



**Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics**

**Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice**

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Bakalářská práce

Platební schopnost podniku a její hodnocení

Vypracovala: Jana Kočová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.

České Budějovice 2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana KOČOVÁ**
Osobní číslo: **E11700**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**
Název tématu: **Platební schopnost podniku a její hodnocení**
Zadávající katedra: **Katedra ekonomiky**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Posoudit význam měření platební schopnosti v podniku. Posoudit likviditu podniku ve vztahu s podnikovým majetkem. Zhodnotit možnosti sledování platební schopnosti podniku. Na základě informací z vybraného podniku analyzovat jeho platební schopnost, zhodnotit používané nástroje, případně návrhy opatření.

Osnova:

Teoretická část

1. Význam měření platební schopnosti podniku
2. Likvidita v souvislosti s podnikovým majetkem
3. Možnosti měření platební schopnosti

Praktická část

4. Charakteristika zvoleného podniku
5. Aplikace metod hodnocení platební schopnosti
6. Návrhy opatření

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. xxv, 498 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

MAREK, Petr a kol. Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. Řízení platební schopnosti podniku. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

VOZŇÁKOVÁ, Iveta. Efektivní řízení pohledávek. Praha: Grada, 2004. 122 s. Finance. ISBN 80-247-0770-5.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
Periodika

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.
Katedra ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce: 8. března 2013
Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2014


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentů 13 (25)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 12. března 2013

Prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to – v nezkrácené podobě / v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovanou Ekonomickou fakultou – elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací These.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích 30. 4. 2014

.....
Jana Kočová

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí bakalářské práce Ing. Martině Novotné, Ph.D. za vedení, odbornou pomoc a poskytnutí cenných rad, které mi pomohly při vytváření kvalifikační práce.

Obsah

Obsah	1
1. Úvod.....	3
Teoretická část	5
2. Význam měření platební schopnosti podniku.....	5
2.1. Finanční stabilita	5
2.2. Platební schopnost podniku.....	6
3. Likvidita v souvislosti s podnikovým majetkem	8
3.1. Likvidita	8
3.2. Majetek z hlediska likvidnosti	9
3.2.1. Oběžný majetek	9
3.2.2. Dlouhodobý majetek.....	11
3.3. Cíle řízení likvidity	12
4. Vztah mezi rentabilitou a platební schopností podniku.....	14
4.1. Rentabilita	14
4.1.1. Ukazatele rentability (výnosnosti).....	15
4.2. Finanční zdraví podniku.....	16
5. Možnosti měření platební schopnosti	18
5.1. Zdroje informací v podniku	18
5.2. Ukazatele likvidity	20
5.2.1. Běžná likvidita	20
5.2.2. Pohotová likvidita	22
5.2.3. Peněžní (okamžitá) likvidita	23
5.3. Pracovní kapitál.....	23
5.4. Cash flow	26
Praktická část	29
6. Cíl a metodika práce	29
6.1. Cíl práce	29
6.2. Metodika práce.....	29
7. Charakteristika vybraného podniku	32
8. Cash flow	37

9.	Pracovní kapitál	39
10.	Výpočet likvidity a rentability	40
10.1.	Likvidita	40
10.2.	Rentabilita.....	42
11.	Srovnání vývoje likvidity a rentability	47
12.	Shrnutí výsledků a jejich zhodnocení	49
13.	Závěr	51
14.	Summary	52
15.	Seznam použité literatury	53
16.	Seznam použitých tabulek	55
17.	Seznam použitých obrázků	56
18.	Seznam použitých grafů.....	57

1. Úvod

Téma mé bakalářské práce je „Platební schopnost podniku a její hodnocení“. Hlavním cílem je analyzovat platební schopnost vybraného podniku a případně navrhnout opatření pro její zlepšení.

Pro podnik je podstatné řízení jeho platební schopnosti. Pouze podnik schopný včas hradit své závazky vytváří předpoklady pro svou trvalou existenci a zachování. Je tedy důležité, aby měl neustále k dispozici dostatek finančních prostředků, ať už na bankovním účtu, v hotovosti, nebo v jiných likvidních formách majetku. Jelikož tento majetek nepřináší příliš vysoký výnos, neměl by být na příliš vysoké úrovni, aby nedocházelo ke snižování rentability.

Sledování rentability je pro podnik rovněž důležité. Dalo by se říci, že likvidita je opakem rentability. Pokud je podnik vysoce likvidní, klesá jeho ziskovost a naopak. Je tedy dobré udržovat likviditu a rentabilitu v podobném poměru.

S platební schopností souvisí pojem cash flow neboli peněžní tok (v pokladně, na bankovním účtu). Podnik by měl mít přehled o struktuře svých příjmů a výdajů. Přestože dosahuje zisku, může trpět nedostatkem peněžních prostředků, což může vyústit v platební neschopnost.

Práce je rozdělena na dvě hlavní části. Teoretická část obsahuje pojednání o významu měření platební schopnosti. Další kapitoly definují pojem likvidita, rentabilita a vztah mezi nimi. V neposlední řadě je popsán cash flow a pracovní kapitál, který je jedním ze znaků dobré finanční situace podniku.

Praktická část je zpracována za období od roku 2008 až do roku 2012. Výkazy potřebné pro zpracování mi byly poskytnuty firmou LESY CHMEL Milan s. r. o. Informace, které nejsou obsažené ve výkazech, mi sdělila provozní účetní. V úvodu je představení podniku a přehled základních ekonomických údajů. Dále je zde popsán vývoj cash flow a čistého pracovního kapitálu za sledované období.

Na základě výpočtu likvidity (běžné, pohotové a peněžní) a rentability (aktiv, kapitálu, tržeb a investovaného kapitálu) je popsán vývoj těchto ukazatelů ve vybraném období. Rentabilita a likvidita jsou nejdříve hodnoceny jednotlivě a následně je zhodnocen vztah mezi nimi. Jelikož rentabilitu je dobré posuzovat i v rámci odvětví,

následuje porovnání výsledků z vybraného podniku, s daty zjištěných z webových stránek Českého statistického úřadu.

Závěrečná část je věnována zhodnocení platební schopnosti a navržení opatření, která povedou k jejímu zlepšení.

Teoretická část

2. Význam měření platební schopnosti podniku

2.1. Finanční stabilita

K základním cílům finančního řízení podniku je možno zařadit především dosahování finanční stability, kterou je možno hodnotit pomocí dvou základních kritérií:

- Schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku a zhodnocovat vložený kapitál – toto kritérium je obecně považováno za nejdůležitější, neboť postihuje podstatu podnikání jako takového. Každý vstupuje do podnikání s myšlenkou zhodnocování peněz, respektive rozšíření vlastního bohatství.
- Zajištění platební schopnosti podniku – je to sice na první pohled cíl druhotný, nicméně je potřeba si uvědomit, že bez platební schopnosti (a mnoho firem si to vyzkoušelo a vyzkouší) většinou neexistuje možnost nadále fungovat a předznamenává konec podnikatelské činnosti firmy.

Všichni uživatelé ještě před zpracováním jakékoliv analýzy musí formulovat cíl, k němuž hodlají vypracovanou analýzou dospět. Na základě těchto cílů volíme poté takovou metodu, aby odpovídala jednak z hlediska časové náročnosti a jednat také z hlediska finanční náročnosti, tedy z pohledu nákladů na její vypracování. V tomto okamžiku už se postup rozchází podle cílové skupiny, pro kterou se finanční analýza zpracovává. Management v krátkém časovém horizontu sleduje primárně platební schopnost podniku, z hlediska provozní analýzy je zkoumaná zejména struktura zdrojů a finanční nezávislost podniku, ale je také patrné, že velmi důležitou položkou finanční analýzy je ziskovost, neboť management se zcela přirozeně ze svého jednání zodpovídá vlastníkům firmy. Kromě těchto parametrů je pro management důležité také sledování likvidity, což je ukazatel, které umožní rozhodování o realizaci obchodně-úvěrové politiky ve vztahu jak k věřitelům, tak i k dodavatelům (Růčková, 2011).

Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují nejen samotní manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost. Je důležité pečlivě zvážit, pro koho je finanční analýza zpracována, protože každá zájmová skupina preferuje jiné informace.

Vlastníky podniku zajímá především návratnost jejich prostředků, tzn. hodnocení rentability (ziskovosti) vloženého kapitálu. Věřitelé se budou zajímat hlavně o likviditu svých obchodních partnerů a jejich schopnost splácet závazky. Věřitelé, kteří se o tuto oblast nezajímají, mohou být nemile překvapeni, že jejich dlužníci nejsou schopni dostát svým závazkům, což se může velice nepříjemně odrazit na jejich hospodaření. Státní instituce určitě zajímá schopnost podniku vytvářet zisk a odvádět daně do státního rozpočtu. Konkurenti se snaží získat jednotlivé výsledky zejména u těch podniků, kterým se na trhu daří, aby se mohli inspirovat a aplikovat dobré praktiky. Potenciální investory také zajímá finanční zdraví podniku. Jsou to informace, které mohou významně ovlivnit jejich budoucí investiční záměry. U zaměstnanců lze předpokládat zejména zájem o výši mzdy. Je pro ně ale určitě cenná také informace např. o ziskovosti či likviditě, protože jen jejich dostatečná výše zabezpečí dlouhodobé fungování podniku (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

2.2. Platební schopnost podniku

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Pravděpodobnost jejího zachování je proto logicky součástí globální charakteristiky finančního zdraví podniku.

Vedle hlavního, dlouhodobého finančního cíle podniku existují i některé dílčí, krátkodobé finanční cíle. Patří mezi ně především průběžné zajišťování platební schopnosti (likvidity) podniku. Platební schopnost podniku vyjadřuje jeho schopnost krýt peněžními prostředky své závazky v dané výši a požadovaném čase. Udržování platební schopnosti je důležitou součástí finančního řízení podniku a konec konců je to základní podmínka fungování podniku v tržní ekonomice. Udržování platební schopnosti podniku je výrazným symptomem zdravého finančního hospodaření firmy pro věřitele, banky, dodavatele, akcionáře a ostatní finanční investory.

Protože platební schopnost vyjadřuje okamžitý poměr peněžních prostředků a splatných závazků, může vznikat určitý dočasný nesoulad mezi okamžitou platební situací podniku a dlouhodobou finanční rovnováhou, mezi platební schopností a vývojem zisku či tržní ceny akcií. Dlouhodobě platí, že vyrovnaná finanční situace, růst zisku a tržní ceny akcií, vytváří podmínky pro příznivou platební situaci podniku. V určitých časových okamžicích však může docházet k tomu, že i při příznivé finanční situaci se podnik dostane do dočasných platebních obtíží nebo opačně, při nepříznivé dlouhodobě se vyvíjející finanční situaci je schopen k určitému okamžiku hradit své závazky.

Cílem finančního řízení podniku je udržovat platební schopnost takovou, aby v podniku nebyly drženy nadměrné peněžní prostředky, které samy o sobě nepřinášejí žádný či jen nízký efekt (ve srovnání s jejich umístěním do cenných papírů či do jiných forem majetku podniku) (Valach, 1997).

Řízení platební schopnosti podniku je jedním ze strategických úkolů finančního managementu. Pouze podnik schopný hradit své závazky vytváří předpoklady pro trvalou existenci a zachování, případně zvyšování své hodnoty. Z toho důvodu má řízení platební schopnosti z krátkodobého hlediska nadřazenou roli nad řízením výnosnosti.

Aby byl podnik schopný hradit své závazky včas, musí mít část svých prostředků vázanou na bankovních účtech, případně v jiných likvidních formách majetku. Tyto prostředky nejsou efektivně využívány, nesou zpravidla minimální výnos (nebo žádný) a snižují rentabilitu investovaného kapitálu. Tím dochází k určitému konfliktu mezi zájmem investorů o zvyšování výnosnosti investovaného kapitálu a snahou manažerů udržovat platební schopnost podniku. Neschopnost hradit splatné závazky vede k insolvenční (Řezňáková, 2010).

3. Likvidita v souvislosti s podnikovým majetkem

3.1. Likvidita

Pojem likvidita (*angl. liquidity*) vyjadřuje obecně schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, jež je možné použít k úhradě závazků. Za likvidní můžeme považovat takový majetek, který je možné na tyto prostředky přeměnit. Z časového hlediska pak lze rozlišovat majetek likvidní do 10 dnů, do 1 měsíce, do 5 měsíců, do 1 roku, do 13 let či k jinému stanovenému termínu (Marek, P.a kol., 2009).

Schopnost jednotlivých aktiv (majetkových složek podniku) přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky označujeme jako jejich **likvidnost**. Z hlediska likvidnosti jsou peníze nejlikvidnějším majetkem, stroje a budovy nejméně likvidním (Synek & Kislingerová, 2010).

