

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EKONOMIKY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Financování krátkodobých potřeb podniku

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martina Novotná Ph.D.

Autor:

Jiří Pudil

České Budějovice
2010

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Financování krátkodobých potřeb podniku“ vypracoval sám na základě vlastních zjištění a materiálů uvedených v seznamu literatury.

Prohlašuji, v souladu s §47 b zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění, souhlasím se zveřejnění své bakalářské/diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách.

V Českých Budějovicích

Jiří Pudil

Děkuji své vedoucí Ing. Martině Novotné Ph.D. za metodické a odborné vedení a poskytnuté zázemí pro tvorbu této práce.

Jiří Pudil

1 Obsah

1	<u>OBSAH.....</u>	1
2	<u>ÚVOD.....</u>	3
3	<u>LITERÁRNÍ PŘEHLED.....</u>	4
3.1	MAJETKOVÁ STRUKTURA PODNIKU	4
3.1.1	MAJETEK PODNIKU.....	5
3.2	FINANCOVÁNÍ PODNIKOVÉHO MAJETKU SE ZAMĚŘENÍM NA KRÁTKODOBÝ MAJETEK	16
3.2.1	CELKOVÁ POTŘEBA OBĚŽNÉHO MAJETKU	18
3.2.2	PRŮMĚRNÁ KAPITÁLOVÁ POTŘEBA.....	21
3.3	ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ KRÁTKODOBÉHO MAJETKU – VÝHODY A NEVÝHODY	22
3.3.1	OBCHODNÍ ÚVĚR	23
3.3.2	KRÁTKODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY	26
3.3.3	ZLATÉ BILANČNÍ PRAVIDLO FINANCOVÁNÍ MAJETKU.....	29
3.4	HODNOCENÍ FINANCOVÁNÍ KRÁTKODOBÝCH POTŘEB MAJETKU PROSTŘEDNICTVÍM RELATIVNÍCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ.....	30
3.4.1	UKAZATELE RENTABILITY (RENTABILITY; PROFITABILITY RATIOS).....	30
3.4.2	UKAZATELE AKTIVITY	33
3.4.3	UKAZATELE LIKVIDITY	35
3.4.4	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	36
3.4.5	ANALÝZA PRACOVNÍHO KAPITÁLU	38
4	<u>METODIKA.....</u>	40
5	<u>CHARAKTERISTIKA SUBJEKTU.....</u>	44
5.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	44
5.2	HISTORIE FIRMY	44
5.3	SOUČASNOST	45
5.4	BUDOUCÍ VÝVOJ.....	45

5.5	POSKYTOVANÉ SLUŽBY	46
<u>6</u>	<u>ANALÝZA FINANCOVÁNÍ KRÁTKODOBÝCH POTŘEB SPOLEČNOSTI</u>	<u>47</u>
6.1	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	47
6.2	ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	51
<u>7</u>	<u>VYHODNOCENÍ RELATIVNÍCH UKAZATELŮ</u>	<u>53</u>
7.1.1	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	53
7.1.2	UKAZATELE LIKVIDITY	55
7.1.3	UKAZATELE RENTABILITY	59
7.1.4	UKAZATELE AKTIVITY	62
<u>8</u>	<u>ZÁVĚR.....</u>	<u>66</u>
<u>9</u>	<u>PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY</u>	<u>68</u>
<u>10</u>	<u>PŘÍLOHY</u>	
10.1	SEZNAM OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ	
10.2	ROZVAHA A VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI VAK JČ A.S	

2 Úvod

Hospodářský úspěch podniku nezávisí jen na jejich technické dokonalosti, vyspělosti, ale z velké části – a v některých podmínkách převážně – i na obchodní zdatnosti vedení podniku. Významnou součástí obchodní zdatnosti podniku (vedle otázek cenové politiky, průzkumu trhu, ochrany proti riziku podnikání) je udržení majetkově – finanční stability. Majetkově finanční stabilitou rozumíme schopnost podniku vytvářet a trvale udržovat (přes změny v činnosti podniku) správný vztah mezi majetkem a používaným kapitálem.

Cílem této bakalářské práce bylo popsat majetkovou strukturu se zaměřením na krátkodobý majetek. Klasifikovat pravidla financování zejména krátkodobých potřeb podniku, zhodnotit možné způsoby financování těchto potřeb, vyzdvihnout výhody a nevýhody.

Praktická část potom obsahuje soubor poměrových finančních ukazatelů a jejich aplikaci ve společnosti Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s. Tato část práce rovněž obsahuje vyhodnocení analýzy a v závěru jsou uvedena doporučení na změnu financování krátkodobých potřeb.

3 Literární přehled

3.1 Majetková struktura podniku

Aby podnik mohl zahájit svou činnost, potřebuje k tomu mít **finanční zdroje** (kapitál, peníze). Zdrojem může být buď vlastní kapitál, nebo cizí kapitál (dluhy). Jde-li o výrobní podnik, přemění tento kapitál ve výrobní faktory. Kromě řídicích pracovníků /dispozitivní faktory) a výkonných pracovníků (faktor výkonná práce) potřebuje hmotný i nehmotný investiční majetek a materiál, ze kterého bude vyrábět (to jsou další dva výrobní faktory); můžeme je nazvat hospodářské prostředky. Jejich konkrétní složení označujeme jako majetek. (majetek podniku, firmy), jejich souhrnné peněžní vyjádření jako **aktiva** (Synek et al., 2000).

