní kapitál obrátí.

Jiný pohled zajišťuje výpočet **podílu pracovního kapitálu na tržbách**.

(Pracovní kapitál/tržby) x 100

Udává v % podíl pracovního kapitálu na tržbách.

Ani vysoká likvidita nemusí zajišťovat dobrou platební schopnost. Je totiž nutné, rozlišit reálnou a fiktivní hodnotou.

Fiktivní hodnoty likvidity získáme prostým dosazením hodnot z účetních výkazů do vzorce.

Při výpočtu **reálných hodnot likvidity** je naopak nutné očistit číselník o nepotřebné a neprodané zásoby, neprodejné výrobky na skladě, pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky. (Kislingerová a kol., 2004)

4.3. Čistý pracovní kapitál jako míra likvidity

Čistý pracovní kapitál můžeme používat jako míru likvidity pouze velmi obezřetně. Oběžná aktiva mohou totiž obsahovat i položky málo likvidní. Navíc tento ukazatel je silně ovlivněn způsobem oceňování těchto položek. Z tohoto důvodu se používá pro sledování okamžité likvidity čistý peněžní fond.

4.3.1. Čistý peněžní fond

Představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky.

Nejvyšší stupeň likvidity vyjadřuje fond, který do pohotových prostředků zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech. Tento ukazatel není ovlivněn oceňovacími technikami, avšak je snadno manipulovatelný přesunem plateb vzhledem k okamžiku zjištění likvidity.

Čistý peněžně – pohledávkový fond

Představuje cestu mezi oběma rozdílovými ukazateli likvidity. Při výpočtu se vylučují oběžná aktiva o zásoby i nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv odečtou krátkodobé závazky.

Analýza změny likvidity tohoto fin. fondu lze provést obdobně jako u čistého pracovního kapitálu, ovšem s tím, že:

- při analýze z hlediska aktiv jsou zásoby vyňaty z oběžných aktiv,
- při analýze z hlediska pasiv doplňujeme zdroje o snížení zásob a analogicky užití fin. fondu rozšířeného o zvýšení zásob. (Sedláček,2003)

5. Charakteristika vybraného podniku s aspektem na majetkovou strukturu resp. Strukturu oběžného majetku

Pro praktickou část bakalářské práce mi informace poskytla firma, která si nepřeje být zveřejňována, proto si ji nazveme Palety, a.s.

5.1. Metodika

Cílem této bakalářské práce je zjistit a vyhodnotit vývoj pracovního kapitálu v konkrétním podniku za období 2005 – 2007. A to včetně návrhu zefektivnění řízení pracovního kapitálu.

Potřebné informace pro vypracování analýzy pracovního kapitálu jsem čerpala z rozvahy a z výsledovky společnosti Palety, a.s., z interních zdrojů a z konzultačních setkání s majitelem společnosti.

V praktické části této bakalářské práce jsem použila pro analýzu pracovního kapitálu následující vzorce:

- ukazatel čistého pracovního kapitálu byl vypočten jako rozdíl oběžného majetku (rozvaha ř. 16) a krátkodobých závazků (rozvaha ř. 71)
- ukazatel změny čistého pracovního kapitálu je dán rozdílem hodnot čistého pracovního kapitálu ve 2 po sobe následujících obdobích
- ukazatel doba obratu zásob vyjadřuje poměr zásob (rozvaha ř. 19) k denním tržbám (výkaz zisku a ztráty Σ ř. 1, 7/ 360)
- ukazatel doby obratu pohledávek byl vypočten jako poměr pohledávek (rozvaha ř. 25) k denním tržbám (výkaz zisku a ztráty Σ ř. 1, 7/ 360)
- ukazatel doby odkladu inkasa vyjadřuje vztah dluhů dodavatelům (rozvaha ř. 71) k denním tržbám (výkaz zisku a ztráty Σ ř. 1, 7/ 360)
- obratový cyklus peněz je dán součtem obratu pohledávek a doby obratu zásob po odečtení doby odkladu inkasa