Likvidita podniku je předpokladem jeho **finanční rovnováhy** (stability). Je-li podnik trvale nelikvidní (jeho finanční rovnováha je porušena), hovoříme o **platební neschopnosti** (insolvenci). To je stav, kdy podnik není schopen platit dluhy v době, kdy jsou splatné. Jinými slovy **insolvence** znamená, že splatné dluhy jsou vyšší než realizovatelná hodnota aktiv. Nevýhodná je i nadbytečná likvidita, tj. vyšší stav likvidních prostředků, než je jejich potřeba. Obecně platí, že vyšší likvidita (vyšší podíl aktiv s vyšším stupněm likvidity, především peněz a pohledávek) snižuje nebezpečí platební neschopnosti, ale současně snižuje výnosnost podniku (peníze v pokladně mají nulovou výnosnost, peníze na účtech velmi nízkou); výnos totiž zvyšuje především nové stroje a technologie, nové druhy materiálu apod. tj. málo likvidní aktiva. Management podniku proto musí usilovat o **optimální likviditu a optimální strukturu veškerého majetku** (aktiv) (Synek & Kislingerová, 2010).

K hodnocení likvidity je důležité zaujmout postoj vzhledem k různým cílovým skupinám, které budou využívat výsledky finanční analýzy. Každá z cílových skupin bude preferovat totiž jinou úroveň likvidity. Pro management podniku může nedostatek likvidity znamenat v konečných důsledcích snížení ziskovosti, nevyužití příležitosti, ztrátu kontroly nad podnikem, částečnou nebo celkovou ztrátu kapitálových investic. Vlastníci podniku budou preferovat spíše nižší úroveň likvidity, neboť oběžná aktiva

představují neefektivní vázanost finančních prostředků, což může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu. Věřitelé podniku budou spojovat nedostatek likvidity s odkladem inkasování úroků a jistiny, resp. jejich částečnou nebo úplnou ztrátu. Ve velmi podobné pozici budou zákazníci a dodavatelé, neboť snížená likvidita může vést k omezenosti nebo nemožnosti plnit smlouvy a dochází ke ztrátě vztahů (Růčková & Roubíčková, 2010).

3.2. Majetek z hlediska likvidnosti

U jednotlivých druhů aktiv trvá cyklus různě dlouho. Pohledávky za odběrateli budou splaceny podle platebních podmínek v několika týdnech nebo měsících. Zásoby materiálu musí projít transformací od nedokončené výroby přes hotové výrobky a pohledávky, což záleží na délce výrobního (obchodního) cyklu. Dlouhodobý majetek bude vstupovat do nákladů ve formě odpisů a bude uhrazen v tržbách během několika i mnoha let. U některých položek je riziko, že přeměnou až do peněžní formy neprojdou (nepotřebné zásoby, špatné pohledávky, nepoužitelný dlouhodobý hmotný majetek) (Holečková, 2008).

3.2.1. Oběžný majetek

Oběžný majetek se dělí podle likvidnosti do tří skupin:

1. stupeň – **finanční majetek**, který je v peněžní podobě, nebo který může být bez prodlení a bez citelné finanční ztráty do podoby peněžních prostředků proměněn (např. státní pokladniční poukázky)
2. stupeň – **krátkodobé pohledávky**, u kterých lze předpokládat, že se v krátké době s velkou pravděpodobností promění v plné hodnotě v peněžní prostředky, nebo se dají „prodat“, ale se ztrátou (eskont, faktoring),
3. stupeň – **zásoby**, u kterých uplyne delší doba, než se promění v peněžní prostředky, anebo které se dají případně prodat (materiál, hotové výrobky), ale někdy obtížně a se ztrátou (Holečková, 2008).

Pokud podnik disponuje krátkodobými oběžnými aktivy, která jsou vyšší než krátkodobá pasiva ke stejnému datu, pak je naděje, že za normálních okolností z krátkodobých oběžných aktiv včas uvolní dostatek peněžních prostředků, aby to stačilo na uhrazení dluhů. Čím větší podíl majetku s vyšším stupněm likvidnosti, tím je

perspektiva spolehlivější. Schopnost hradit závazky je ovlivňována zejména dvěma faktory:

1. strukturou majetku,
2. pravidelným a přiměřeným tokem peněžních prostředků

(Holečková, 2008)

Oběžný majetek je v rozvaze uspořádán podle likvidity od nejméně likvidních k nejlikvidnějším majetkovým částem. Nejméně likvidní je položka zásob, která rozlišuje zásoby materiálu, nedokončené výroby a polotovarů, výrobků, zvířat, zboží a zálohy na zásoby. V podstatě zásoby zahrnují dvě různorodé skupiny zásob, a to zásoby nakupované (materiál, zboží na skladě) a zásoby vlastní výroby (nedokončené výrobky, hotové výrobky).

Z pohledu likvidity jsou další položkou pohledávky. V rozvaze se třídí na pohledávky (nad 1 rok) a krátkodobé se lhůtou splatnosti (do 1 roku). V obou kategoriích pohledávek jsou uvedeny, mimo jiné, tzv. dohadné účty aktivní. Dříve se tyto položky uváděly v ostatních aktivech, nyní, s ohledem na svůj charakter, jsou ve složce pohledávek. Jde o ty případy, kdy již nastala okolnost pro vznik pohledávky, avšak fakticky ještě nenastala skutková podstata (neuzavřená pojistná událost, propočtené a zatím nepřijaté úroky z vkladu apod.). Nejlikvidnější část oběžných aktiv je krátkodobý finanční majetek. Jsou to peníze v pokladně, na účtu, krátkodobé cenné papíry (cenné splatné do 1 roku, vkladové listy, hypoteční zástavní listy, směnky apod. (Kislingerová, Manažerské finance, 2010).

Obrázek 1 - Agregovaný tvar rozvahy – aktiva

Označení	AKTIVA	Běžné účetní období			Minulé období
		brutto	korekce	netto	
	AKTIVA CELKEM				
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek				
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva				
C.I.	Zásoby				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky				
C.III.	Krátkodobé pohledávky				
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek				
D.	Časové rozlišení				

Zdroj: (Kislingerová, Manažerské finance, 2010)

3.2.2. Dlouhodobý majetek

Představuje majetek sloužící podniku dlouhodobě, jehož spotřeba neprobíhá najednou, ale postupně. Děje se tak ve formě odpisů, kterými se hodnota stálých aktiv přenáší úměrně jejich opotřebení do nákladů podniku. Dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek může být také neodpisovaný, např. pozemky, které se neopotřebovávají, nebo umělecká díla a sbírky, které se v čase naopak zhodnocují. Neodpisuje se ani dlouhodobý finanční majetek. U nehmotného majetku se některé složky evidují bez peněžní hodnoty a k jejich ocenění dochází až v případě prodeje, např. goodwill. Jako příklad dlouhodobého hmotného majetku lze uvést pozemky, budovy, stavby, umělecká díla, sbírky, předměty kulturní hodnoty, předměty z drahých kovů a další samostatné movité věci popř. soubory movitých věcí (sem patří např. inventář, dopravní prostředky, počítače a jejich sítě, stroje, přístroje, strojní technologie a zařízení).

Dlouhodobým nehmotným majetkem jsou ocenitelná práva (licence, předměty průmyslových práv, know-how aj.), software, výsledky výzkumné nebo projekční činnosti, příp. výsledky obdobné činnosti, jejichž ocenění je vyšší než limit stanovený podnikem (při ocenění nižším jde opět o tzv. drobný dlouhodobý nehmotný majetek, resp. zásobu).

Za finanční dlouhodobý majetek se považují cenné papíry a podíly, půjčky poskytnuté podnikům ve skupině a ostatní půjčky se splatností delší než 1 rok (např. vklad tichého společníka).

S ohledem na dlouhodobost používání má rozhodování o pořízení stálých aktiv strategický význam. V rozvaze podniku se vykazují stálá aktiva jako první v pořadí, neboť mají nejhorší likvidnost. Proto jsou někdy označována jako nelikvidní aktivum (Sedláček, 2009).

3.3. Cíle řízení likvidity

Řízení likvidity představuje celý soubor činností, opatření a rozhodování. Jejich společným cílem by mělo být dosažení celkové efektivity, které jsou vlastní následující charakteristiky:

- splatné závazky jsou hrazeny včas,
- je eliminován souběh půjček a finančního majetku,
- všechny zůstatky finančního majetku jsou úročeny,
- jsou minimalizovány náklady na krátkodobé financování a maximalizovány výnosy z finančního majetku.

K hlavním nástrojům cash managementu patří zejména:

- platby faktur,
- příjmy plateb od obchodních partnerů,
- splacení úvěrů,
- zakládání depozit,
- vypořádání kreditních a debetních úroků na běžných účtech,
- operace na finančních trzích.

Na výše uvedené nástroje lze nahlížet i z jiných hledisek. Pro práci ve firmě je však klíčové, aby nejprve našla banku, která je v souladu s jejími specifickými potřebami schopna nabídnout optimální kombinaci produktů. Pokud jde o financování krátkodobých potřeb, tak do cash managementu nezahrnujeme pouze krátkodobé, tzv. provozní financování zajišťované bankou ve formě kontokorentu nebo revolvingu. Na tomto místě je důležité připomenout, že úspěšnost práce v této každodenní činnosti je spojena s reportingem a rovněž s technickou (informační) podporou.

Od těchto projevů efektivity mohou být odvozena měřítka výkonnosti v oblasti řízení finančního majetku a likvidity (Kislingarová, Manažerské finance, 2010).

Podle (Graham, 2000) by měl být cash management odpovědný například za:

- zachování schopnosti plnit platby / závazky,
- zajistit, aby finanční prostředky byly k dispozici podle potřeby,
- ovládat půjčky a úrokové náklady,
- monitorování a zlepšování úvěrového řízení,

- sledování a řízení měnového rizika,
- snížení daňové povinnosti.

4. Vztah mezi rentabilitou a platební schopností podniku

Firmy obecně usilují o co největší likviditu. Tomu vyhovuje vysoká hodnota oběžných aktiv, neboť zvyšuje čítelel ve vzorci pro výpočet likvidity. Paradoxně tedy může firma s velkým objemem nepotřebných zásob nebo nedobytných pohledávek vypadat jako vysoce likvidní. V obou těchto skupinách aktiv jsou vázány prostředky, které by jinak měly sloužit k vytváření zisku. Jeví-li se firma z pohledu analytika jako až příliš likvidní, je třeba tento pohled korigovat analýzou obratu uvedených skupin aktiv (zásob a pohledávek).

Vázanost prostředků v krátkodobých aktivech nevynáší firmě žádný, nebo jen malý výnos. Proto platí nepřímý vztah mezi likviditou a ziskovostí, který lze zapsat jako: likvidita $\uparrow \rightarrow$ ziskovost $\downarrow$ (Sedláček, 2009).

4.1. Rentabilita

Ukazatelé rentability patří k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy, neboť nejlépe vystihují schopnost podniku dosahovat co největších výnosů, a na tomto základě i naplňovat základní cíl podniku v podobě maximalizace jeho tržní hodnoty. Technicky se rentabilita vypočítá jako poměr dosaženého výnosu společnosti k vynaloženému kapitálu na dosažení tohoto výnosu. Za dosažený výnos se obvykle dosazuje čistý dosažený výnos, tj. výnos po odečtení nákladů neboli výsledek hospodaření.

V teorii se rozlišují tři základní druhy ukazatelů rentability, a to ukazatele výnosnosti popř. míry výnosnosti, jsou-li do čitatele tohoto ukazatele dosazovány výnosy, ukazatele ziskovosti popř. míry zisku, je-li v jejich čitateli výsledek hospodaření, a ukazatele peněžní rentability, pokud se do čitatele dosazuje peněžní tok (Marek, P.a kol., 2009).

4.1.1. Ukazatele rentability (výnosnosti)

Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům (majetku), kapitálu (vlastní kapitál), nebo tržbám.

1. Rentabilita vloženého kapitálu (ROI – *return on investment*)

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{investovaný kapitál}}$$

Ukazatel slouží k měření efektivnosti dlouhodobě investovaného kapitálu; vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů.

2. Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA – *return on assets*)

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}}$$

Základní měřítko rentability. Pokud je používán ve tvaru EBIT, pak se často hovoří o produkční síle. Jedná se v tomto smyslu o nejkomplexnější ukazatel. Měří, jaký efekt připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikatelské činnosti.

3. Rentabilita vlastního jmění (ROE – *return on ekvity*)

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Měří výnosnost vlastního kapitálu, tj. kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

4. Rentabilita tržeb (ROS – *return on sales*) = zisk / tržby

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Na první pohled se může konstrukce ukazatelů zdát jednoznačná. Z hlediska věcné správnosti je nezbytné upozornit na některé možnosti v odlišnosti konstrukce, která se zásadně řídí cílem finanční analýzy, pro který je zpracovávána.