Hospodářský úspěch podniku nezávisí jen na jejich technické dokonalosti, vyspělosti, ale z velké části – a v některých podmínkách převážně – i na obchodní zdatnosti vedení podniku. Významnou součástí obchodní zdatnosti podniku (vedle otázek cenové politiky, průzkumu trhu, ochrany proti riziku podnikání) je udržení majetkově-finanční stability. *Majetkově finanční stabilitou rozumíme schopnost podniku vytvářet a trvale udržovat (přes změny v činnosti podniku) správný vztah mezi majetkem a používaným kapitálem.*

Konkrétně jde o tři základní otázky:

- poměr mezi jednotlivými složkami majetku (majetková struktura)
- poměr mezi jednotlivými druhy používaného kapitálu (finanční struktura)
- vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami majetku a jednotlivými druhy používaného kapitálu (Valach et al., 1999)

Majetková a finanční struktura, jakož i vazby mezi majetkem a kapitálem, jsou v jednotlivých podnicích fungujících v tržní ekonomice odlišné (viz tab. 1). Úzce souvisí s právní formou podnikání. Názorů a náhledů na majetkovou strukturu podniku a její dělení je v současné době více. Odlišnosti se především odvíjejí od úhlu pohledu autora dělení, ale také od toho jaká kritéria pro rozdělení použil. Existuje také rozdílná

praxe v různých zemích (Valach et al., 1999). Podle dat zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR je nejvyšší podíl dlouhodobého majetku potřebný k podnikání v odvětvích výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody, těžba nerostných surovin, ale i ubytování a stravování. Vysoký podíl dlouhodobého majetku v odvětví ubytování a stravování je zřejmě důsledkem vysoké investiční náročnosti výstavby nových

OKEČ	Název	Stála aktiva	Oběžná aktiva	Kapitál	Krátkodobé zdroje (vč. ostat. pasív)
C	Těžba nerostných surovin	66,03	33,72	67,61	32,39
D	Zpracovatelský průmysl	50,55	48,48	63,06	36,94
E	Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody	82,31	17,13	81,2	18,8
F	Stavebnictví	27,87	70,91	42,92	57,08
G	Obchod, opravy motorových vozidel	42,93	55,80	53,4	46,6
H	Ubytování a stravování	79,16	19,99	51,28	48,72
K	Služby, pronájem	46,98	48,97	69,01	30,99
	Celkem	56,49	42,57	64,97	35,03

Zdroj: MPO ČR (2006)

Tabulka 1 Majetková a finanční struktura podniků v ČR (2005) v procentech (%)
ubytovacích zařízení, které zatím nejsou odepsané (Nývltová et Řezňáková, 2007).

3.1.1 Majetek podniku

Majetkem podniku (v našem obchodním zákoníku se používá pojem „obchodní majetek“) se rozumí souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a slouží k jeho podnikání (Synek et al., 2007). Základním členěním aktiv je především doba jejich upotřebení, tedy členění podle likvidity a to od položek nejlikvidnějších po položky méně likvidní v USA, kdežto v České republice je to obráceně, začínáme u položek méně likvidních (fixní aktiva, dlouhodobý majetek) až k položkám nejlikvidnějším (Růžicková, 2010). Majetek podniku tedy dělíme na dvě skupiny. První skupinou je **dlouhodobý (neoběžný) majetek**, nazývaný též **investiční majetek**, v rozvaze též jako stálá, fixní aktiva. Druhou skupinou je **oběžný majetek**, v rozvaze je označen jako oběžná aktiva. Další skupinou aktiv jsou přechodná aktiva, což jsou položky přechodného charakteru mezi majetkem a náklady nebo výnosy

(Synek et al., 2007). Rozdělení aktiv na stálá a oběžná odpovídá, nejenom jejich životnosti v podniku, ale i jejich likvidnosti, tj. schopnosti proměny v likvidní prostředky. Předpokládá se, že oběžná aktiva se promění v likvidní prostředky za dobu kratší než je jeden rok. – vyšší počet obrátek v průběhu roku je důkazem efektivnějšího využití investovaných finančních zdrojů. Naopak stálá aktiva jsou v podniku vázána po dobu několika let. Likvidnosti majetku, tj. jeho „časové struktury“ musí odpovídat i splatnost zdrojů použitých k jeho financování (Nývtová et Řezňáková, 2007).

Tabulka 2 znázorňuje strukturu aktiv podniku, tak jak je uváděná v rozvaze, což reprezentuje výše uvedené dělení.

Tabulka 2 - Struktura strany aktiv rozvahy (zjednodušené; Růžičková, 2010)

	Běžné účetní období			Minulé účetní období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
Aktiva celkem				
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B. Dlouhodobý majetek				
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek				
B.III. Finanční investice				
C. Krátkodobý majetek				
C.I. Zásoby				
C.II. Dlouhodobé pohledávky				
C.III. Krátkodobé pohledávky				
C.IV. Finanční majetek				
D. Ostatní aktiva				
D.I. Časové rozlišení				
D.II. Dohadné účty aktivní				

3.1.1.1 Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek (stálý, fixní, neoběžný, stálá aktiva, dříve základní prostředky) je takový majetek, který slouží podniku dlouhou dobu (obvykle je tato doba delší než 1 rok) a tvoří podstatu jeho majetkové struktury (předpisy je přesně stanovena charakteristika předmětů, které podnik může do tohoto majetku zařadit; Synek, 2007).