- ukazatel jednodenních nákladů byl vypočten jako poměr celkových nákladů (výkaz zisku a ztráty Σ ř. 3,9,13,15,17,21,23,27,37,53,57,65,71) k 360
- ukazatel kapitálové potřeby na oběžný majetek je dán součinem jednodenních nákladů a obrátového cyklu peněz
- ukazatel běžné likvidity byl zjištěn jako poměr oběžného majetku (rozvaha ř. 16) a krátkodobých závazků (rozvaha ř. 71)
- ukazatel pohotové likvidity je vyjádřen jako poměr rozdílu oběžného majetku (rozvaha ř. 16) a zásob (rozvaha ř. 19) ke krátkodobým závazkům (rozvaha ř. 71)
- ukazatel hotovostní likvidity byl vypočten jako poměr finančního majetku (rozvaha ř. 28) a krátkodobých závazků (rozvaha ř. 71)
- ukazatel podílu pracovního kapitálu na tržbách je dán podílem pracovního kapitálu na tržbách (výkaz zisku a ztráty Σ ř. 1,7) vynásobený 100
- ukazatel krytí zásob pracovním kapitálem byl vyjádřen jako podíl pracovního kapitálu a zásob (rozvaha ř. 19)
- zisk před zdaněním (výkaz zisku a ztráty ř. 80)
- ukazatel rentability aktiv je vyjádřen jako poměr čistého zisku (výkaz zisku a ztráty ř. 80) a celkových aktiv (rozvaha ř. 1)
- ukazatel rentability vlastního kapitálu byl vypočten jako poměr čistého zisku (výkaz zisku a ztráty ř. 80) a vlastního kapitálu (rozvaha ř. 44)

5.2. Charakteristika vybraného podniku

Společnost byla založena bez konání ustavující valné hromady rozhodnutím zakladatelů o přeměně JZD ve formě notářského zápisu ze dne 9.1.1993, přijetím zakladatelské smlouvy ze dne 4.1.1993 a schválením stanov. Původně šlo o zemědělský podnik. V roce 1994 se přidruženou výrobou stala výroba palet, která nejprve probíhala ručně. První paletovací linka byla koupena v roce 1997, nyní firma vlastní 5 paletovacích linek a uvažuje o nákupu další. V roce 2000 nastala výroba čalouněného nábytku, původně se vyráběly čtyři druhy nábytku, nyní firma vydala celý katalog. Kvůli ztrátovosti tohoto úseku se uvažuje o jeho zrušení. Výroba palet nemohla

uspokojit poptávku, proto v roce 2004 se začalo obchodovat s paletami a v roce 2007 byl do obchodu zařazen úsek recyklace palet.

5.2.1. Předmět podnikání

- rostlinná výroba, živočišná výroba, úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby, včetně potravin z ní
- zámečnictví
- truhlářství
- čalounictví
- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích pracích na nich a jejich odstraňování
- silniční motorová doprava nákladní
- hostinská činnost
- ubytovací služby
- obchodní činnost – koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej zprostředkování obchodu
- poskytování služeb speciálními automobily, pracovními stroji a zemědělskými mechanismy
- řeznictví a uzenářství
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)

5.2.3. Výroba

Společnost Palety, a.s. poskytuje komplexní paletový servis:

- výrobu palet
- opravu palet
- recykling palet
- pronájem palet
- odkup a likvidace palet
- třídění palet
- prodej použitých palet

Společnost Palety, a.s se zabývá výrobou palet od roku 1992. V současné době zaměstnává přibližně 150 zaměstnanců. Ročně dodává více jak 2 miliony palet, z čehož 70% připadá na výrobu nových palet a 30% na opravy a recycling.

Výroba palet

Společnost Palety, a.s. vyrábí všechny druhy dřevěných palet. Palety vyrábí především na automatických výrobních linkách. Tento způsob výroby je nezbytný, pro zajištění vysoké míry kvality a produktivity. Atypické palety, které není možné strojově vyrábět, zhotovuje za pomoci pneumatického nářadí.

Vyráběné druhy palet:

- Palety EUR
- Palety CP (CP1 až CP9)
- Palety standard (80x120, 100x120)
- Jednorázové palety (60x80, 80x120, 90x120, 100x120, 120x120, atd.)
- Atypické palety (například 40x60, 1250x1850, 1000x2500, atd.)

U nově vyráběných palet poskytuje tyto úpravy

- Sušení
- Tepelné ošetření IPPC
- Barvení palet
- Nýtování palet

O kvalitě poskytovaných palet a služeb hovoří i skutečnost, že je společnost držitelem několika licencí:

- Licence na výrobu palet EUR, udělenou ČD a.s. pod výrobním kódem „005“
- Licence na výrobu palet pro chemický průmysl – CP1 až CP9
- Tepelné ošetření palet IPPC - “CZ-066“

Dále také společnost Palety, a.s. vyrábí také dřevěné přepravní bedny a obaly, vše na základě individuálních požadavků zákazníka.