Nejprve čitatel zlomků. Ten by měl vyjadřovat konečný efekt podnikatelské činnosti, který byl dosažen na jedné straně z vybudované kapacity, tj. z pohledu využívání majetku, na straně druhé z investovaného kapitálu. Obvykle se v této souvislosti objevuje kategorie zisku. Je však důležité si uvědomit, že zisk může být ziskem po zdanění, tj. čistý zisk, nebo hrubý zisk před zdaněním. V některých případech je totiž podstatné, aby byl vyloučen vliv změny sazby daně z příjmů právnických osob.

Pak je účelné, aby v čitateli byl uveden hrubý zisk (anglická zkratka EBT – *earnings before tax*), tj. zisk před úhradou daní (viz. řádek 61 Výkazu zisků a ztrát příloha). Jestliže půjde nejen o vyloučení vlivu změny sazby daně z příjmů, ale i eliminaci rozdílnosti v nastavení kapitálové struktury, pak v čitateli zlomků rentability bude výhodné použít ukazatel EBITu. EBIT je anglickou zkratkou pro *earnings before interest and tax*, tj. zisk před úhradou úroků a daně z příjmů. Takto konstruovaný ukazatel efektu dosaženého z podnikatelské činnosti měří efekt ve struktuře stát – daň, akcionáře – čistý zisk, věřitel – úrok. Jedná se v tomto směru o nejkomplexnější pohled na výkonnost podniku, neboť zahrnuje všechny složky efektu, který podnik vytváří z hlediska zapojení majetkových částí do podnikání.

Pro objektivnost změření skutečné produkční schopnosti podniku je nezbytné takto stanovený výsledek hospodaření dále upravit, např. o odloženou daňovou povinnost či změnu stavu rezerv.

Určitý problém může vzniknout při hodnocení rentability tržeb; v některých případech je přesnější použít výnosy; pro některé podniky lépe vystihuje vlastní podstatu jejich činnosti kategorie tržeb. Zde je namísto individuálně posoudit, zda bude použito tržeb nebo výnosů. V každém případě by mělo být v analýze uvedeno, jaká kategorie byla použita (Kislingerová, 2011).

4.2. Finanční zdraví podniku

Vycházíme z předpokladu, že všechny podniky se snaží jednak za všech okolností přežít a za druhé docílovat co nejlepších výsledků hospodaření, tj. maximalizovat rozdíl mezi svými výnosy a náklady.

Pokud v podniku dochází k nepříznivému vývoji peněžních toků, může být ohrožen jeho život – jeho samotná existence. O finančně zdravém podniku můžeme mluvit tehdy, když nemá problémy se svou schopností včas uhrazovat splatné závazky.

Důležitou podmínkou finančního zdraví je i perspektiva dlouhodobé likvidity, tzn. aby schopnost uhrazovat splatné závazky byla zachována i v budoucnu. Dlouhodobou likviditu významně ovlivňuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji v celkové finanční struktuře podniku. Menší podíl cizích zdrojů znamená menší zatížení fixními platbami a signalizuje menší zranitelnost podniku při výkyvech výsledků hospodaření směrem dolů. Tím je takový podnik i jistější investicí pro věřitele.

Dlouhodobá likvidita je však pouze jedním z podmínek finančního zdraví. Aby podniku někdo svěřil svůj kapitál, musí mít jistotu, že tento podnik dokáže jeho kapitál svou činností zhodnotit, jinými slovy, dokáže vytvářet svým podnikáním dostatečný přebytek výnosů nad náklady – zisk. Čím větší je výnosnost (rentabilita) kapitálu vloženého do podnikání, tím pevnější je finanční zdraví podniku.

Finanční zdraví je tedy v zásadě ovlivňováno:

- likviditou podniku,
- rentabilitou podniku,
- a to v daném stupni naléhavosti

Podniky, které se těší pevnému zdraví, mají větší šanci, že získají bez problémů a za výhodných podmínek externí zdroje financování jak formou bankovních úvěrů, tak úspěšným prodejem podnikových obligací či emisí nových akcií. Finančně zdravý však je i takový podnik, který externí zdroje minimalizuje a je schopen svůj efektivní rozvoj zajistit pouze interními zdroji financování.

Pokud má podnik rostoucí problémy v peněžních tocích a zároveň klesá jeho výsledek hospodaření, nelze jeho finanční zdraví označit než jako chatrné, s tím, že podnik může s velkou pravděpodobností skončit v úpadku (Kolář & Mrkvička, 2006).

5. Možnosti měření platební schopnosti

5.1. Zdroje informací v podniku

Nepostradatelným zdrojem dat o firmě je účetnictví, které popisuje reprodukční proces firmy. Zdrojem dat jsou především:

- **finanční výkazy** – účetní závěrka, tj. rozvaha, výkaz zisku a ztráty, příloha účetní závěrky;
- **doplňující informace** – získané jednak z podniku, jednak z kapitálového trhu.

Rozvaha zachycuje stav majetku a zdrojů jeho krytí v peněžním vyjádření k určitému časovému okamžiku. Všechny údaje zachycené v tomto výkazu představují prakticky statistické ukazatele okamžikové. Pro účely konstrukce ukazatelů se zpravidla uvádějí ve formě prostého aritmetického průměru z počátku a konce období. Průměr obvykle lépe vyjadřuje skutečný stav, který v průběhu období kolísá.

Výkaz zisku a ztráty podává informace o výsledku hospodaření podniku za určité období, je zároveň přehledem o nákladech a o výnosech. Data z tohoto výkazu jsou statistickými ukazateli intervalovými (tokovými). Naše účetní soustava rozeznává různé úrovně zisku, které se musí přetransformovat tak, aby byly relevantní ke kategoriím zisku používaných v anglosaských zemích vyskytujících se ve finanční analýze.

Zisk po zdanění (výsledek hospodaření za účetní období +/-, čistý zisk)	
EAT (EarningsAfterTaxes)	
+	Daň z příjmů za běžnou činnost
+	Daň z příjmů z mimořádné činnosti
=	Zisk před zdaněním (výsledek hospodaření před zdaněním +/-, zisk)
EBT (EarningsBeforeTaxes)	
+	Nákladové úroky
=	Zisk před úroky a zdaněním
EBIT (EarningsBeforeInterest and Taxes)	
+	Odpisy dlouhodobého majetku
=	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBITDA (EarningsBeforeInterest, Taxes, Depreciation and Amortization)	

(Krutina & Novotná, 2009)

Přehled o peněžních tocích (cash flow) je odvozený účetní výkaz a podává informaci o přírůstcích (příjmech) a úbytcích (výdajích) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v průběhu účetního období. Přehled o peněžních tocích je v praxi využíván při hodnocení platební schopnosti ÚJ a řízení její likvidity, hodnocení investic, finanční analýze ÚJ nebo při krátkodobém a dlouhodobém finančním plánování.

Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu včetně přečerpání běžného účtu a případně peníze na cestě. Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní finanční majetek, který je snadno a pohotově směnitelný za předem známou částku peněžních prostředků a u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase. Za peněžní ekvivalenty se považují např. vklady s nejvýše tříměsíční výpovědní lhůtou nebo CP určené k obchodování na veřejném trhu (Šteker & Otrusínová, 2013).

5.2. Ukazatele likvidity

K tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen přiměřeně rentabilní, výnosný, ale musí být současně schopen uhradit své potřeby. Likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Střetává se však a je v přímém protikladu s rentabilitou, neboť k tomu, aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu. Tyto vázané prostředky musí být profinancovány, tj. nejen že váží kapitál v těchto krátkodobých majetkových částech, ale musí být i uhrazeny náklady s jejich profinancováním spojené (Kislingerová, 2010).

V návaznosti na odstupňování likvidnosti oběžného majetku se rozlišují tři stupně likvidity podniku:

- **běžná likvidita** (*current ratio* – CURA) – likvidita 3. stupně,
- **pohotová likvidita** (*quick ratio* – QUIRA nebo acid test) – likvidita 2. stupně,
- **peněžní (okamžitá) likvidita** – (*cash ratio* – CARA) – likvidita 1. stupně

(Holečková, 2008).

5.2.1. Běžná likvidita

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost; jedná se proto o ukazatel, který je v centru pozornosti věřitelů. Hlavní smysl ukazatele likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam úhrada krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv. Běžná likvidita je citlivá na strukturu a oceňování zásob a pohledávek (Kislingerová, 2010).

Jaká je optimální hodnota tohoto ukazatele, hodnota pokud možno co nejnižší, nebo hodnota pokud možno co nejvyšší? Z hlediska stanovení optimální hodnoty neplatí ani jeden z výše uvedených extrémů. Příliš nízká likvidita signalizuje buď již současné, nebo budoucí problémy s platební schopností, naopak příliš vysoká likvidita vede – za jinak stejných okolností – k nižším výnosům, nebo k vyšším nákladům. Záporný efekt z vysoké likvidity vyplývá buď z příliš vysokého poměru krátkodobých aktiv k aktivům dlouhodobým, neboť krátkodobá aktiva jsou ve své podstatě aktiva méně

výnosná než aktiva dlouhodobá, nebo z příliš vysokého poměru dlouhodobých pasiv ke krátkodobým, přičemž dlouhodobé finanční zdroje jsou zase naopak v zásadě zdroje dražší než krátkodobé. Obecně můžeme obě úměry zapsat následujícím způsobem:

$\uparrow \text{BL} \rightarrow \downarrow \text{Výnosy} \rightarrow \downarrow \text{Riziko}$

a naopak

$\downarrow \text{BL} \rightarrow \uparrow \text{Výnosy} \rightarrow \uparrow \text{Riziko}$

Kde:

BL – běžná likvidita

(Marek, P.a kol., 2009)

V závislosti na výše uvedených vztazích záleží potom na samotném vedení společnosti, čemu dá přednost, zda vyšším výnosům ovšem při současné existenci vysokého rizika, anebo nižšímu riziku, ale tím pádem i nižším výnosům. Na základě hodnot požadovaných bankami při poskytování úvěru u tohoto ukazatele můžeme pak rozlišit tři základní strategie řízení běžné likvidity: konzervativní, průměrnou a agresivní (Marek, P.a kol., 2009).

Podle průměrné strategie se má tato likvidita pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5, podle konzervativní strategie má být vyšší než 2,5 a podle agresivní nižší než 1,6, ale ne nižší než 1. Je tedy pouze na managementu podniku, jakou strategii zvolí a zda preferuje spíše vysoký výnos, nebo nízké riziko (Kislingerová, 2010).

Podnik vykazující vysokou hodnotu běžné likvidity nemusí být vždy podnik solventní, a naopak podnik s poměrně nízkou hodnotou likvidity může být podnik nemající s včasným plněním svých závazků zatím žádné problémy. Konkrétně v České republice mnoho podniků vykazuje na jedné straně nadměrně vysokou hodnotu tohoto ukazatele a na druhé straně se nachází buď v prvotní, nebo v druhotné platební neschopnosti. Tento nesoulad mezi likviditou a solventností může být způsoben dvěma příčinami:

- 1) časovým skluzem mezi dobou potřebnou k přeměně majetku podniku na prostředky použitelné k úhradě závazků a bezprostřední okamžitou potřebou těchto prostředků
- 2) rozdílem mezi fiktivní a reálnou hodnotou likvidity.

V čem spočívá rozdíl mezi těmito hodnotami? Fiktivní hodnota představuje hodnotu čistě vypočtenou na základě příslušného vzorce. Reálná hodnota potom vyjadřuje skutečnou hodnotu likvidity. Rozdíl mezi těmito hodnotami je u běžné likvidity způsoben tím, že čitatel tohoto ukazatele, a tedy i konečná hodnota ukazatele je zvyšována i o nadbytečné či nepotřebné zásoby materiálu, o neprodejné výrobky na skladě, o pohledávky po lhůtě splatnosti apod. Očistit fiktivní hodnotu běžné likvidity na její reálnou úroveň jde v podstatě dvojím způsobem. Za první úpravou čitatele o špatné zásoby a o špatné pohledávky. K tomuto účelu je však zapotřebí znát velké množství informací především o skladě jednotlivých druhů zásob a o struktuře pohledávek. Takovouto operaci ovšem může provést pouze interní analytik, který má možnost tyto informace získat. Druhý způsob spočívá ve využití pyramidálního rozkladu běžné likvidity. Tento způsob může využít i externí analytik (Marek, P.a kol., 2009).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

5.2.2. Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je konstruována ve snaze vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby (suroviny, materiál, polotovary, nedokončenou výrobu a hotové výrobky) z ukazatele běžné likvidity. Čitatel ukazatele je vhodné upravit o nedobytné pohledávky, případně o pohledávky, jejichž dobytnost je pochybná, neboť smyslem konstrukce tohoto ukazatele je odstranit z oběžných aktiv nejméně likvidní aktiva.