Jednou z jeho významných vlastností je, že se nespotřebovává najednou, ale postupně, nejčastěji ve formě odpisů, a svou hodnotu přenáší úměrně tomuto opotřebení do nákladů firmy. Ne všechny položky dlouhodobého majetku odepisujeme, neboť ne všechny mají svou peněžní hodnotu. (Růžičková, 2010). Dlouhodobý majetek není získáván za účelem dalšího prodeje a člení se do tří základních skupin:

A. Nehmotná aktiva (dlouhodobý nehmotný majetek)

Tuto složku dlouhodobého majetku tvoří především za úplaty získaná různá oprávnění, jako jsou patenty, licence, autorská a vydavatelská práva, dále je to software, obchodní značka firmy, popř. tzv. goodwill (Synek et al., 2007). Goodwill je nadhodnota, která může být zaplacená při koupi podniků a jejímž prostřednictvím jsou oceněny nehmotné položky, jako je např. dobrá pověst podniku, bonita zákazníků, kvalita personálu, výhoda polohy nebo odbytové sítě či úroveň organizace. Goodwill se může vztahovat k výrobku, podniku, k poskytovaným službám apod. Ocenění nehmotných hodnot obsažených v goodwillu je velmi obtížné. Opakem je badwill (záporný goodwill), který vzniká, jestliže je zaplacená částka po odečtení dluhů nižší, než je hodnota majetku podniku. **Rozlišuje se goodwill původní a odvozený. Původní goodwill** je v podniku v průběhu času vytvořen, je obtížně ocenitelný a nesmí být aktivován, **odvozený** vzniká při získání podniku za úplatu. Prostřednictvím koupě či vkladu podniku, popř. v rámci přeměny společnosti, může být hodnota odvozeného goodwillu zjištěna a může být aktivována do rozvahy (Sagit, 2010).

B. Hmotná aktiva (dlouhodobý hmotný majetek)

Tato položka je u většiny podniků, především výrobních, největší a rozhodující. Dlouhodobý hmotný majetek, je takový majetek, který v podniku slouží dlouhou dobu a postupně se opotřebovává (znehodnocuje) – jako jsou budovy, stavby, stroje, výrobní zařízení, přístroje, inventář, dopravní prostředky aj., nebo se používá dlouhou dobu, aniž by se znehodnotili (např. pozemky, umělecká díla, zlato aj.) (Synek et al., 2007). Pozemky v průmyslu slouží většinou jako stanoviště podniku, jen u těžebních podniků slouží k exploataci přírodních látek (s těžbou jejich cena většinou klesá). Zvlášť se

evidují pozemky zastavěné (na nich jsou postaveny výrobní haly, administrativní budov, dopravní cesty, skladovací a manipulační prostory) a pozemky nezastavěné (volné plochy, které mohou sloužit k rozšiřování podniku nebo k jejich budoucímu prodeji; Synek et al., 2000). V praxi se dlouhodobý hmotný majetek člení na **movitý majetek** (movitosti), který lze přemísťovat (stroje, výrobní zařízení, dopravní prostředky), a **nemovitý majetek** (nemovitosti), který přemísťovat nelze (pozemky, trvalé budovy). (Synek et al., 2007).

Hmotný majetek přechází do nákladů firmy pomocí odpisů, neodpisují se však pozemky, umělecká díla či sbírky (zde se předpokládá, že se jedná o aktiva, která se postupem času zhodnocují). Východiskem analýzy dlouhodobého hmotného majetku je posouzení dynamiky změn v objemu a struktuře tohoto majetku. Mělo by nás zajímat, jak je DHM využíván. Jde v podstatě o rozbor výrobních kapacit a využití jednotlivých strojů, budov a zařízení (Růžicková, 2010).

C. finanční aktiva

Jde o položky majetku dlouhodobé povahy, které jsou pořízovány nikoliv pro hospodářskou činnost, ale pro získání dlouhodobě přiměřeného výnosu, významného vlivu v jiném podniku či případně získání výnosu vyplývajícího z růstu tržní hodnoty určitých komodit. Ani finanční investice neodepisujeme (Růžicková, 2010). Konkrétně tuto složku tvoří finanční účasti podniku (podíly) v jiných podnicích, cenné papíry (akcie, dluhopisy), které podnik nakoupil jako dlouhodobou investici, hypotekární pohledávky aj. (Synek et al, 2007).

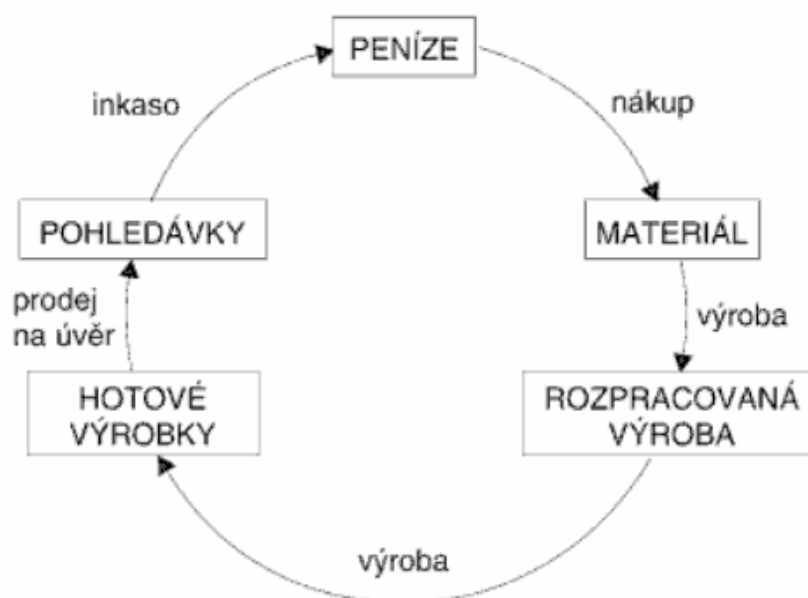
Dále existují specifické formy dlouhodobého majetku, jako jsou **náklady příštích období** (zřizovací náklady u akciových společností, náklady na výzkum a vývoj nových výrobků a technologií aj.).