5.2.4. Ukazatele charakterizující podnik

Tab. 1: Ukazatele charakterizující podnik

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
| Aktiva celkem (v tis. Kč) | 234 112 | 242 146 | 238 038 |
| Dlouhodobá aktiva (v tis. Kč) | 147 254 | 151 324 | 156 305 |
| Oběžná aktiva (v tis. Kč) | 85 027 | 87 985 | 77 660 |
| Zisk před zdaněním (v tis. Kč) | 3 998 | 6 617 | 3 715 |
| Rentabilita aktiv | 1,71 | 2,73 | 1,56 |
| Rentabilita vlastního kapitálu | 4,57 | 7,20 | 3,95 |
| Počet zaměstnanců | 235 | 245 | 238 |

Zdroj: Příloha k účetní závěrce, výkazy společnosti

Z nejvýznamnějších ukazatelů charakterizujících podnik se nejvíce ve sledovaném období 2005 – 2007 měnila výše zisku. V roce 2006 nám vzrostl oproti roku 2005. Podnik dosahoval většího zisku o 2 619 tis. Kč. V roce 2007 došlo k výraznému poklesu zisku. To bylo způsobeno hlavně vzrůstem nákladů z důvodu nakoupení nové paletovací linky a zavedením nového oboru do výroby – recyklace.

Počet zaměstnanců vzrostl v roce 2006 oproti roku 2005 o 10 zaměstnanců. V každém roce vždy z celkového počtu zaměstnanců bylo 6 řídicích pracovníků a zbytek zaměstnanců byl z oblasti výroby.

Ukazatel rentability aktiv měří efektivnost, s níž podnik využívá vlastní kapitál. Udává kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou do podniku jeho vlastníky. Z výsledků je zřejmé, že nejvíce rentabilní byl podnik v roce 2006, kdy připadlo na 1 Kč vloženého kapitálu 2,73 % čistého zisku.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu měří výnosnost investovaného kapitálu. V čitateli je zisk, který by podnik vyprodukoval, kdyby byl plně financován vlastním kapitálem. Ve jmenovateli je kapitál, pro který musí být vyprodukován zisk. Hodnota rentability vlastního kapitálu vyšla nejvyšší v roce 2006, kdy výnosnost investovaného kapitálu činila 7,20 %.

5.3. Charakteristika struktury oběžného majetku

Tato bakalářská práce se bude zabývat strukturou oběžného majetku ve sledovaných letech 2005-2007.

Tab.2: Struktura oběžného majetku v letech 2005 – 2006

| Položka | Stav majetku v tis. Kč | | | Stav majetku v % | | |
|---|------------------------|---------|---------|------------------|--------|--------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Aktiva celkem | 242 146 | 234 112 | 238 038 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Oběžná aktiva celkem | 85 027 | 87 985 | 77660 | 35,11 | 37,58 | 32,63 |
| Zásoby | 33 095 | 36 482 | 35 552 | 38,92 | 41,46 | 45,78 |
| Materiál | 9 865 | 9 279 | 9 448 | 11,60 | 10,55 | 12,17 |
| Nedokončená výroba | 3 330 | 4 462 | 4 699 | 3,92 | 5,07 | 6,05 |
| Výrobky | 7 203 | 7 806 | 8 212 | 8,47 | 8,87 | 10,57 |
| Zvířata | 11 927 | 14 205 | 12 771 | 14,03 | 16,14 | 16,44 |
| Zboží | 772 | 730 | 422 | 0,91 | 0,83 | 0,54 |
| Dlouhodobé pohledávky | 0 | 0 | 4 150 | 0,00 | 0,00 | 5,34 |
| Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů | 0 | 0 | 4 150 | 0,00 | 0,00 | 5,34 |
| Krátkodobé pohledávky | 50 216 | 47 755 | 37 671 | 59,06 | 54,28 | 48,51 |
| Pohledávky z obchodních vztahů | 33 051 | 39 133 | 29 524 | 38,87 | 44,48 | 38,02 |
| Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 3 211 | 0,00 | 0,00 | 4,13 |
| Pohledávky – podstatný vliv | 0 | 1825 | 275 | 0,00 | 2,07 | 0,35 |
| Stát – daňové pohledávky | 5 046 | 1052 | 575 | 5,93 | 1,20 | 0,74 |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy | 2 098 | 534 | 856 | 2,47 | 0,61 | 1,10 |
| Dohadné účty aktivní | 16 | 633 | 61 | 0,02 | 0,72 | 0,08 |
| Jiné pohledávky | 10 005 | 4578 | 3 169 | 11,77 | 5,20 | 4,08 |
| Krátkodobý finanční majetek | 1 716 | 3748 | 287 | 2,02 | 4,26 | 0,37 |
| Peníze | 114 | 116 | 132 | 0,13 | 0,13 | 0,17 |
| Účty v bankách | 1602 | 3 632 | 155 | 1,88 | 4,13 | 0,20 |

Zdroj: Výkazy společnosti

Oběžná aktiva vybrané společnosti činila na počátku sledovaného období 85 027 000 Kč. V roce 2006 došlo k nárůstu o 3,5 % a v roce 2007 došlo k poklesu o 11,7 %, na konci toho roku tedy činila 77 660 000 Kč.