Spíše než samotnou hodnotu ukazatele, resp. její porovnání s hodnotami v jiných podnicích je užitečné sledovat její vývoj v čase. Obdobně jako ukazatele Current Ratio i zde vzniká otázka optimální výše; v tomto případě se doporučuje hodnota 0,7 – 1,0, u konzervativní strategie 1,1 – 1,5 a opačným pólem jsou hodnoty v intervalu 0,4 -0,7, tj. vysoce agresivní strategie. Nabývá-li ukazatel hodnoty 1, znamená to, že podnik by měl být schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Vyšší hodnota pohotové likvidity je sice příznivější z hlediska věřitelů, avšak management by měl usilovat o „přiměřenou“ úroveň. Vysoké hodnoty ukazatele váží značný objem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků, které přinášejí pouze minimální nebo žádný úrok. Jejich nadměrná výše vede k neproduktivnímu

využívání vložených prostředků a tím negativně ovlivňuje celkovou výkonnost podniku (Kislingerová, 2010).

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{Ob\'ežn\'a aktiva} - \text{Z\'asoby}}{\text{Kr\'átkodob\'e z\'avazky}}$$

5.2.3. Peněžní (okamžitá) likvidita

Peněžní (okamžitá) likvidita představuje nejpřísnější ukazatel likvidity. Podle terminologie a struktury naší současné rozvahy finančním majetkem rozumíme krátkodobý finanční majetek (peníze, krátkodobé cenné papíry, šeky, běžné účty v bankách). Minimální hodnota likvidity 1. stupně se uvádí 20% (tj. 0,2). Někdy se toto pravidlo v zahraniční literatuře označuje „one to five rule“, tzn. podnik by měl mít takové množství pohotových peněžních prostředků (peněz na účtu v bance, popř. v hotovosti v pokladně), aby byl schopen ihned zaplatit svoje krátkodobé závazky alespoň z jedné pětiny. Někdy se považuje na takové úrovni, jaká představuje podíl mzdových prostředků na krátkodobých závazcích, aby podnik byl schopen vyplácet alespoň mzdy. Za uspokojivou lze obvykle považovat okamžitou likviditu, která se pohybuje v intervalu 0,9 až 1,1 (Holečková, 2008).

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Kr\'átkodob\'a pasiva}}$$

5.3. Pracovní kapitál

S analýzou likvidity je velmi úzce spojen ukazatel **pracovní kapitál** (*workingcapital*). **Pracovní kapitál je ta část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobým kapitálem (vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy).** Pracovní kapitál se vypočítává jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a celkovou částkou krátkodobých pasiv (dluhů) a vyjadřuje nepřímou krátkodobou likviditu (Holečková, 2008).

Velikost čistého pracovního kapitálu je významnou komponentou finanční strategie podniku. Čím je tento kapitál vyšší, tím je větší i jeho finanční stabilita a odolnost vůči nepříznivým změnám podnikatelského okolí, ovlivňujících příjmy podniku. Nízký čistý pracovní kapitál představuje rizikovější variantu financování, která může vést snadněji k neschopnosti podniku hradit své závazky. Na druhé straně je však

třeba uvést, že zvyšování čistého pracovního kapitálu obvykle snižuje hospodářský výsledek, neboť jde o náhradu „levnějšího“ krátkodobého kapitálu „dražším“ dlouhodobým cizím kapitálem (úrokové sazby krátkodobých bankovních úvěrů jsou zpravidla nižší než úrokové sazby dlouhodobých bankovních úvěrů).

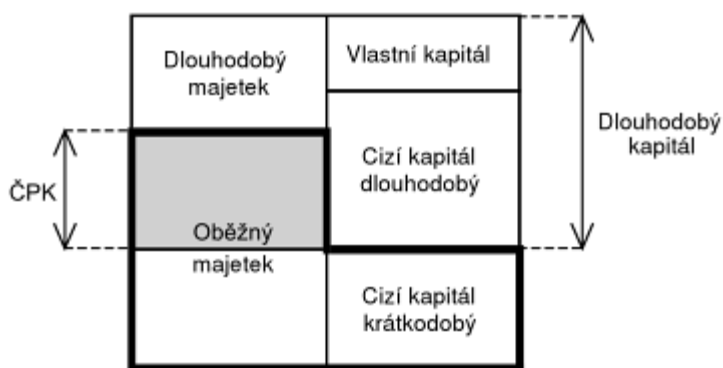
Ukazatele zajištění pracovního kapitálu

Pojem pracovní kapitál zahrnuje jednak hrubý pracovní kapitál, který představuje hodnotu veškerých oběžných aktiv používaných v podniku, a čistý pracovní kapitál, který snižuje sumu oběžných aktiv o krátkodobé závazky. Čistý pracovní kapitál, patří mezi tzv. rozdílové ukazatele. Představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji – ať již vlastními nebo cizími. Je to mobilizovatelný kapitál, sloužící k zajištění hospodářské činnosti. Představuje ale i „finanční polštář“, který podniku umožňuje pokračovat ve své činnosti i v případě, že by jej potkala nějaká nepříznivá událost, jež by si vyžádala neočekávaný výdej peněžních prostředků. Základním požadavkem je, aby hodnota čistého pracovního kapitálu byla kladná. Hledá se však přitom ještě optimální varianta, protože dlouhodobý kapitál je dražší než krátkodobý a nadměrné množství neproduktivního kapitálu snižuje sice navenek kreditní riziko firmy, zároveň se tím snižuje i výnosnost kapitálu.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

(Fotr, Vacík, Souček, Špaček, & Hájek, 2012)

Obrázek 2 - Čistý pracovní kapitál



Zdroj: (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013)

V racionálně řízeném podniku je třeba zajistit, aby byla k dispozici určitá výše oběžných prostředků, jíž by vedení podniku mohlo volně disponovat pro realizaci svých

záměrů (např. pro rozšíření podniku, nákup surovin a materiálu v době, kde je to cenově výhodné, k získání účasti v jiných podnicích apod.). Zároveň můžeme pracovní kapitál chápat jako prostředky, které by podniku umožnily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, kdyby byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky.

Vzhledem k významu pracovního kapitálu pro úspěšné řízení podniku je sledování stavu, forem a pohybu pracovního kapitálu věnována velká pozornost. Jelikož rozvaha neposkytuje dostatečné údaje potřebné pro zjištění zdrojů tvorby pracovního kapitálu (tj. růst položek oběžných aktiv a pokles položek krátkodobých pasiv) a o způsobech jeho užití, sestavuje se v některých zemích (např. USA) samostatný výkaz o tvorbě a použití pracovního kapitálu (Holečková, 2008).

Pokud je čistý pracovní kapitál záporný, tj. $NWC \leq$, vzniká tzv. nekrytý dluh. Znamená to, že podnik není schopný splácet okamžitě splatné závazky. Management podniku musí realizovat nápravná opatření, jejichž cílem je změna struktury financování z hlediska splatnosti, případně odprodej nepotřebného majetku, snížení dlouhodobě vázaného oběžného majetku apod.

Z uvedeného vyplývá, že podnik musí mít kladný čistý pracovní kapitál. Může však podnik za určitých podmínek existovat se záporným čistým pracovním kapitálem? Je potřebné brát v úvahu, že i část krátkodobých závazků má trvalý (resp. dlouhodobý) charakter – v každém okamžiku transformačního cyklu bude mít podnik určité neuhrazené závazky, a ty jsou tak vlastně dlouhodobým zdrojem financování (Synek, 2011).

5.4. Cash flow

Řízení likvidity se někdy říká řízení cash flow nebo řízení hotovosti. Vždy se však jedná o provádění činností vedoucích k udržení trvalé likvidity společnosti, tzn. udržení schopnosti vždy hradit své závazky a další potřeby. Příjmy a výdaje jsou generovány ve všech částech podniku. Nákupní útvary „vytvářejí“ výdaje, prodejní útvary zase příjmy, ostatní útvary požadují výdaje spojené s investicemi atd. Úkolem finančního útvaru je sledovat a ovlivňovat tyto požadavky na výdaje, očekávané příjmy a zůstatky finančního majetku tak, aby byla udržena rovnováha mezi potřebami a zdroji. Zároveň má za cíl snižovat náklady na udržování likvidity (Kislingerová, 2010).

Úkolem finančního řízení je zajistit, aby majetek firmy rostl. Hlavním trvalým a bezpečným zdrojem financování jeho růstu je zisk. To však nestačí: podnik musí mít dostatek peněžních prostředků (fondů) k tomu, aby mohl v potřebnou dobu zaplatit faktury za suroviny a energii, vyplatit mzdy a platy, zaplatit režijní náklady, splatit půjčky, zaplatit daně apod. To všechno jsou peněžní výdaje podniku; aby je mohl uskutečnit, musí mít peněžní příjmy. Hlavním peněžním příjmem jsou tržby při prodeji za hotové, inkaso pohledávek, úvěry od banky a hotovostní vklady majitele. Peněžní příjmy a výdaje představují trvalý peněžní tok, cash flow (Synek, 2011).

Úkolem finančního managementu je tedy zajistit nejen tvorbu zisku, ale i to, aby podnik měl v každém okamžiku dostatečný stav hotovostních prostředků (v pokladně, ve směnkách, v bance a v šecích), aby mohl vyrovnat své splatné platební závazky. Není-li tomu tak, stává se platebně neschopným, insolventním, čímž mu hrozí konkurz, případně soudní vyrovnání. Proto je důležité plánování příjmů a výdajů (Synek, 2011).

Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období se rovná součtu peněžních prostředků na začátku období a peněžních toků z výše uvedených činností. Výkaz je velmi užitečný pro posouzení likvidity, platební schopnosti podniku, neboť výkaz zisku a ztráty založený na akruálním účetnictví neukazuje, jaké vznikají reálné peněžní příjmy a výdaje.

Podnik může vykazovat vysoké tržby a zisk v účetnictví, ale jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků může být nízký. Může to být právě důsledek obsahového a časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Vedle sledování majetkové a finanční struktury je proto třeba

sledovat a analyzovat také pohyb peněžních prostředků, protože růst zisku ještě neznamená růst peněžních prostředků. Zisk není totéž co peníze. To je také důvodem, proč se finanční informace často odvracejí od zisku a aktuálního účetnictví a přiklání se k peněžním tokům.

Peněžní toky se uvádí v členění na:

1. **provozní činnost** – základní výdělečná činnost podniku, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Peněžní toky z provozní činnosti jsou rozdílem mezi příjmy a výdaji spojenými s běžnou činností. Odvozuje se transformací výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním úpravami o nepeněžní operace, změnu potřeby pracovního kapitálu (pohledávek z provozní činnosti, krátkodobých závazků z provozní činnosti, zásob), přijaté a zaplacené úroky (s výjimkou kapitalizovaných), minus zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost.
2. **investiční činnost** – pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, event. činnost související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost. Peněžní toky z investiční činnosti zahrnují hlavně výdaje spojené s pořízením stálých aktiv, příjmy z prodeje stálých aktiv, půjčky a úvěry spřízněným osobám.
3. **finanční činnost** – vede ke změnám ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Peněžní toky z finanční činnosti zahrnují zejména přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu, tj. dlouhodobých závazků, dopady změn vlastního kapitálu, přijaté a vyplacené dividendy.

Účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích (§ 18, odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb.). Přestože z dikce zákona nevyplývá obligatorní povinnost sestavovat tento výkaz, je třeba jej považovat za tak důležitý, že jeho sestavení jako nedílná součást účetní závěrky by mělo být – zvláště u auditovaných účetních jednotek – samozřejmostí.

Finanční analytik hledá v přehledu o peněžních tocích zejména čistý peněžní tok z provozní činnosti, a také tam najde krátkodobé závazky z provozní činnosti. Z rozvahy a výsledovky lze odvodit hrubější zobrazení peněžních toků nezávisle na přehledu (Grünwald & Holečková, 2009).

Pro vykázání peněžních toků se používají dvě metody, a to **metoda přímá a nepřímá**. Každá účetní jednotka volí metodu na základě vlastní úvahy. Podstatou metody přímé je, že jsou vykázány hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nepřímá metoda je založena na vykázání peněžních toků za provozní činnost a úpravě hospodářského výsledku o nepeněžní operace (odpisy, tvorba a čerpání rezerv a opravných položek apod.), změny stavu zásob, pohledávky a závazky a položky náležející do finanční nebo investiční činnosti, např. zisk nebo ztráta z prodeje dlouhodobého majetku. Podniková praxe v převažující míře využívá nepřímou metodu (Kislingerová, Manažerské finance, 2010).