Dlouhodobý majetek se pořízuje koupí, vytvořením vlastní činností, bezúplatným nabytím (darováním), převodem, může být získán i např. leasingem.

3.1.1.2 Oběžný majetek

Oběžný majetek (krátkodobý, provozovací, provozní, v rozvaze označený jako oběžná aktiva, dříve oběžné prostředky) je v podniku přítomen v různých formách: ve věcné podobě jako zásoby materiálu, rozpracované výroby a hotových výrobků, v peněžní formě jako peníze v pokladně na účtech v bance, pohledávky (především z obchodního styku, tj. dosud neuhrazené faktury, které podnik vystavil svým odběratelům, a ostatní pohledávky, např. vůči svým zaměstnancům nebo jiným osobám), krátkodobý finanční majetek (krátkodobé cenné papíry aj. (Synek et al., 2007)

Obrázek 1 Koloběh oběžných aktiv (Synek et al., 2007)



Oběžným se nazývá proto, že jedna jeho forma přechází v jinou (za peníze jsou nakoupeny suroviny, ty se změní v nedokončené výrobky, ty v hotové výrobky, hotové výrobky v pohledávky a pohledávky v peníze na účtech, nebo hotové peníze). Oběžný majetek, je tedy neustále v pohybu „obíhá“. Na rozdíl od investičního majetku, jehož obrat je velmi pomalý, se oběžný majetek obrací rychleji. Čím rychleji se obrací tím větší zisk, ovšem za shodných podmínek, přinese (Synek et al., 2000). Shodně popisuje oběžný majetek Valach et al. (1999), který navíc uvádí, že oběžný majetek vyjadřuje velmi pestré formy umístění kapitálu majetku. Setkáváme se s ním u všech podniků, bez ohledu na jejich organizačně právní formu, velikost, druh činnosti, věcné, ekonomické

aj. podmínky hospodaření. Tyto okolnosti však ovlivňují výši, strukturu a jiné stránky oběžného majetku.

Detailněji charakterizovat oběžný majetek však není jednoduché jak z důvodů terminologických (vedle termínu oběžný majetek se používají termíny: běžná aktiva, cirkulující aktiva, provozní prostředky, z minulosti oběžné prostředky), tak z důvodů obsahových (Valach et al., 1999). Obsahové prostředky se různí a odlišnosti vyplývají ze samotného charakteru tohoto majetku, jeho pestrosti, četnosti, jeho funkcí a ze zdůraznění té či oné stránky tohoto majetku, popř. jeho částí (Allen, Myers et Brealey, 2008).

Časové vymezení oběžného majetku

Z hlediska časového se oběžný majetek v tržní ekonomice vymezuje prioritně jako majetek, který svým charakterem má krátkou dobu použití. Touto dobou se rozumí zpravidla doba jednoho roku (i v naší finančně ekonomické praxi). Je to doba uzanční, tedy i subjektivně stanovená. Rozumí se jí – abstraktně- doba od použití peněz na opatření (nákup) nepeněžních složek oběžného majetku do doby jejich zpětného návratu do peněžní formy po ukončení koloběhu prostředků přijetím tržby. Během jednoho roku může přirozeně takových oběhových cyklů proběhnout více. Oběžným majetkem jsou přirozeně i peníze (peněžní prostředky)

Lze to vyjádřit i tak, že doba jednoho oběhu tohoto majetku (v individuálních případech) je kratší než jeden rok. Schematicky je tento koloběh znázorněn na Obrázek 1. V praxi však existují odchylky. Do oběžního majetku se zahrnuje i majetek, jehož individuální doba oběhu je delší než jeden rok. Např. proto, že jde o výrobu s delším než ročním výrobním cyklem; pohledávky (obchodní úvěr) mohou mít delší než roční splatnost; k prodlužování doby oběhu dochází v důsledku subjektivních závad v hospodaření podniků (např. neúčelný nákup zásob na období delší než je jeden rok) nebo také v důsledku vnějších vlivů (například při neočekávaném poklesu poptávky zůstávají zásoby na skladě delší dobu, i déle než rok). Časové vymezení oběžného majetku je tedy třeba chápat relativně a do analýzy je vždy nutné zahrnout i to, jak je

v daném podniku konkrétní majetek využíván (Valach et al., 1999). Důležitým pojmem, který s oběžným majetkem a jeho proměnami souvisí, je likvidita.

Likvidita

Likvidita je ekonomický, přesněji finanční, termín, jehož definice je vzhledem k jeho šíři poměrně problematická. Likvidita je ve finanční analýze vyjadřována jako poměrový ukazatel, který lze definovat jako momentální schopnost uhradit splatné závazky. Z hlediska firmy pak bývá uvažována jako schopnost firmy získat prostředky pro úhradu svých závazků přeměnou jednotlivých složek majetku do hotovostní formy před splatností závazků krytých těmito složkami. V takovém případě se hovoří o likviditě v širším slova smyslu (Synek et al., 2007). V užším slova smyslu pak bývá uvažována tzv. absolutní likvidita neboli likviditnost, což je schopnost různých aktiv přeměnit se rychle a bez větších ztrát v peníze a tím firmě posloužit k úhradě závazků (Wöhe, 1995). Zjednodušeně pak lze říci, že likvidita je schopnost firmy dostat svým finančním závazkům (Synek, 1999). Z uvedených definic je patrné, že přeměna těchto prostředků má sloužit výhradně k zajištění solventnosti. Lze ji tak považovat za krátkodobou platební schopnost firmy, což se projevuje v tzv. analýze platební schopnosti a analýze zadluženosti (Moir, 2009).