Z výsledků je zřejmé, že k žádným výrazným změnám ve struktuře oběžných aktiv, za sledované období, nedošlo. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech se vždy pohybuje okolo 30 %. Všimněme si však, že v roce 2007 došlo k poklesu oproti rokům předešlých i přesto, že v roce 2007 byl do obchodu zařazen i úsek recyklace palet a pořízena nová výrobní linka.

Zásoby mají stoupající tendenci. Stav zásob se zvýšil v roce 2007 oproti roku 2006 o necelých 5 %, což bylo způsobeno nákupem nové paletovací linky v roce 2007. Podnik tedy nakupoval více zásob z důvodu zvýšení výrobní kapacity. Krátkodobé pohledávky nám neustále klesají. Krátkodobý finanční majetek výrazně poklesl v roce 2007 oproti roku 2006, což je způsobeno nákupem nové paletovací linky v tomto roce a zavedením nového oboru do výroby, a to recyklace. V roce 2007 se také objevily v majetku společnosti dlouhodobé pohledávky.

Tab. 3: Změny oběžného majetku v letech 2005 - 2007

| Položka | Stav majetku v tis. Kč | | | Změna majetku v % | |
|---|------------------------|--------|--------|--------------------|--------------------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | Index 2006/2005 | Index 2007/2006 |
| Oběžná aktiva celkem | 85 027 | 87 985 | 77660 | 1,03 | 0,88 |
| Zásoby | 33 095 | 36 482 | 35 552 | 1,10 | 0,97 |
| Materiál | 9 865 | 9 279 | 9 448 | 0,94 | 1,02 |
| Nedokončená výroba | 3 330 | 4 462 | 4 699 | 1,34 | 1,05 |
| Výrobky | 7 203 | 7 806 | 8 212 | 1,08 | 1,05 |
| Zvířata | 11 927 | 14 205 | 12 771 | 1,19 | 0,90 |
| Zboží | 772 | 730 | 422 | 0,95 | 0,58 |
| Dlouhodobé pohledávky | 0 | 0 | 4 150 | 0,00 | 0,00 |
| Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů | 0 | 0 | 4 150 | 0,00 | 0,00 |
| Krátkodobé pohledávky | 50 216 | 47 755 | 37 671 | 0,95 | 0,79 |
| Pohledávky z obchodních vztahů | 33 051 | 39 133 | 29 524 | 1,18 | 0,75 |
| Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 3 211 | 0,00 | 0,00 |
| Pohledávky – podstatný vliv | 0 | 1825 | 275 | 0,00 | 0,15 |
| Stát – daňové pohledávky | 5 046 | 1052 | 575 | 0,21 | 0,55 |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy | 2 098 | 534 | 856 | 0,25 | 1,60 |
| Dohadné účty aktivní | 16 | 633 | 61 | 39,56 | 0,10 |
| Jiné pohledávky | 10 005 | 4578 | 3 169 | 0,46 | 0,70 |
| Krátkodobý finanční majetek | 1 716 | 3748 | 287 | 2,18 | 0,08 |
| Peníze | 114 | 116 | 132 | 1,02 | 1,14 |
| Účty v bankách | 1602 | 3 632 | 155 | 2,27 | 0,04 |

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní výpočty

K nejvýraznější změně došlo u položky dohadné účty aktivní, které nám v roce 2006 výrazně zvýšily oproti roku 2005. V indexové vyjádření 2006/2005 tato změna činí 39,56 %. Naopak v roce 2007 nám opět výrazně poklesly.

Další podstatná změna nastala u krátkodobého finančního majetku, v indexovém vyjádření 2007/2006 poklesly téměř o 100 %. Je to způsobeno hlavně tím, že jsme

nakoupili novou paletovací linku, a to z vlastních zdrojů z bankovního účtu. Dalším důvodem, který toto zapříčinil je zavedení nového oboru do výroby. A to recyklace.

6. Analýza potřeby pracovního kapitálu

Nejprve si vyjádříme pracovní kapitál podniku a jeho změny za sledované období 2005 – 2007.

6.1. Čistý pracovní kapitál

Než přejdeme k samotnému výpočtu pracovního kapitálu, uvedeme si vývoj jednotlivých závazků za období 2005 – 2007. Pro větší názornost dalších výpočtu.