Praktická část

6. Cíl a metodika práce

6.1. Cíl práce

Cílem bakalářské práce je posoudit význam měření platební schopnosti. Popsat likviditu podniku ve vztahu s podnikovým majetkem a zhodnotit možnosti sledování platební schopnosti podniku. Dále pak porovnat likviditu s rentabilitou podniku a vyhodnotit vývoj těchto ukazatelů v průběhu 5 let. Na základě získaných informací analyzovat platební schopnost podniku a navrhnout případná opatření.

6.2. Metodika práce

Bakalářská práce je rozdělena na dvě hlavní části. Teoretická část se nejdříve zabývá problematikou významu platební schopnosti. Dále je popsána analýza likvidity, co vlastně likvidita znamená a jak se dělí majetek z hlediska likvidnosti. Také je zde uveden vztah mezi rentabilitou a platební schopností. Poté následuje pojednání o možnostech měření platební schopnosti a cash flow. Teoretická část byla zpracována na základě dostupné odborné literatury.

V praktické části jsou aplikované poznatky získané z teoretické části na vybraný podnik. V úvodu praktické části je nejdříve uvedena charakteristika vybraného podniku. Jako zdroje pro tuto charakteristiku je využit výpis z Obchodního rejstříku.

Údaje pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsem čerpala z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. Pro vysvětlení některých skutečností, které nebyly zřejmé z účetních výkazů, bylo nutné opakované setkání s provozní účetní podniku.

V praktické části je popsán vývoj cash flow a pracovního kapitálu. Pro zhodnocení platební schopnosti a ziskovosti firmy, byly vypočteny ukazatele likvidity a rentability. Tyto ukazatele byly dále zhodnoceny z hlediska vývoje.

Analýza byla provedena za časové období od roku 2008 do roku 2012. S daty z roku 2013 jsem v této práci nepočítala, jelikož výkazy za toto období nebyly dosud vypracovány.

Následující tabulka č. 1 obsahuje souhrn absolutních ukazatelů, které byly potřeba pro další výpočty.

Tabulka 1 - Souhrn potřebných absolutních ukazatelů

Název	Zkratka	Zdroj
Aktiva	A	R ř. 001
Dlouhodobý majetek	DM	R ř. 003
Rezervy	RE	R ř. 021
Oběžný majetek	OM	R ř. 031
Zásoby	Z	R ř. 032
Finanční majetek	FM	R ř. 058
Vlastní kapitál	VK	R ř. 068
Cizí zdroje	CZ	R ř. 085
Dlouhodobé závazky	DZ	R ř. 091
Krátkodobé závazky	KZ	R ř. 102
Dlouhodobé bankovní úvěry	DBÚ	R ř. 115
Krátkodobé bankovní úvěry	KBÚ	R ř. 116
Tržby	S	V ř. 01 + ř. 05 + ř. 19 + ř. 31
Odpisy	O	V ř. 18
Nákladové úroky	NÚ	V ř. 43
Zisk po zdanění	EAT	V ř. 60
Zisk před zdaněním	EBT	V ř. 61
Zisk před úroky a zdaněním	EBIT	

R = Rozvaha, V = Výkaz zisku a ztráty

Zdroj: Vlastní práce

Přehled použitých vzorců

Tabulka 2 - Přehled použitých vzorců

Název	Zkratka	Vzorec
Rentabilita vloženého kapitálu	ROI	$ROI = EBIT / VK + RE + DZ + DBÚ$
Rentabilita úhrnných vložených prostředků	ROA	$ROA = EBIT / A$
Rentabilita vlastního jmění	ROE	$ROE = EAT / VK$
Rentabilita tržeb	ROS	$ROS = EAT / S$
Běžná likvidita		$OM / (KZ + KBÚ)$
Pohotová likvidita		$(OM - Z) / KZ$
Peněžní likvidita		FM / KZ
Čistý pracovní kapitál	NWC	$NWC = OM - KZ$
Zisk před úroky a zdaněním	EBIT	$EBT + NÚ$

Zdroj: Vlastní práce

7.Charakteristika vybraného podniku

K vypracování praktické části jsem si zvolila společnost LESY CHMEL Milan, s. r. o. Tato společnost byla do obchodního rejstříku zapsána 6. ledna 2006.

Sídlo: Boženy Němcové 1749
393 01 Pelhřimov
Identifikační číslo: 26098709
Daňové identifikační číslo: CZ26098709
Spisová značka: 13864 C, Krajský soud v Českých Budějovicích
Institucionální sektor: Nefinanční podniky soukromé národní

Základní kapitál společnosti činí 200 000 Kč. Tento vklad byl splacen v plné výši. Obchodní podíl je 100 %.

Statutárním orgánem a zároveň jediným zakladatelem společnosti je pan Ing. Milan Chmel, který jedná jménem společnosti samostatně. Za společnost se podepisuje tak, že k napsané nebo vytištěné obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis.

Klasifikace ekonomických činností – CZ – NACE:

- výroba pilařská a impregnace dřeva
- lov a odchyt divokých zvířat a související činnosti
- podpůrné činnosti pro lesnictví
- výroba ostatních dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku
- nesespecializovaný velkoobchod
- maloobchod v nesespecializovaných prodejnách
- ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách

Předmět podnikání:

- velkoobchod
- poskytování služeb pro hospodaření v lesích a pro myslivost
- silniční motorová doprava nákladní
- výroba pilařská a impregnace dřeva

- výroba dřevěných výrobků
- specializovaný maloobchod a maloobchod se smíšeným zbožím

V roce 1991 začal pan Ing. Milan Chmel společně s paní Janou Chmelovou podnikat jako fyzická osoba. Vzhledem k překročení obrátu 15 mil. Kč, byla tato fyzická osoba dle zákona povinna začít vést podvojný účetnictví. V důsledku těchto důvodů v roce 2006 fyzická osoba založila novou firmu a stala se tak právnickou osobou. Majetek patřící fyzické osobě, byl soudním znalcem oceněn a následně prodán právnické osobě.

Hlavní náplní činnosti firmy je zajištění těžebních a pěstebních prací pro vlastníky lesů, manipulace s dřevní hmotou, její sortimentace a prodej. Dřevní hmota je vykupována od drobných soukromých vlastníků lesů a od obecních úřadů. Největší objem prací vykonává pro společnost Lesy České republiky, s. p. Hradec Králové, kde se účastní jimi vyhlášených výběrových řízení na zakázky: *Prodej dřeva, pěstební a těžební činnost a vnitrostátní doprava dřeva*. Těchto výběrových řízení se může firma zúčastnit po splnění určitých kritérií, která jsou podmínkou k získání zakázky:

- firma musí být držitelem certifikátu ISO, COC a BOZP.

Certifikáty ISO jsou mezinárodní standardy managementu kvality, vydávané mezinárodní organizací ISO (International Organization for Standardization).

CoC (Chain of Custody) je spotřebitelský řetězec, který označuje proces zpracování dřeva od vytěžení v lese, až po zpracování v konečný výrobek. Je založen na systému PEFC a FSC. Certifikační systém vznikl za účelem ochrany lesů po celém světě a zamezení jejich devastaci. Certifikát s logem PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes) zaručuje odběratelům produktu vyrobeného ze dřeva, že materiál na výrobu produktu byl pořízen legálně a v lesích pěstovaných trvale udržitelným způsobem. FSC (Forest Stewardship Council) je značka zdravého lesního hospodářství. Základní myšlenkou organizace je podporovat obhospodařování lesů celého světa, a tím napomoci chránit mizející, ohrožené a devastované světové lesy.

Společnost v roce 2006 odkoupila areál Sběrných surovin, České Budějovice umístěný v Pacově. Celý areál, včetně správní budovy byl zrekonstruován. Společnost vlastní specializovanou maloobchodní prodejnu, která nabízí drobným odběratelům dřevěné výrobky. V areálu se nachází manipulační sklad, kam je navážena dřevní hmota

pro exportní sortimenty. Tato hmota je I. a II. jakostní kvality. Dřevní hmota se vyváží do Rakouska a Německa přes českou firmu DENDROS, spol. s r. o., České Budějovice. Dalšími odběrateli jsou dřevařské společnosti DD Lukavec, StoraEnso Ždírec nad Doubravou, Kronospan Jihlava, LESS & TIMBER, s. r. o. Bondaneč, JMV, s. r. o. Obrataň. Vzhledem k finanční stabilitě těchto odběratelů, má společnost jistotu uhrazených pohledávek.

V současné době je zde zaměstnáno 10 pracovníků na pracovně právní vztah. Ostatní práci zajišťují externí pracovníci na Smlouvy o dílo. Počet těchto pracovníků je ovlivňován úspěšností získaných veřejných zakázek.

Cílem firmy je provádění těžební a pěstební činnosti, včetně souvisejících služeb takovým způsobem, aby byly při efektivním využití sil a prostředků, optimálně uspokojeny požadavky a očekávání stávajících i budoucích zákazníků na kvalitu produktů, s minimálním dopadem výroby na životní prostředí a při zachování bezpečných pracovních postupů. Pro naplnění požadavků chce firma maximálně využít znalostí a zkušeností svých pracovníků, podnětů zákazníků, dodavatelů i poznatků vědy a techniky.

Společnost se od svého vzniku progresivně vyvíjí. Vedení si je vědomo, že k dosažení trvalé prosperity je nezbytné zajištění a trvalý rozvoj odpovídající infrastruktury. Při svých činnostech společnost využívá sídlo firmy k řídicím a administrativním činnostem.

Podnik využil dotaci pouze jednou. Jednalo se o dotaci na speciální lesnický stroj na přibližování HSM v hodnotě 5 352 000 Kč. Dotace činila 2 412 000 Kč.

V letech 2008 – 2012 firma investovala do nákupu následujícího strojního zařízení:

2008

- nákladní auto s návěsem – 5 000 000,-

2009

- vyvážecí souprava dřeva a klestu SCANIA – 1 700 000,-
- osobní automobil Dacia Logan – 201 000,-
- osobní automobil TOYOTA – 778 000,-

2010

- nákladní auto s návěsem – 5 000 000,-
- traktor VALTRA – 1 800 000,-
- vyvážecí souprava dřeva a klestu VALTRA – 1 250 000,-

2011

- osobní automobil Škoda Superb – 700 000,-

2012

- osobní automobil TOYOTA – 600 000,-
- vyvážecí souprava dřeva a klestu ROTTNE – 3 500 000,-

Základní ekonomické údaje

Tabulka 3 - Základní ekonomické údaje v letech 2008 - 2012 (v tis. Kč)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Výnosy	58 490	78 783	119 451	70 880	77 220
Zisk (EAT) / ztráta	3 130	- 4 419	5 589	3 557	1 630
Aktiva celkem	21 948	34 810	37 614	30 552	26 459

Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

V období 2008 - 2009 se v pozici ředitele Lesy České republiky (dále LČR) Hradec Králové vystřídal několik ředitelů a spolupráce s LČR se pro malé a střední firmy stala velice obtížná a někde i fatální. Vedly se neustálé dohady o způsobu prodeje dřeva LČR. V tomto období měla firma i přes stávající krizi dostatek zakázek

Vlivem větrné kalamity EMA v březnu 2008 a v červnu 2008 větrné kalamity IVAN a následné kůrovcové kalamity v oblasti Vysočiny /Ledeč nad Sázavou/ bylo dostatek práce pro místní firmy. Toto období se vyznačuje prolínáním kalamitních roků s odbytovou krizí. Vysoký nárůst dřevní hmoty, hmoty poškozené větrnou kalamitou a kůrovcem, tak sráží cenu dřeva.

Na ztrátě v roce 2009 se také podílejí vysoké náklady. Tyto náklady se naakumulovaly při snaze obhájit a získat výběrové řízení u společnosti LESY ČR, s. p. Hradec Králové. Společnost musela obhájit jakostní certifikáty, poskytnutím vysokých bankovních záruk. Ve výběrových řízeních je konkurence zúčastněných společností velká. Výkupní cena za dřevo se stává jediným kritériem při hodnocení nabídky. Společnost se snažila nabídnout cenu tak vysokou, aby odpovídala jejím reálným možnostem. Přesto se vlastní prodej dřevní hmoty zpracovatelům stal pro společnost neziskový, jelikož nedosáhl předpokládané výše. I když společnost získala zakázku při výběrovém řízení od LČR, byla ještě nucená jít do abnormálně nevýhodných smluv. Celkově jedním z jejích klíčových problémů byla extrémní 90-ti denní splatnost faktur za provedené práce, byť peníze dostávala jen s třetinovou splatností. Cenu navíc ovlivnila nejen poptávka po dřevní hmotě, ale i již zmíněné povětrnostní a kůrovcové kalamitní stavy.

Firma i přes veškeré problémy s prodejem dřeva a jeho obtížným odbytem dokázala toto období překonat. Zaměřila se na velké firmy, které byly schopny uhradit pohledávky alespoň do splatnosti 90 dnů.