Z hlediska makroekonomie je pak tento pojem užíván v rámci burz a obchodů mezi centrální bankou s bankami, kdy centrální banka pomocí repo operací vykupuje za určitých podmínek přebytek likvidity bank. Z makroekonomického hlediska se pak hodnotí likvidita celého trhu přes burzovní likviditu a dále likvidita peněz a jiných směnných prostředků (Česká národní banka, 2010).

Likvidita podniku je předpokladem jeho **finanční rovnováhy** (stability). Je-li podnik trvale nelikvidní (jeho finanční rovnováha je přerušena), hovoříme o **platební neschopnosti** (insolvenci). To je stav, kdy podnik není schopen platit dluhy době, kdy jsou splatné (někdy se uvádí 12 měsíců jako maximální doba pro prodej aktiv a vyrovnání dluhů). Jinými slovy **insolvence** znamená, že splatné dluhy jsou vyšší než realizovatelná hodnota aktiv. Nevýhoda 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 peněž a pohledávek) snižuje nebezpečí platební neschopnosti, ale současně snižuje výnosnost podniku (peníze v pokladně mají nulovou výnosnost, peníze na účtech mají výnosovou schopnost velmi nízkou až zanedbatelnou); výnos totiž zvyšují především nové stroje a technologie, nové druhy materiálu apod., tj. především ta aktiva, která jsou málo likvidní. Management podniku proto musí usilovat o optimální likviditu a optimální strukturu veškerého majetku – aktiv (Synek et al., 2007; Moir, 2009).

Funkční vymezení oběžného majetku

Oběžný majetek lze rovněž vymezit podle funkcí, které může plnit v ekonomice podniku. Funkční stránka vyplývá z charakteru oběžného majetku a jeho složek, ekonomické situace podniku i z vnějších podmínek hospodaření. Stupeň a kvalita „naplňování“ funkcí oběžného majetku určuje jeho postavení. Funkce oběžného majetku jsou dílem společné, dílem diferencované podle typů podniků, oboru podnikání apod., ale také podle jednotlivých složek oběžného majetku.

Dle Nývltové et Řezňákové (2007) ke společným funkčním stránkám oběžného majetku patří:

- a) Zabezpečování hladkého, bezporuchového koloběhu majetku a kapitálu podniků a tím úspěšné činnosti podniků (vnitřní funkce).
- b) Oběžný majetek zabezpečuje potřebnou platební schopnost podniku (likviditní funkce).
- c) Část oběžného majetku slouží jako rezerva pro krytí nejrůznějších rizik (rezervní funkce), například výkyvů v dodávkách materiálu, jejich výši, frekvenci či ve změnách požadavků odběratelů.
- d) Oběžný majetek slouží jako „krytí“, respektive záruka závazků (úvěrů) podniků (záruční funkce)

- e) Prostřednictvím oběžného majetku realizují podniky ekonomické a finanční vztahy ke svému okolí: dodavatelům, odběratelům, zaměstnancům, zahraničí, věřitelům, vlastníkům, státu (vnější funkce)

Z praktických důvodů, zejména pro účely účetnictví, řízení ze strany podniků, ale i z důvodů finančních a daňových se vymezuje oběžný majetek normativně. Současná hospodářská a finanční praxe v České Republice jej vymezuje fakticky nepřímou: za oběžný majetek se považuje celkový majetek podniku, snížený o hmotný a nehmotný dlouhodobý majetek a o finanční investice. Zbývající část majetku, tj. zásoby, pohledávky krátkodobé a dlouhodobé (nad jeden rok), peníze a ostatní krátkodobý finanční majetek, popř. ostatní aktiva se považují za oběžný majetek. Jde fakticky o reziduální vymezení. Lze shrnout, že oběžný majetek zahrnuje komplex poměrně různorodých složek majetku. Proto není považován za nějakou ekonomicky stejnorodou kategorii, ale kategorii plánovací, evidenční, finanční apod. Jeho vymezení je konec konců záležitostí hospodářské a finanční, zejména daňové politiky.

Hovoříme-li o finanční situaci podniků, ať už příznivé či nepříznivé, je to spojeno mimo jiné zpravidla se strukturou oběžného majetku. Podniky mívají finanční potíže ani ne tak proto, že by neměly dostatečnou výši majetku, v tom oběžného, ale mají oběžný majetek v nevhodné struktuře. Touto strukturou rozumíme složení, skladbu, oběžného majetku. Vyjadřuje kvantitativní vztahy mezi složkami oběžného majetku nebo jejich skupinami či uvnitř těchto skupin. Měří se procentními podíly jednotlivých složek oběžného majetku na jeho celkové výši (popřípadě podílem skupin oběžného majetku na jeho celkové výši). Lze jí vyjádřit jako složení oběžného majetku k určitému datu (počátek nebo konec měsíce, čtvrtletí, roku, nebo pětiletí apod.) nebo jako průměrné složení oběžného majetku ve zvoleném období.

Syntetický značně agregovaný přehled o struktuře oběžného majetku k určitému datu je obsažen v aktivech rozvahy podniku. Oběžný majetek je v rozvaze dělen do následujících čtyřech kategorií (Valach et al., 1999).