Tab. 4: Vývoj krátkodobých závazků za období 2005 – 2007 (v tis. Kč)

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|--------|--------|--------|
| Krátkodobé závazky celkem | 90 198 | 90 340 | 90 371 |
| Závazky z obchodních vztahů | 78 222 | 82 412 | 85 454 |
| Závazky - ovládající a řídící osoba | 0 | 0 | 755 |
| Závazky podstatný vliv | 0 | 501 | 11 |
| Závazky ke společníkům | 32 | 32 | 32 |
| Závazky k zaměstnancům | 2 466 | 2 684 | 2 816 |
| Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 1 228 | 1 419 | 1 377 |
| Stát - daňové závazky a dotace | 0 | -1 239 | -5 009 |
| Krátkodobé přijaté zálohy | 1 069 | 686 | 47 |
| Dohadné účty pasivní | 1 764 | 36 | 45 |
| Jiné závazky | 5 417 | 3 899 | 4 834 |

Zdroj: Výkazy společnosti

Z tabulky je zřejmé, že celkové krátkodobé závazky stoupají, i když ne moc výrazně. Je to hlavně způsobené pozdějším placením závazků společnosti vůči dodavatelům. Což nám udává i rostoucí počet závazků z obchodních vztahů.

K výraznějším změnám dochází u závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění. Výše těchto závazků v roce 2006 vzrostla oproti roku 2005, což činilo téměř 191 tis. Kč. V roce 2007 však hodnota poklesla oproti roku 2006 o 42 tis. Kč. Tyto posuny byly způsobeny v roce 2006 nárůstem počtu zaměstnanců a v roce 2007 naopak snížením počtu zaměstnanců.

Společnost v roce 2006 a 2007 obdržela dotace od státu a to do sféry provozu – zemědělství.

Tab.5: Čistý pracovní kapitál za sledované období

| Rok | Oběžná aktiva celkem | Krátkodobé závazky | ČPK | Δ ČPK |
|------|----------------------|--------------------|---------|---------|
| 2005 | 85 027 | 90 198 | -5 171 | |
| 2006 | 87 985 | 90 430 | -2 445 | 2 726 |
| 2007 | 77 660 | 90 371 | -12 711 | -10 266 |

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní výpočty

Z výpočtů vyplývá, že krátkodobé závazky ve všech sledovaných letech převyšují oběžná aktiva. Podniku vzniká tzv. **nekrytý dluh**. Podnik tady není schopen uhradit své krátkodobé závazky oběžným majetkem. Nenachází se v dobré finanční situaci. Při financování svých krátkodobých závazků by musel sáhnout i do dlouhodobých aktiv. A to je riskantní.

Nedílnou částí při analýze pracovního kapitálu je zjištění optimální výše pracovního kapitálu. K tomu nám slouží obrátový cyklus peněz. Ten nám udává dobu mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků. Skládá se ze 3 částí, a to z doby obrátu zásob, doby obrátu pohledávek a doby odkladu inkasa. Jak jsem již zmínila v teoretické části této práce.

6.2. Obratový cyklus peněz

Podívejme se tedy nyní podrobněji na stanovení výše pracovního kapitálu. Pro výpočet potřeby pracovního kapitálu v období 2005 – 2007 použijte obratový cyklus peněz.

Pro názornost uvádím údaje, které byly potřebné k následujícím výpočtům (viz. tab. 6).

Tab. 6: Údaje potřebné pro následující výpočty (v tis. Kč)

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|---------|---------|---------|
| Zásoby | 33 095 | 36 482 | 35 552 |
| Krátkodobé pohledávky | 50 216 | 47 755 | 37 671 |
| Krátkodobé závazky | 90 198 | 90 430 | 90 371 |
| Tržby za prodej zboží | 72 559 | 93 450 | 89 116 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 246 682 | 256 774 | 260 265 |

Zdroj: Výkazy společnosti

Tab. 7: Obratový cyklus peněz (ve dnech)

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------|--------|-------|--------|
| Doba obratu zásob | 37,32 | 37,50 | 36,63 |
| Doba obratu pohledávek | 56,63 | 49,09 | 38,82 |
| Doba odkladu inkasa | 101,71 | 92,95 | 93,12 |
| Obratový cyklus peněz | -7,76 | -6,37 | -17,67 |

Zdroj: vlastní výpočty

V tab. 7 bylo zjištěno, že doba, po kterou jsou zásoby v podniku od jejich nakoupení až po jejich prodej, činí ve sledovaném období vždy kolem 37 dnů. Doba obratu pohledávek, tedy doba plynoucí ode dne fakturace do doby splatnosti, se v průběhu sledovaného období mění. Je vidět, že se odběratelé stále více snaží včas hradit své závazky vůči společnosti. Společnost si dokáže udržet dobrou platební morálku ze strany svých odběratelů. Doba odkladu inkasa, tedy doba od nákupu materiálu do zaplacení za něj, je hodně vysoká. V dnešní době je obvyklá lhůta pro placení okolo 30 dnů. Přesto, že je tendence ukazatele klesající ve sledovaném období,

je zřejmé, že podnik není schopen hradit své závazky včas. Ukazatel doby obratu pohledávek a doby odkladu inkasa by měly být téměř v souladu. Společnost by měla tyto dva ukazatele sledovat a snažit se, je dostat na stejnou úroveň.