8. Cash flow

Cash flow neboli peněžní tok vyjadřuje hotovostní toky firmy za konkrétní období. Pro podnik je důležité, aby měl vždy k dispozici dostatečné množství finanční hotovosti ke splacení svých platebních závazků. Následující tabulka zaznamenává vývoj cash flow za sledovaných pět let podle jednotlivých skupin.

Tabulka 4 - Cash flow v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Cash flow (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Počáteční stav peněžní prostředků	4 591	3 365	1 715	6 210	4 562
Cash flow z provozní činnosti	3 017	- 2 534	13 612	- 957	4 197
Cash flow z finanční činnosti	- 1 641	3 759	- 1 656	0	- 3500
Cashflow z investiční činnosti	- 2 602	- 2 875	- 7 461	- 691	- 4 092
Cash flow celkem	- 1 226	- 1 650	4 495	- 1 648	- 3 395
Konečný stav peněžních prostředků	3 365	1 715	6 210	4 562	1 167

Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

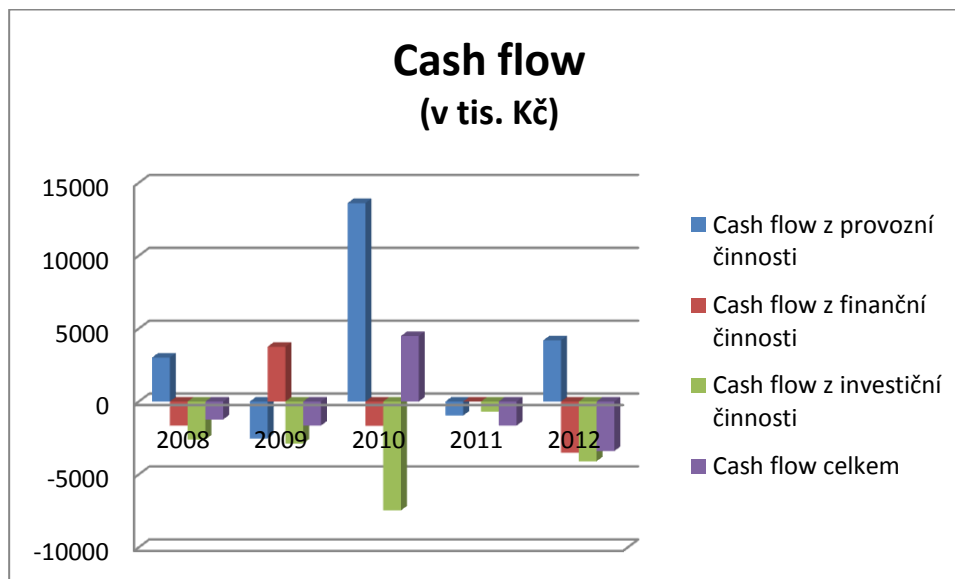
Nejvyššího celkového cash flow dosáhla firma v roce 2010. V tomto roce byl také zaznamenán nejvyšší zisk (viz. Tabulka č. 3). Naopak nejnižší celkové cash flow bylo v roce 2012. Přestože firma v letech 2008, 2011 a 2012 dosahovala zisku, celkové cash flow bylo záporné. Výsledek hospodaření podniku tedy nezaručuje dostatečný stav peněžních prostředků. Nejvyšší meziroční pokles nastal v roce 2011.

Cash flow z investiční činnosti je v každém roce záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku, která byla nejvyšší především v letech 2010 a 2012. V roce 2011 si můžeme všimnout poměrně nízkého odtoku peněz do investiční činnosti. Důvodem byla nejistota v lesnickém oboru a tím i velká nejistota pro všechny malé, střední lesnické i dřevařské firmy. Zadávání veřejných zakázek od LČR bylo postaveno hlavně na ekonomickém pilíři. Ve veřejných zakázkách obstály pouze firmy, které nabídly maximální cenu. V roce 2011 firma neobhájila veřejnou zakázku v oblasti Pelhřimov a Pacov. Bylo to období, kdy se těžko sháněla dřevní hmota. Výkupy dřevní hmoty

od obcí a soukromých vlastníků sotva pokryly provozní náklady firmy. Toto období nenahrávalo k obměně vozového parku, spíše ke zrušení. A nákup investic do lesnictví v podobě lesnických strojů, když stabilita v tomto oboru je tak vratká, nebyl možný.

Podrobný vývoj cash flow je znázorněn v následujícím grafu č. 1.

Graf 1 - Vývoj cash flow v letech 2008 - 2012



Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

9. Pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál

Tabulka 5 – Čistý pracovní kapitál v letech 2008 - 2012 (v tis. Kč)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	12 119	25 752	24 021	19 014	16 655
Krátkodobé závazky	3 957	17 750	16 331	5 731	3 508
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál	8 162	8 002	7 690	13 283	13 147

Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

Vzhledem k přebytku oběžných aktiv nad krátkodobými závazky lze konstatovat, že firma je schopna splatit tyto krátkodobé závazky. Na začátku sledovaného období byla však platební schopnost, oproti rokům 2011 a 2012 nižší.

V letech 2009 – 2010 byl čistý pracovní kapitál ve značné míře ovlivněn vysokými krátkodobými závazky k dodavatelům. V tomto období závazky k dodavatelům přesahovaly hranici 15 mil. Kč, v jiných letech nepřesáhly hranici 5 mil. Kč. Na poklesu krátkodobých závazků v roce 2011 měl částečný vliv pokles závazků k zaměstnancům, jelikož firma propustila 2 lesníky.

Naproti tomu výše oběžných aktiv v letech 2009 – 2010 je ovlivněna vysokými pohledávkami za odběrateli. Pohledávky dosahovaly v roce 2009 téměř 23 mil. Kč a v roce 2010 18 mil. Kč.

10. Výpočet likvidity a rentability

10.1. Likvidita

Likvidita je schopnost firmy přeměnit majetek na peníze, z kterých je možné uhradit závazky. Je tedy pro dlouhodobou existenci podniku nezbytnou podmínkou.

V tabulce č. 6 je zaznamenán vývoj poměrových ukazatelů likvidity. Jedná se o likviditu běžnou, pohotovou a peněžní.

Tabulka 6 - Likvidita v letech 2008 - 2012 (v %)

Likvidita	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	3,06	1,45	1,47	3,32	4,75
Pohotová likvidita	3,05	1,36	1,45	3,27	4,50
Peněžní likvidita	0,85	0,10	0,38	0,8	0,33

Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

Běžná likvidita (neboli likvidita 3. stupně) říká, kolika korunami z našich celkových oběžných aktiv je pokryta 1 Kč našich krátkodobých závazků. Podle Kislingerové (2010) se má hodnota běžné likvidity pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5.

Naše firma je ve všech letech mimo udávané rozmezí. V letech 2009 – 2010 se nachází těsně pod udávanou hranicí. Je to způsobeno tím, že zde není tak značný rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky jako v ostatních letech, kdy krátkodobé závazky byly oproti oběžným aktivům na nižší úrovni.

Pohotová likvidita, též likvidita 2. stupně, je poměr oběžných aktiv bez zásob, s krátkodobými závazky. Podle Kislingerové (2010) jsou optimální hodnoty z intervalu 0,7 – 1,0.

Firma je kromě let 2009 a 2010 vysoce nad optimální hodnotou. Tyto vysoké hodnoty jsou způsobeny vysokým objemem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků.

V roce 2009 dosahovaly zásoby a krátkodobé závazky vůči dodavatelům nejvyšší úrovně ze sledovaného období. Na vysoké úrovni zásob měla podíl větrná kalamita z roku 2008.

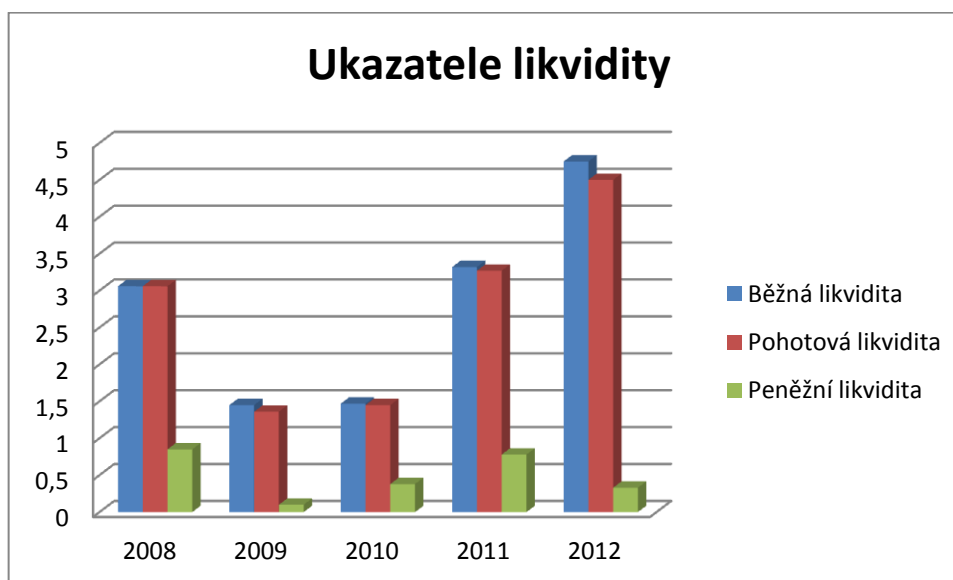
Peněžní (okamžitá) likvidita, je vyjádřena poměrem finančního majetku a krátkodobých závazků. Udává, kolikrát je peněžní tok vyšší, než objem krátkodobých dluhů. Holečková (2008) udává, že minimální hodnota peněžní likvidity je 20% tj 0,2.

Hodnoty 0,2 nedosáhl podnik pouze v roce 2009 v důsledku ztráty. Finanční majetek, který činil 1 714 tis. Kč byl v porovnání s krátkodobými závazky ve výši 17 750 tis. Kč na velice nízké úrovni.

V letech 2010 a 2012 byl podnik schopný ihned splatit své krátkodobé závazky z více než 30 %. V roce 2008 a 2011 dokonce z 80 %.

Následující graf č. 2 představuje vývoj ukazatelů likvidity.

Graf 2 - Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2008 – 2012 (v %)



Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

Díky grafu si můžeme lépe všimnout podobné úrovně běžné a pohotové likvidity. Tyto dva ukazatele se v letech 2008, 2010 a 2011 od sebe příliš nelišily. Pouze v roce 2009 a 2012 je vidět snížení pohotové likvidity vzhledem k běžné likviditě. Důvodem byla vysoká hodnota zásob oproti jiným rokům.

Dále je zde v roce 2008 patrný pokles všech ukazatelů likvidity a následný vzrůst těchto ukazatelů v roce 2011. Pro podnik je tento vzrůstající trend ukazatelů likvidity pozitivní.

10.2. Rentabilita

Ukazatelé rentability poměřují výnos (zisk), získaným podnikáním, vzhledem k vynaloženým prostředkům, jichž bylo užito k jeho dosažení. Čím je hodnota vyšší, tím lépe.

Tabulka č. 7 obsahuje výpočty rentability vloženého kapitálu, aktiv, vlastního kapitálu a tržeb.

Tabulka 7 - Rentabilita v letech 2008 - 2012 (v %)

Rentabilita	2008	2009	2010	2011	2012
ROI	21,17	- 25,43	26,69	17,71	9,07
ROA	17,35	- 12,66	15,09	14,39	7,87
ROE	20,07	- 39,54	33,34	17,50	7,43
ROS	5,65	- 5,73	4,66	5,02	2,13

Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

Ukazatele je vhodné porovnat s podniky nacházející se ve stejném odvětví, jako je sledovaná firma. V případě sledované firmy se jedná se o zpracovatelský průmysl. Ten je dále rozdělen podle oddílů klasifikace ekonomických činností - CZ - NACE. Společnost LESY CMEL Milan je podle CZ - NACE v kategorii - Výroba ostatních dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku. Tabulka č. 9 obsahuje průměrné hodnoty ukazatelů rentability aktiv (ROA), rentability tržeb (ROS) a rentability vlastního kapitálu (ROE) za roky 2008, 2009 a 2010 ve sledovaném odvětví. Údaje za roky 2011 a 2012 nejsou na stránkách Českého statistického úřadu veřejně k dispozici. V Tabulce č. 8 je uveden průměrný počet aktivních subjektů v tomto odvětví (včetně fyzických osob podnikajících na základě Živnostenského zákona a zvláštních předpisů).