A. Zásoby

- a. Materiál
- b. Nedokončená výroba a polotovary
- c. Výrobky
- d. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny
- e. zboží
- f. Poskytnuté zálohy na zásoby

B. Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé

- a. Pohledávky z obchodního styku (za dodané zboží, ze směnek od odběratelů, za eskontované cenné papíry, ostatní)
- b. Pohledávky ke společníkům a účastníkům sdružení (předpis úhrady ztráty, půjčky společníkům, úroky z prodlení při splacení kapitálu v některých společnostech)
- c. Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem (Pohledávky za upsaný vlastní kapitál se uvádějí samostatně jako první položka rozvahy, a to vzhledem k jejich charakteru – nesplacení část základního kapitálu)
- d. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem (Jde o půjčky podnikům v rámci skupiny. Skupinou podniků se rozumí mateřská společnost a podniky s rozhodujícím vlivem a podniky s podstatným vlivem. Rozhodujícím vlivem se rozumí více než 50% účast podniku na základním kapitálu jiného podnik. Podstatným vlivem se rozumí analogicky 20 – 50 % účast)
- e. Sociální zabezpečení (nároky na výplaty sociálních dávek)
- f. Daňové pohledávky a dotace (zálohy na daň z příjmů, odvod daní sražených jiným poplatníkům, např. zaměstnancům, nároky na daňové odpočty, např. u daně z přidané hodnoty, placení a zálohy na daň z přidané hodnoty a spotřební daně, dotace – do jejich přijetí)
- g. Ostatní pohledávky (ze záloh k vyúčtování a z náhrad vůči zaměstnancům, z emise dluhopisů – do jejich úhrady budoucím majitelem. Ze škod či mank)

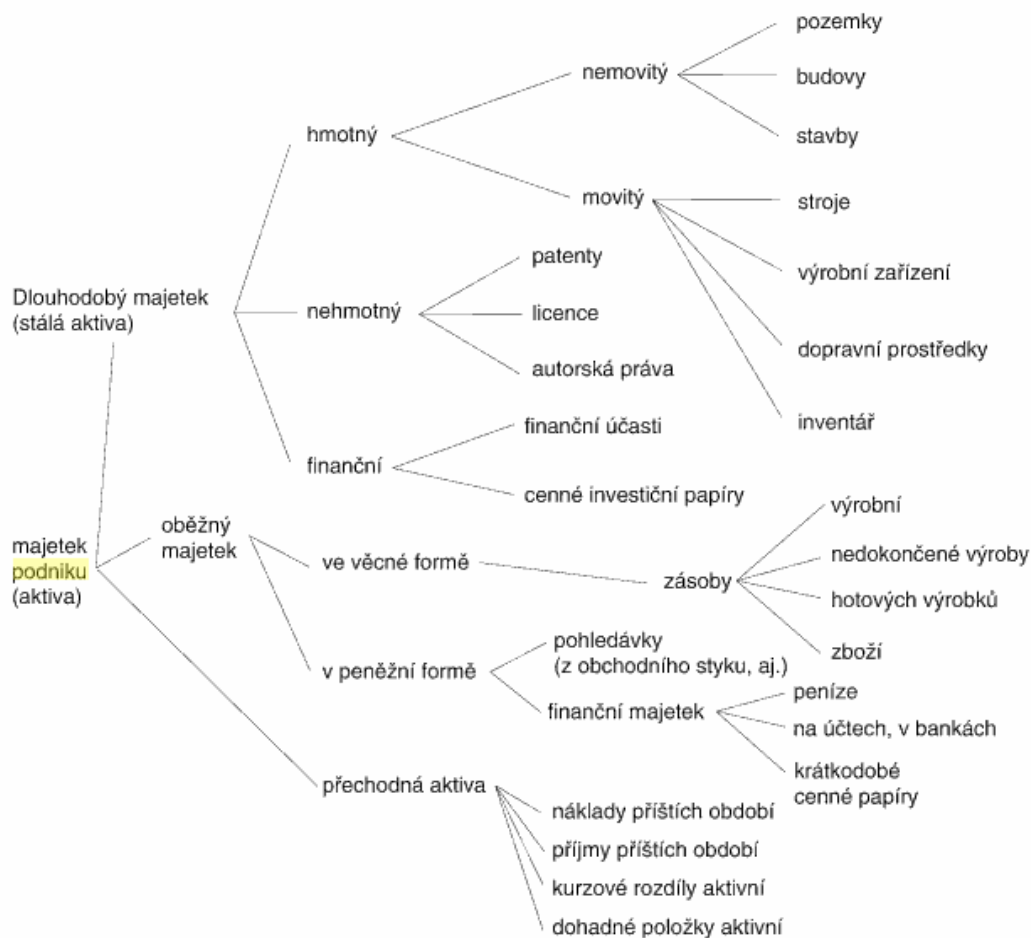
C. Finanční majetek

- a. Peníze (hotovosti, šeky, poukázky k zúčtování, ceniny, peníze na cestě)
- b. Bankovní účty
- c. Krátkodobý finanční majetek (majetkové cenné papíry splatné či určené k prodeji do jednoho roku, například akcie, podílové listy investičních společností; lužnické cenné papíry držené za účelem obchodování s nimi – dluhopisy, obligace, vkladové listy, pokladniční poukázky, směnky nakoupené pro účely obchodování)

D. Ostatní aktiva

- a. Náklady příštích období (výdaje placené „dnes“, v běžném období, ale ekonomicky spadající do následujících období, kdy se „stanou“ nákladem)
- b. Příjmy příštích období (dosud nepřijaté, neinkasované výnosy běžného období)
- c. Ostatní (aktivní . ztrátové kursové rozdíly, tzv. dohadné položky).
Ostatní aktiva z hlediska jejich zařazení do majetkové struktury bývají předmětem sporů

Obrázek 2 Souhrnné schéma majetkové struktury podniku (Synek et al, 2007)



3.2 ***Financování podnikového majetku se zaměřením na krátkodobý majetek***

Valach et al. (1990) uvádí širší pojetí krátkodobého financování. Uvádí, že ač se v názvu hovoří o „krátkodobém“ financování, probíhá toto financování stále, permanentně. Jak jej tedy chápat? Ke krátkodobému financování se zpravidla přistupuje ze dvou hledisek.

a) Z hlediska zdrojů

- jde o financování majetku podniku z krátkodobých zdrojů. Tj. podle uzance splatných resp. použitelných do jednoho roku. Protože splácení podléhají cizí úvěrové zdroje, je krátkodobí

financování v podstatě úvěrovým financováním. Rozhodující je zde časové hledisko

b) Z hlediska objektu financování

- jde o financování krátkodobého majetku. Protože takovým je oběžný majetek, rozumíme pak krátkodobým financováním financování oběžného majetku

Spojíme-li tyto přístupy, lze **krátkodobým financováním** chápat financování oběžného majetku z krátkodobých finančních zdrojů.