Obratový cyklus peněz vyšel ve všech sledovaných letech záporný. Z toho plyne, že podnik nemá dostatečnou kapitálovou potřebu potřebnou k hrazení svých závazků. Je to tedy způsobené hlavně tím, že podnik hradí své závazky za delší dobu. Podnik tedy využívá trpělivosti svých dodavatelů, kterým může platit až za delší dobu.

Obratový cyklus peněz je prvním činitelem, který určuje kapitálovou potřebu peněz pro financování oběžného majetku. Druhým činitelem jsou jednodenní náklady na prodané zboží.

Tab. 8: Kapitálová potřeba na oběžný majetek

| Rok | Jednodenní náklady | Obratový cyklus peněz | Potřeba kapitálu |
|------|--------------------|-----------------------|------------------|
| 2005 | 348,09 | -18,75 | -6526,67 |
| 2006 | 377,63 | -18,53 | -6997,44 |
| 2007 | 1016,45 | -25,38 | -25797,50 |

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní výpočty

Při výpočtu druhého činitele, který nám udává kapitálovou potřebu na oběžný majetek, opět vyšly záporné hodnoty. A to z důvodu záporného obratového cyklu, jehož důvod je vysvětlen v předchozím odstavci.

Dalším důležitým ukazatelem při sledování úspěšné existence podniku je trvalá platební schopnost. Ta je chápána jako schopnost podniku hradit své závazky.

6.3. Analýza platební schopnosti

Při zkoumání platební schopnosti podniku jsou využívány poměrové ukazatele platební schopnosti. Běžná likvidita, pohotová likvidita, hotovostní likvidita. Pro potřeby pracovního kapitálu je dále využíván ukazatel pracovní kapitál/tržby a ukazatel

krytí zásob pracovním kapitálem. Z důvodu, že oběžná aktiva mohou obsahovat i položky málo likvidní, se navíc pro sledování okamžité likvidity používá čistý peněžní fond.

Tab.9: Běžná likvidita za sledované období 2005 - 2007

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Oběžná aktiva | 85 027 | 87 985 | 77 660 |
| Krátkodobé závazky | 90 198 | 90 430 | 90 371 |
| Běžná likvidita | 0,94 | 0,97 | 0,86 |

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní výpočty

Tento ukazatel nám udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by proměnil všechna svá aktiva na hotovost. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím je příznivější zachování platební schopnosti podniku. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat kolem 2 až 2,5. Pokud podnik promění všechna svá aktiva na hotovost, neuspokojí své věřitele ani jedenkrát. Díky tomuto ukazateli zjišťujeme, že podnik nemá uspokojivou platební schopnost.

Tab. 10: Pohotová likvidita za sledované období 2005 - 2007

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Oběžná aktiva | 85 027 | 87 985 | 77 660 |
| Zásoby | 33 095 | 36 482 | 35 552 |
| Krátkodobé závazky | 90 198 | 90 430 | 90 371 |
| Pohotová likvidita | 0,58 | 0,57 | 0,47 |

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní výpočty

V roce 2005 a 2006 vyšly poměrně stejné hodnoty (po zaokrouhlení). Představuje měřítko okamžité solventnosti, které vylučuje z oběžných aktiv nejméně likvidní oběžná aktiva jako materiál, suroviny, polotovary apod. Cílem je dosáhnout hodnoty 1 (prahová hodnota). Podle (Grünwald,1996) doporučil navíc 20% a to z důvodu případného nesplacení krátkodobých pohledávek v příštím roce. To náš podnik nesplňuje.

Tab. 11: Hotovostní likvidita za sledované období 2005 - 2007

| Položka | 2 005 | 2 006 | 2 007 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Finanční majetek | 1 716 | 3 748 | 287 |
| Krátkodobé závazky | 90 198 | 90 430 | 90 371 |
| Hotovostní likvidita | 0,02 | 0,04 | 0,0032 |

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní výpočty

Tento ukazatel vyjadřuje okamžitou platební schopnost podniku, tj. likviditu 1. stupně. Jde v podstatě o solventnost. Okamžitou likviditu lze považovat za přiměřenou, když se hodnota ukazatele pohybuje mezi 0,9 až 1,1. Naše výsledky nepatří do intervalu, což vypovídá o tom, že podnik má špatná okamžitou likviditu.