Tabulka 8 - Průměrný počet aktivních subjektů v dané kategorii v letech 2008 - 2010

Odvětví	2008	2009	2010
Výroba ostatních dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku	27 328	27 875	29 426

Zdroj: Český statistický úřad – vlastní práce

Tabulka 9 - Průměrné hodnoty ukazatelů v odvětví v letech 2008 – 2010 (v %)

Rentabilita	2008	2009	2010
ROA	10,61	7,14	10,49
ROE	20,61	15,86	24,21
ROS	6,93	4,85	8,21

Zdroj: Český statistický úřad – vlastní práce

V roce 2009 jsou všechny ukazatele rentability záporné. Tento záporný výsledek byl způsoben ztrátou v daném roce.

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI) rentabilita vloženého kapitálu udává, kolik podniku dlouhodobá pasiva vydělala peněz. Znamená to, že na 1 Kč jmenovatele (vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry) nejvíce připadá v roce 2010 0,2669 Kč zisku. Dále tento ukazatel klesal vlivem růstu vlastního kapitálu a poklesem čistého zisku před úroky a zdaněním. Rezervy byly po celou dobu nulové.

Hodnotu tohoto ukazatele v roce 2008 a 2009 ovlivnil dlouhodobý bankovní úvěr. Pan Ing. Milan Chmel společně s paní Janou Chmelovou začal podnikat jako fyzická osoba. Z důvodu vysokého obrátu musela tato fyzická osoba přejít z jednoduchého účtování na podvojný účetnictví. Majitel se tedy rozhodl založit společnost s ručením omezeným a u fyzické osoby utlumit činnost. Majetek fyzické osoby se ocenil a prodal společnosti. Společnost začínala s podílem 200 000 Kč a majetek byl oceněn na 5 500 000 Kč. Proto si společnost v roce 2006 půjčila od fyzické osoby přibližně 6 mil Kč. Tato bezúročná půjčka byla splacená v roce 2009.

Rentabilita aktiv (ROA) poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání. V čitateli byl použit EBIT (zisk před úroky a zdaněním). Nejvyšší ziskovost je v roce 2008, a to 0,1735 Kč zisku na 1 Kč aktiv.

Roky 2009 a 2010 byly ovlivněny vysokými pohledávkami za odběrateli. Vysoké pohledávky v těchto letech jsou ovlivněny výší pohledávek z předešlých let. I když je nasmlouváno 60 dní, trvá nějakou dobu, než se dřevo dostane na fakturu. Dřevo se musí nejdříve vytěžit a přiblížit. Následuje odvoz dřeva a jeho přejímka, která trvá 14 – 30 dní. Následně se provede fakturace, splatnost je od data vystavení 60 dnů. Přestože by

se fakturace měla provádět do 15 dnů od odvozu, praxe je zcela jiná. Stává se, že zpoždění je i měsíční. Splatnost se tím pádem posune.

Splatnost 60 dnů je běžná u všech velkých odběratelů. V některých letech byla splatnost dokonce 90 dnů. Firma má 4 odběratele, kterým dodává drahé sortimenty, jejich splatnost je sice v řádu dnů, ale schopnost splnit závazek je kolem 1 roku. Výše těchto pohledávek u zákazníků činí i 1,5 mil Kč.

V porovnání s odvětvím byla rentabilita aktiv sledovaného podniku v roce 2008 a 2010 na vyšší úrovni o 6,7 a 4,6 procentních bodů. V roce 2009 to bylo naopak, rozdíl zde činil 20 procentních bodů.

Rentabilita kapitálu (ROE) poměřuje čistý zisk s vlastním kapitálem, který do podniku vložili vlastníci či akcionáři. Ukazatel nám vyjadřuje, kolik korun zisku připadá právě na jednu korunu aktiv. V roce 2010, po již zmíněné krizi, byla hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu nejvyšší a to 33,34 %. V dalších letech tento ukazatel klesal, stejně jako čistý zisk firmy. Vlastní kapitál naopak rostl.

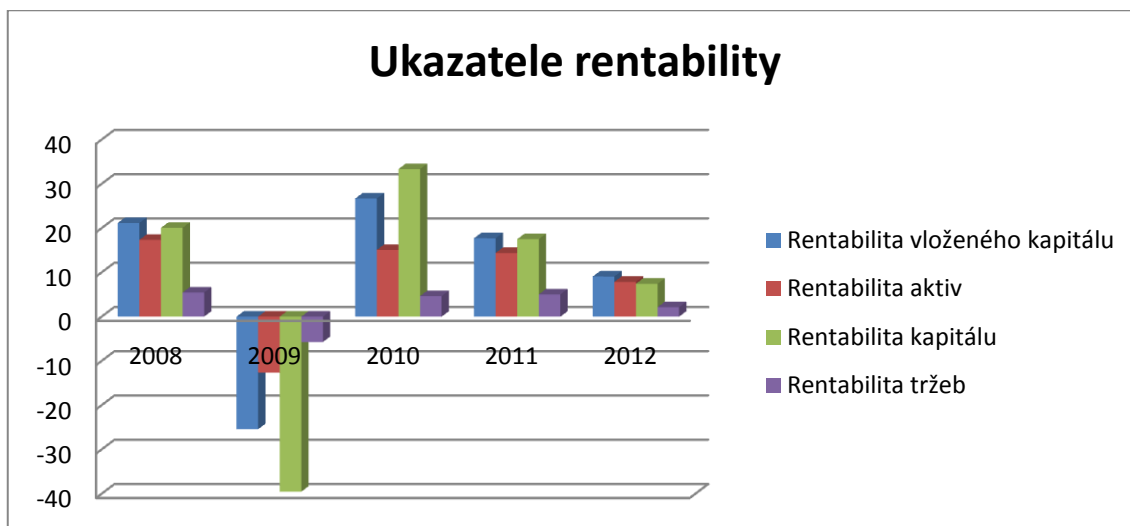
Ve všech letech byly průměrné hodnoty ukazatelů rentability kapitálu v odvětví na vyšší úrovni, než ve sledované firmě. V roce 2008 byl rozdíl oproti průměrným hodnotám v odvětví pouhých 0,5 procentních bodů. V dalším roce rozdíl činil markantních 55,4 procentních bodů, který se však následující rok snížil na 9 procentních bodů.

Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje procentuální podíl zisku na tržbách. Na vývoj tohoto ukazatele má vliv především změna ceny (změna marže), výše tržeb a změna nákladů. Do výše tržeb byly zahrnuty pouze tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje materiálu. Jelikož prodej dlouhodobého majetku byl uskutečněn pouze v letech 2008 a 2010, nebyly tržby z prodeje tohoto majetku do výpočtu zařazeny, z důvodu zkreslení výsledků.

V roce 2010, kdy hodnota ROS činila 4,66 %, dosahovaly tržby nejvyšší úrovně ze sledovaných 5 let (viz. Tabulka č. 3). V roce 2012 klesla hodnota rentability tržeb o necelé 3 procentní body oproti roku 2011. V tomto období byla cena dřeva vlivem aukcí LČR hodně vysoká, takže vzrostly náklady na výkup dřeva od LČR. Tím, že se spustily aukce, kde se musí neustále přihazovat a soutěžit o zakázky, se cena dřeva dostává poměrně vysoko. Nákup dřeva byl tudíž vysoce nákladný.

Průměrné hodnoty v odvětví byly ve srovnání se sledovaným podnikem na vyšší úrovni. V roce 2008 byl rozdíl oproti odvětví 1,3 procentních bodů, v roce 2009 10,6 procentních bodů a v roce 2010 3,5 procentních bodů.

Graf 3 - Vývoj ukazatelů rentability v letech 2008 – 2012 (v %)



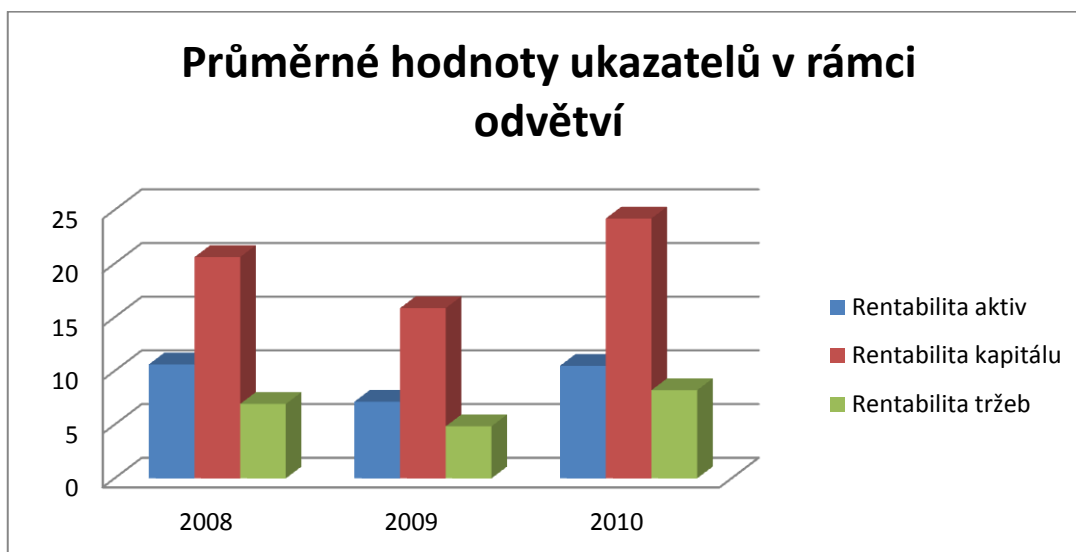
Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

Rok 2009 nebyl pro firmu příliš dobrý. Je to patrné i z grafu, kde se všechny ukazatele rentability vyskytují v záporných číslech.

V roce 2010 následoval prudký vzestup, který však netrval dlouho. V dalším roce rentabilita klesla.

Následující graf č. 4. zřetelněji ukazuje vývoj ukazatelů ROA, ROE a ROS v odvětví, v němž je i sledovaná firma. V rámci odvětví si můžeme všimnout poklesu ukazatelů v roce 2009. Tento pokles byl převážně ovlivněn celosvětovou hospodářskou krizí.

Graf 4 - Průměrné hodnoty ukazatelů v rámci odvětví v letech 2008 – 2010 (v %)



Zdroj: Český statistický úřad – vlastní práce

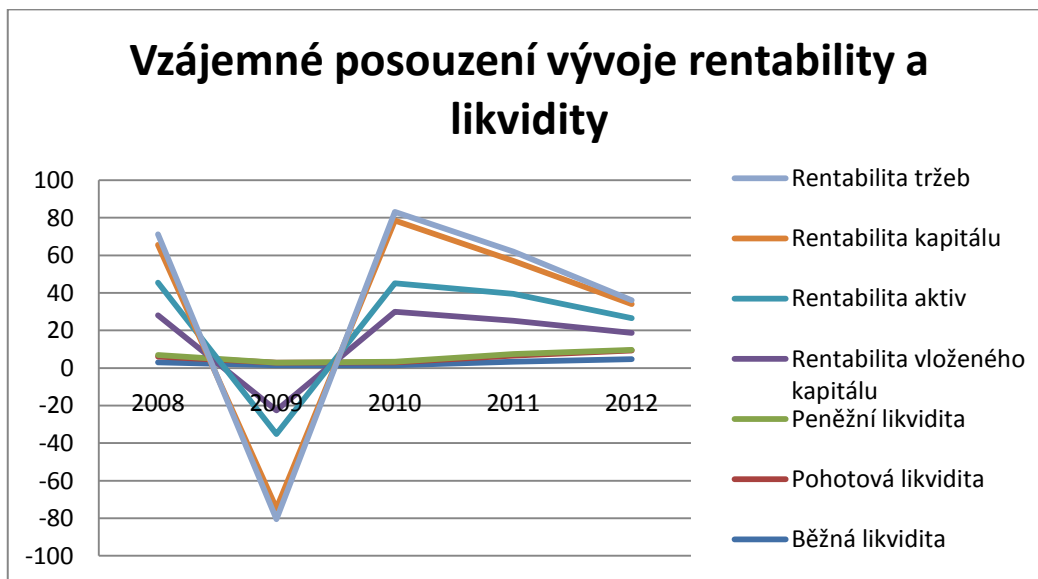
11. Srovnání vývoje likvidity a rentability

Likvidita a rentabilita jsou důležitými ukazateli pro udržení finančního zdraví podniku. Podnik musí mít neustále dostatek likvidních prostředků, aby byl schopen splatit své závazky včas. Neměl bych jich však mít až příliš, jelikož tyto prostředky nejsou efektivně využívány a mají tudíž minimální výnos. V podniku by měl být také přebytek výnosů nad náklady, tento rozdíl značí zisk. Čím větší je ziskovost (rentabilita), tím je to pro podnik lepší.

Tyto dva ukazatele by měly být na podobné úrovni. Pokud by byl podnik vysoce likvidní, znamenalo by to nízkou ziskovost a naopak.

Cílem grafu č. 5 je zobrazení podílu vývoje jednotlivých ukazatelů ve sledovaném období.