Vztahy mezi strukturou majetku a strukturou zdrojů financování, případně dalšími ekonomickými veličinami, charakterizují tzv. horizontální a vertikální pravidla financování. Jejich zjednodušeným závěrem je zásada, že objem dlouhodobých zdrojů financování, tj. **dlouhodobý kapitál podniku**, určuje hodnota dlouhodobého majetku v majetkové struktuře podniku. Pokud je toto pravidlo dodržované, nemělo by dojít k ohrožení platební schopnosti podniku (Synek et al., 2007). Tento systém lze označit za základní, výchozí. Je zřejmé, že tato situace je spíše teoretická, v praxi výjimečná až náhodilá. Běžně se setkáváme s tím, že oběžný majetek je financován částečně dlouhodobými zdroji, nebo krátkodobé zdroje kryjí částečně i stálá aktiva (což je ta horší varianta). Tyto modifikované systémy mají své ekonomické příčiny, resp. důvody, ale také i odlišné pozitivní či negativní důsledky ve finančním hospodaření podniku.

Nývltová et Řezňáková (2007) však uvádí, že rozdělení podnikových aktiv na stálá a oběžná nelze považovat za postačující pro úvahy o struktuře financování. Část oběžného majetku může být vázána dlouhodobě – například pohledávky po lhůtě splatnosti, špatně prodejné zásoby. V průběhu transformačního procesu podniku je navíc nutné v každém momentu mít k dispozici určitou výši zásob, pohledávek ale i finančního majetku, které jsou předpokladem plynulosti reprodukčního procesu. Jedná se o tzv. trvalou potřebu oběžného majetku. Objem prostředků potřebných k financování této trvalé potřeby oběžného majetku je určen rychlostí oběhu peněz v podniku v rámci provozního cyklu, tj. od platby za nákup materiálu a služeb až po

inkaso od odběratelů za poskytnuté produkty. Druhým faktorem ovlivňujícím potřebu zdrojů jsou průměrné denní provozní výdaje. Pro označení objemu finančních zdrojů potřebných k financování trvale vázaného oběžného majetku se používá termín čistý pracovní kapitál (net working capital, NWC).

V rámci úvah o majetkové struktuře podniku ve vztahu ke zdrojům financování je potřebné se ještě zmínit o vlivu majetkové struktury podniku na strukturu *dlouhodobých zdrojů financování*. Jaký má být podíl vlastních a cizích zdrojů financování v kapitálové struktuře (tj. struktuře dlouhodobých zdrojů financování) podniku? Má na to vliv struktura dlouhodobého majetku?

Hlavní kritériem, pro stanovení kapitálové struktury je cena (náklady) kapitálu, kterou musí podnik zaplatit investorům, případně věřitelům za poskytnutý kapitál. Jeho cena však není jediným kritériem, které je třeba zohledňovat při tvorbě kapitálové struktury. Část stálých aktiv podniku tvoří nehmotný dlouhodobý majetek, který je zejména u velkých firem tvořen znalostmi zaměstnanců podniku, vlastněnými autorskými právy, patenty a licencemi, systémem řízení, a tedy i jeho know-how. Z toho plyne, že podniky s vysokým podílem nehmotných aktiv v majetkové struktuře by se neměly příliš zadlužovat a v rámci dlouhodobých zdrojů financování by měl být rozhodujícím finančním zdrojem vlastní kapitál (Růžičková, 2010; Nývltová et Řezňáková, 2007).

3.2.1 Celková potřeba oběžného majetku

K tomu abychom mohli stanovit optimální metodu financování krátkodobých potřeb podniku (zejména oběžného majetku) je nejprve nutné optimalizovat celkovou potřebu těchto aktiv a na základě této optimalizované potřeby stanovit vhodné prostředky a metody jeho financování.

Celkovou potřebou oběžného majetku se rozumí výše oběžného majetku, potřebná pro zajištění předpokládaného výrobního rozsahu podniku. Protože současně určuje potřebnou výši finančních zdrojů pro její krytí (pasiv, kapitálu) označuje se jako kapitálová potřeba v oblasti oběžného majetku. Lze jí chápat jako celkovou průměrnou

potřebu v průběhu určitého (zpravidla ročního) období, popř. sezónní průměrnou potřebu (v určité části roku) nebo jako okamžikovou potřebu k určitému datu. Skládá se z dílčích potřeb jednotlivých složek oběžného majetku.

Kapitálová potřeba v oblasti oběžného majetku se odvozuje od výdajů a příjmů podniku (resp. ex ante z očekávaných výdajů a příjmů). Vzniká okamžikem placení výdajů podniků na oběžný majetek (například nákup výrobních zásob – materiálu, surovin, placením mezd, placením ostatních výdajů spojených s oběžným majetkem, nákupem zboží pro další prodej apod.) a trvá po dobu skladování výrobních zásob, nedokončené výroby, skladování hotových výrobků a zboží, trvání pohledávek, resp. poskytování obchodního úvěru odběratelům až do okamžiku, kdy se vynaložené prostředky (peníze) opět vrátí, tj. prakticky do realizace zboží, resp. jeho zaplacení odběratelem (Valch et al., 1999). Pro srovnání kolektiv německých autorů (Vormbaum et al., 1995) definuje kapitálovou potřebu v oblasti majetku takto. Časový posun mezi vnikem peněžních výdajů při nákupu a výrobě a peněžními příjmy z realizace podmiňuje kapitálovou potřebu jako potřebu finančních prostředků k vyrovnání (zaplacení výdajů až do okamžiku příjmů z prodeje podnikových výkonů).