Tyto ukazatele však mají několik nevýhod, a proto se v praxi užívá ukazatel obratu pracovního kapitálu a ukazatel krytí zásob pracovním kapitálem.

Tab. 12: Podíl pracovního kapitálu na tržbách

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------|---------|---------|---------|
| Pracovní kapitál | -5 171 | -2 445 | -12 711 |
| Tržby | 319 241 | 350 224 | 349 381 |
| Podíl PK na tržbách | -1,62 | -0,70 | -3,64 |

Zdroj: vlastní výpočty

Ukazuje nám, jak se pracovní kapitál podílí na tržbách. Z výsledků je zřejmé, že pracovní kapitál se na tržbách podniku vůbec nepodílí.

Tab. 13: Krytí zásob pracovním kapitálem

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------|--------|--------|---------|
| Pracovní kapitál | -5 171 | -2 445 | -12 711 |
| Zásoby | 33 095 | 36 482 | 35 552 |
| Krytí zásob PK | -0,16 | -0,07 | -0,36 |

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní výpočty

Vyjadřuje z kolika procent podnik kryje své zásoby pracovním kapitálem. Prahová hodnota ukazatele je rovna 1. V našem případě podnik své zásoby pracovním kapitálem nedokáže krýt.

Z celkové analýzy platební schopnosti vyplývá, že podnik není likvidní a nedokáže tedy hradit své závazky.

7. Zhodnocení vývoje pracovního kapitálu v podniku vzhledem k jeho optimální výši

Při hodnocení sledovaného podniku Palety, a.s. byl nejdříve analyzován vývoj stavu oběžných aktiv společnosti za sledované období 2005 – 2007.

Ve sledovaném období k výrazným změnám ve stavu oběžných aktiv nedocházelo. Celková aktiva jsou vždy z téměř 35 % oběžnými aktivy. Za povšimnutí stojí růst zásob materiálu a nedokončené výroby v roce 2007 oproti roku 2006. Tento růst je způsoben hlavně pořízením nové paletovací linky v roce 2007, zvýšením kapacity výroby.

Ve sledovaném podniku Palety, a.s. vycházejí záporné hodnoty pracovního kapitálu, což znamená, že podniku vzniká tzv. nekrytý dluh. Krátkodobé závazky převyšují oběžná aktiva. Podnik tedy není schopen hradit své závazky. Není to však způsobené tím, že by společnosti neplatili včas její odběratelé, a neměli tedy k dispozici tyto peněžní prostředky. Odběratelé hradí své závazky na dnešní dobu v relativně přijatelných termínech. V roce 2007 je doba obratu pohledávek dostala na 38 dní. Je to tedy způsobené delší dobou odkladu inkasa. Tím, že podnik není schopen včas hradit své závazky vůči svým dodavatelům.

Předmět podnikání podniku Palety, a.s. je však velmi rozsáhlý. Ne všechny výroby jsou rentabilní, jako výroba palet. To se odráží i v celkovém hodnocení podniku. I když doba odkladu inkasa klesá v jednotlivých letech, stále je tato doba relativně vysoká. V roce 2005 činila tato doba téměř 102 dní, proti roku 2007, kdy tato doba klesla na 93 dní. Firma těží z toho, že má ohleduplné a trpělivé dodavatele. Období mezi tím, kdy podniku zaplatí jejich odběratelé a dobou, kdy firma platí své závazky, činí necelých 55 dní. Po tyto dny podnik hospodaří s peněžními prostředky, které již měly posloužit k úhradě jejich závazků.

Při zkoumání platební schopnosti podniku byly použity poměrové ukazatele platební schopnosti a další ukazatele pro potřeby analýzy pracovního kapitálu. Při výpočtu poměrových ukazatelů platební schopnosti, a to běžné, hotovostní a pohotové

likvidity, bylo zjištěno, že podnik má neuspokojivou platební schopnost. Všechny výsledné hodnoty se vždy pohybují nízko pod průměrem. Podnik je téměř nelikvidní.

Tyto ukazatele mají několik nevýhod, a proto byly dále vypočteny ukazatele podíl pracovního kapitálu na tržbách a krytí zásob pracovním kapitálem. Z těchto ukazatelů vyplývá, že pracovní kapitál se na tržbách nepodílí vůbec a podnik nedokáže kryt své závazky pracovním kapitálem. Neboť krátkodobé závazky převyšují oběžná aktiva.