Graf 5 - Vývoj likvidity a rentability v letech 2008 - 2012 (v %)



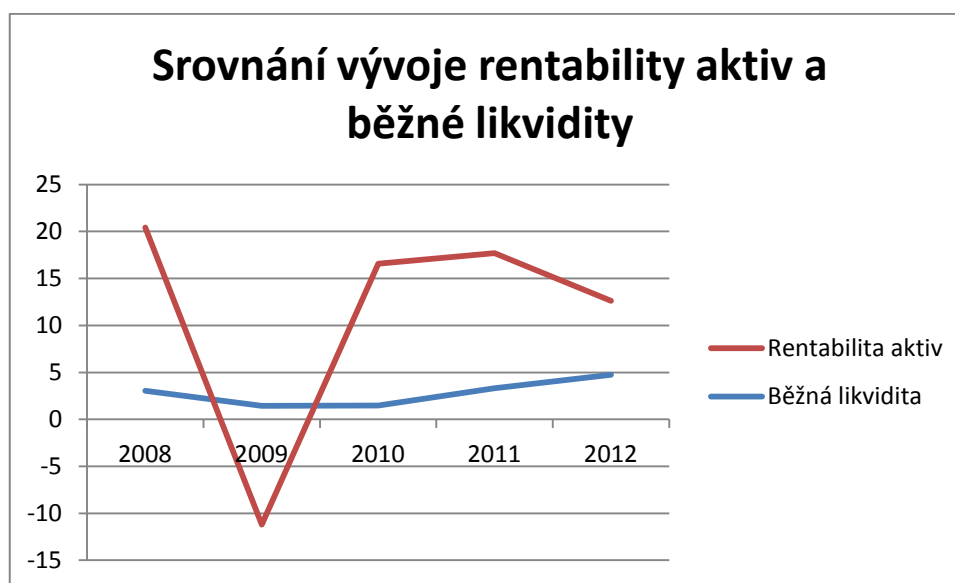
Zdroj: Podnikové výkazy - vlastní práce

Pro přehlednější srovnání vývoje rentability a likvidity jsem vybrala 2 ukazatele. Jedná se o ukazatele rentability aktiv a běžné likvidity. Jejich vývoj představuje graf č. 6. Podle teorie mívá vývoj těchto ukazatelů opačnou tendenci. V letech 2008 - 2009 byla však praxe jiná. Oba ukazatele v letech 2008 a 2009 klesaly.

V roce 2010 však nastal opačný vývoj ukazatelů. V tomto období se začal více shodovat teoretický předpoklad vzájemného vývoje hodnot ukazatelů rentability a likvidity. Běžná likvidita se v tomto období držela na přibližně stejné úrovni, avšak rentabilita aktiv prudce stoupla. V dalším roce nastal opak – rentabilita aktiv klesala a běžná likvidita naopak rostla. Tento vývoj pokračoval až do roku 2012.

Podrobný vývoj jednotlivých ukazatelů rentability představuje graf č. 3, vývoj likvidity je znázorněn v grafu č. 2.

Graf 6 - Srovnání vývoje rentability aktiv a běžné likvidity v letech 2008 - 2012 (v %)



Zdroj: Podnikové výkazy – vlastní práce

12. Shrnutí výsledků a jejich zhodnocení

Při zhodnocení platební schopnosti podniku byl nejdříve popsán vývoj cash flow. Na základě něhož lze konstatovat, že firma nemá problém s tvorbou peněžních prostředků. Konečný stav hotovost na konci roku je vždy na dobré úrovni. Největší hotovostí firma disponovala v roce 2010. Tento rok byl pro firmu velice dobrý. Tržby a zisk dosahovaly nejvyšší úrovně za sledované období 5 let. Naopak nejméně hotovosti měla firma v roce 2012 a následně v roce 2009, v němž byla ve ztrátě. Tato ztráta byla způsobena převážně vysokými náklady, které vznikly při snaze získat zakázku ve výběrovém řízení od Lesů ČR. Přestože se společnost snažila nabídnout vysokou cenu, odpovídající reálným možnostem, vlastní prodej dřevní hmoty zpracovatelům se stal neziskový.

Co se týče čistého pracovního kapitálu, sledovaný podnik je schopen uhradit krátkodobé závazky. Oběžný majetek je vyšší, než krátkodobé závazky. Přestože cash flow bylo v roce 2010 na nejvyšší úrovni, čistý pracovní kapitál byl nejnižší, což znamená snížení platební schopnosti. Čistý pracovní kapitál po tomto roce vlivem snížení krátkodobých závazků vzrostl.

Větší vypovídací schopnost než čistý pracovní kapitál, má běžná likvidita. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím příznivější je zachování platební schopnosti podniku. Tento ukazatel je důležitý zejména pro obchodní partnery. Pod doporučenou hodnotou se podnik nacházel pouze v roce 2009 a 2010, kdy byla hodnota běžné likvidity na nejnižší úrovni. Tato nízká hodnota nebyla však nikterak kritická, krátkodobé závazky bylo vždy možné uhradit z oběžných aktiv. V dalších letech ukazatele rostly, což je pro podnik výhodné.

Pohotová likvidita měla podobný vývoj. V roce 2009 a 2010 byla rovněž na nejnižší úrovni. Ve všech ostatních letech byla však nad doporučenou hodnotou. Z výpočtů je zřejmé, že schopnost firmy dostát svým závazkům je uspokojující.

Minimální hranice peněžní likvidity = 0,2 % nedosáhl podnik pouze v roce 2009, kdy disponoval malým množstvím finančních prostředků. Krátkodobé závazky vzhledem k finančnímu majetku byly na vysoké úrovni, firma tak měla problém tyto závazky splatit ihned.

Rentabilita vlastního kapitálu, aktiv, vloženého kapitálu a tržeb byla v roce 2009 záporná, jelikož podnik byl ve ztrátě. V dalším roce nastalo zlepšení, výnosy převyšovaly náklady a podnik dosahoval zisku. V následujícím období však hodnoty rentability klesaly, vlivem poklesu hospodářského výsledku.

Ve srovnání s odvětvím (v letech 2008 – 2010) byla rentabilita aktiv, vlastního kapitálu a tržeb v roce 2009 nižší, stejně jako rentabilita vlastního kapitálu a rentability tržeb. V tomto ohledu si podnik v rámci odvětví nestál příliš dobře. Vedl si však lépe v ukazatelích rentability aktiv, kdy dosahoval vyšších výsledků.

13. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit platební schopnost vybraného podniku v období 2008 – 2012. Sledovaný podnik mi ochotně poskytl výkazy potřebné pro vypracování této práce. Konkrétně se jednalo o rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích.

Při hodnocení platební schopnosti podniku je velice důležité vědět, jaké výše dosahují peněžní prostředky. Proto za veliké pozitivum shledávám, že zvolený podnik sestavuje přehled o peněžních tocích. Díky výkazu má alespoň přehled o tom, jaké měl příjmy a výdaje. Přestože podnik v roce 2009 vykazoval ztrátu, peněžní toky na konci roku se udržely na dostatečné úrovni.

Vzhledem ke kladnému čistému pracovnímu kapitálu lze říci, že podnik je v dobré finanční situaci. Oběžná aktiva ve všech letech pokryjí krátkodobé závazky.

Likvidita v roce 2009 a 2010 se nacházela pod doporučenou hodnotou. Nízká likvidita byla důsledkem vysokých závazků, které byly ovlivněny vysokými pohledávkami. Podnik si sám zdlouhavými procesy prodlužuje vystavení faktur a tím i jejich splatnost odběrateli. Než se dřevní hmota dostane na fakturu, trvá to poměrně dlouhou dobu. Dále nějakou dobu trvá, než se vykoupené dřevo dopraví k odběratelům. Velkým odběratelům je poté vyfakturováno s průměrnou splatností 90 dnů. Vzhledem k vysokým pohledávkám za odběrateli dochází k nedostatku finančních prostředků, potřebných na úhradu závazků. Vhodné by tedy bylo zkrátit proces mezi provozem a účtárnou. V dalších letech likvidita rostla. Tento růst nadále pokračuje, což je z hlediska platební schopnosti pro podnik velice dobré.

Na druhé straně však dochází k poklesu rentability vlastního kapitálu, aktiv, tržeb a vloženého kapitálu. V roce 2009 byla rentabilita všech ukazatelů záporná, v dalším roce následovalo zvýšení ukazatelů rentability. Tento růst však netrval dlouho, v důsledku snižování zisku podniku, začala rentabilita klesat.

Na závěr lze konstatovat, že sledovaný podnik nemá v posledních letech problémy s platební schopností. Lze předpokládat, že likvidita podniku bude i v dalším období na dobré úrovni.

14. Summary

The aim of this bachelor work was to assess the solvency of the chosen company in 2008 - 2012. Statements required for processing gave me Lesy Chmel Milan s.r.o.

In evaluating the solvency of the company for the great positive I find that the selected company prepares cash flow statement. Thanks statement has at least an overview of what had revenues and expenditures. Although the company in 2009 showed a loss, cash flows at the end of the year to maintain a sufficient level.

Liquidity in 2009 and 2010 was below the recommended value. Low liquidity was a result of higher obligations that were affected by high debts. In subsequent years, increased liquidity. This growth continues, which is in terms of the ability to pay for the company was good.

On the other hand, there is a decrease in return on equity, assets, revenues and capital employed. In 2009, the profitability of all indicators is negative, the next year followed by an increase in profitability indicators. However, this increase did not last long due to the reduction in corporate profits, profitability began to decline.

In conclusion, the company has pursued in recent years solvency issues. It can be assumed that the liquidity of the company will be in the next period at a good level.

Keywords: business, liquidity, profitability, payment ability, cash flow

15. Seznam použité literatury

- Ekonomické výsledky průmyslu ČR 2010*. (14. 10 2012). Získáno 20. 3 2014, z Český statistický úřad: <http://www.czso.cz>
- Fotr, J., Vacík, E., Souček, I., Špaček, M., & Hájek, S. (2012). *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada Publishing.
- Graham, A. (2000). *Cash Flow Forecasting and Liquidity*. London: Fitzroy Dearbon Publisher.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI - Wolters Kluwer.
- Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E. (2011). *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza, Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing.
- Kolář, P., & Mrkvička, J. (2006). *Finanční analýza*. Praha: ASPI.
- Krutina, V., & Novotná, M. (2009). *Ekonomika podniku*. České Budějovice: Ekonomická fakulta.
- LESY CHMEL Milan s. r. o. (5. 3 2014). Načteno z Bizbiz: <http://bizbiz.cz>
- Marek, P.a kol. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mrkvička, J., & Strouhal, J. (2011). *Manažerské finance*. Praha: ICU.
- Růčková, P. (2011). *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing.
- Růčková, P., & Roubíčková, M. (2010). *Finanční management*. Praha: Grada Publishing.
- Řezňáková, M. (2010). *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing.
- Sedláček, J. (2009). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press.
- Synek, M. (2011). *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing.
- Synek, M., & Kislingerová, E. (2010). *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck.
- Šteker, K., & Otrusinová, M. (2013). *Jak číst účetní výkazy*. Praha: Grada Publishing.

Valach, J. (1997). *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress.

16. Seznam použitých tabulek

Tabulka 1 - Souhrn potřebných absolutních ukazatelů.....	30
Tabulka 2 - Přehled použitých vzorců	31
Tabulka 3 - Základní ekonomické údaje v letech 2008 - 2012 (v tis. Kč).....	36
Tabulka 4 - Cash flow v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)	37
Tabulka 5 – Čistý pracovní kapitál v letech 2008 - 2012 (v tis. Kč)	39
Tabulka 6 - Likvidita v letech 2008 - 2012 (v %)	40
Tabulka 7 - Rentabilita v letech 2008 - 2012 (v %).....	42
Tabulka 8 - Průměrný počet aktivních subjektů v dané kategorii v letech 2008 - 2010	42
Tabulka 9 - Průměrné hodnoty ukazatelů v odvětví v letech 2008 – 2010 (v %)	43

17. Seznam použitých obrázků

Obrázek 1 - Agregovaný tvar rozvahy – aktiva	10
Obrázek 2 - Čistý pracovní kapitál	24

18. Seznam použitých grafů

Graf 1 - Vývoj cash flow v letech 2008 - 2012	38
Graf 2 - Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2008 – 2012 (v %)	41
Graf 3 - Vývoj ukazatelů rentability v letech 2008 – 2012 (v %)	45
Graf 4 - Průměrné hodnoty ukazatelů v rámci odvětví v letech 2008 – 2010 (v %)	46
Graf 5 - Vývoj likvidity a rentability v letech 2008 - 2012 (v %)	47
Graf 6 - Srovnání vývoje rentability aktiv a běžné likvidity v letech 2008 - 2012 (v %)	48