Společnost by měla začít řešit problém s neschopností hradit své závazky. S tím samozřejmě souvisí zvýšení tržeb. Pokud by se firmě podařilo v dalších letech zvýšit svoje tržby, jejich solventnost by se zlepšila a byly by i schopni hradit své závazky včas. Ale jelikož v roce 2007 zavedla do výroby nový obor – recyklace a pořídila si novou paletovací linku, je možnost zvýšení tržeb více realizovatelná.

Vývoj společnosti ve sledovaném období 2005 – 2007 není uspokojivý, a to hlavně v ohledu na jejich platební schopnost. Ani výše jejich pracovního kapitálu není uspokojivá. Z práce vyplývá, že podnik nemá dostatek pracovního kapitálu, ke krytí oběžných aktiv. I přes tento nepříznivý vývoj platební schopnosti, je společnost rentabilní. Hodnoty rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu vyšly kladné. I přesto by ale podnik měl nadále sledovat vývoj tržeb a snažit se objem tržeb zvyšovat.

Závěr

Financování podniku je jednou z nejdůležitějších činností podniku. Je důležité sledovat z jakých zdrojů je majetek společnosti financován. Tato práce je zaměřena na financování oběžného majetku. Z jakých zdrojů jsou financována oběžná aktiva. Toto je třeba nestále sledovat a hodnotit. Aby byla finanční situace v podniku stabilní.

Z výsledků v praktické části je zřejmé, že podnik není schopen hradit své krátkodobé závazky včas. Hodnoty týkající se poměrových ukazatelů platební schopnosti vycházejí vždy pod doporučenými průměry. O nepříznivé situaci podniku vypovídají i záporné hodnoty pracovního kapitálu za sledované období. Společnosti tedy vzniká tzv. nekrytý dluh. Je to způsobeno tím, že pracovní kapitál je hlavně ovlivňován objemem tržeb a obrátkou zásob. Objem tržeb se v jednotlivých letech zvyšoval. Stav zásob tak příznivý nebyl. Ve sledovaném období se zásoby na skladě neustále zvyšovaly. A to hlavně zásoby nedokončené výroby, vlastních výrobků a zvířata. Výše objemu tržeb a obrátky zásob se pak promítla negativně do ukazatelů likvidity, solventnosti společnosti.

Předpovědět vývoj společnosti do budoucnosti, není lehké, zvláště v dnešní době ekonomické krizi. Společnost by se měla zaměřit na zvyšování objemu tržeb. Nejdůležitější však bude, aby podnik sledoval dobu obratu pohledávek a dobu odkladu inkasa a snažil se je dostat na stejnou úroveň.

Seznam použité literatury

1. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 3. aktualiz. vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 466 s. ISBN 80-7169-211-5.
2. VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha : EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
3. SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Praha : C.H.Beck, 2000. 456 s. ISBN 80-7179-388-4.
4. KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 9. aktualiz. vyd. Praha : Polygon, 1999. 373 s. ISBN 80-85967-93-6.
5. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
6. GRÜNDWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE. 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
7. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 1st edition. Brno : Computer Press, 2003. 190 s. Business books, Praxe manažera. ISBN 80-7226-875-9.
8. [Http://svse-studenti.ic.cz](http://svse-studenti.ic.cz) [online]. 2006 [cit. 2007-03-14]. Dostupný z WWW: <svse-studenti.ic.cz/svse/podnikovaekonomika/finance/finpod.doc>.
9. KOTĚŠOVCOVÁ, Jana. [Http://is.vsfs.cz](http://is.vsfs.cz) [online]. 2002 [cit. 2005-03-30]. Dostupný z WWW: <is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/BK_FAP/FA_Obratovy_cyklus_penez.doc?fakulta=6410;obdobi=11;kod=BK_FAP>.
10. [Www.miras.cz](http://www.miras.cz) [online]. 2000- [cit. 2009-03-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.miras.cz/seminarky/podnikova-ekonomika-06.php>>.
11. [Http://jardin.rps.cz](http://jardin.rps.cz) [online]. 2000 , 15.6.2008 [cit. 2004-05-04]. Dostupný z WWW: <jardin.rps.cz/studium/cashflow.doc>.
12. [Http://www.kampomaturite.cz](http://www.kampomaturite.cz) [online]. 1998 [cit. 2009-03-23]. Dostupný z WWW: <http://www.kampomaturite.cz/%5Cdata%5CUSR_039_AMOS%5Cfinance_financnianalyza.doc>.
13. [Http://st.vse.cz](http://st.vse.cz) [online]. 2000 [cit. 2009-02-23]. Dostupný z WWW: <<http://st.vse.cz/~XHORV11/PE301/prac.kapital.doc>>.