Kapitálová potřeba se rovněž spojuje s vázaností kapitálu ve věcných formách oběžného majetku. Protože oběžným majetkem jsou i peníze, resp. šířeji finanční majetek, je třeba k vázanému kapitálu přičíst adekvátní výši peněz (resp. finančního majetku). Nutnost a účelnost stanovení kapitálové potřeby vzniká při založení (vzniku) podniku (jde o základní vybavení oběžným majetkem), při běžné činnosti (potřeba oběžného majetku se mění krátkodobě, denně) a při rozšiřování činnosti podniku (zpravidla vyžaduje zvýšení zásobenosti oběžným majetkem). Její zabezpečování je tedy jednou z permanentních řídicích činností podniku (Charvát, 2005). Řídící pracovník (respektive pracovník obecně) zodpovědný za krátkodobé financování majetku, by se neměl dívat příliš do budoucnosti a jeho rozhodnutí by měla být založena zejména na předpovědi cash-flow na příštích pár měsíců. Obecně lze říct, že rozhodování o krátkodobém financování je snazší než rozhodování o dlouhodobém financování, to ale neznamená, že jsou tato rozhodnutí méně důležitá. Firma může dokonale zvládat investiční

příležitosti, najít perfektní úrokové sazby a zvládnout i všechny ostatní náležitosti spojené s plánováním nové výroby a přesto se na trhu propadnout díky nehospodárnému řízení zásobování, cash flow a jiným záležitostem krátkodobého plánování spojených rozšířením výroby (Brealey, Myers et Allen, 2008). Toto tvrzení se lze ověřit na následujícím příkladu z praxe, který uvádí Hill et Sartoris (2005).

The rise and fall of L. A. Gear (Vzestup a pád L. A. Gear)

Módní společnost L. A. Gear byla jedním z lídrů módního trhu v 80. letech 20. století v USA. O jejich produktech se rozhodně nedalo říct, že byly nadčasové a cílová skupina byli především teenageři. Během 4 let narostla hodnota akcií o 1300 %. Ale vzhledem k sezónnosti jejich produkce a neschopnosti pružně zareagovat na změny v módě v letech 1990 se tržby a zisky rapidně propadly. V lednu 1998 společnost L. A. Gear vyhlásila bankrot. Úpadek společnosti L. A. Gear ilustruje jak krátkodobý (likvidní) majetek společnosti poskytuje podniku finanční prostor pro úhybné manévry během deprese a trvalých ztrát. Následující tabulky (Tabulka 3, Tabulka 4) shrnují změny v ziskovosti a majetkové a kapitálové struktuře společnosti L. A. Gear v letech 1989 – 1996.

Tabulka 3 Tržby, zisky, a majetková struktura společnosti L. A. Gear (1989 – 1996; hodnoty jsou v milionech USD)

Tržby, zisky, a majetková struktura společnosti L. A. Gear (1989 – 1996; hodnoty jsou v milionech USD)								
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tržby	617	820	619	430	398	416	297	196
Čistý zisk	55	31	-66	-72	-33	-22	-51	-62
Hotovost a cenné papíry	0	3	1	84	28	50	36	34
Pohledávky	101	156	112	56	72	77	47	24
Zásoby	140	161	141	62	110	58	52	33
Likvidní aktiva	257	338	297	230	220	194	138	93
Celkový majetek	267	364	326	250	255	225	169	101

První dvě řádky tabulky ukazují, že po roce 1990 prodeje společnosti ostře klesly a firma začala generovat ztrátu až do vyhlášení bankrotu. Ostatní řádky ukazují strukturu majetku v jednotlivých letech. Je možné si všimnout, že v roce 1989 byl majetek firmy složen především z vysoce likvidních složek. Ve chvíli, kdy upadly tržby se staly dvě věci. Firma vyprodala zásoby vyrobených výrobků a zároveň došlo k uhrazení pohledávek (viz. rok 1992). Tím pádem i přes generování vysoké ztráty, měla společnost stále dostatek likvidních prostředků (Hotovost a ceniny). Další tabulka ukazuje kapitálovou strukturu společnosti. V roce 1991 společnost neměla téměř žádné krátkodobé dluhy u bank. Jak ztráta kumulovala ukazatel celkové zadluženosti se vyšplhal až na 92 %. Dokonce i v roce 1996 likvidní aktiva v držení společnosti byl osmkrát vyšší než roční splátka úroků z úvěru.

Tabulka 4 Kapitálová struktura společnosti L. A. Gear v letech 1989 - 1996

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Bankovní úvěr	37	94	20	0	4	1	1	0
Dlouhodobý úvěr	0	0	0	0	50	50	50	50
Prioritní akcie	0	0	100	100	100	100	108	116
Běžné akcie	168	206	132	88	47	18	-41	-111

Protože společnost byla schopná „zlikvidnit“ své zásoby a pohledávky a neměla žádný narůstající dluh, byla během šesti let schopná přežít masivní ztrátu a pokoušet se o nové, radikální strategie změny produkce na špičkové atletické boty a později i na dětskou obuv. Všechny tyto strategie byly ale nakonec neúspěšné. Společnostem s velkým podílem fixního (dlouhodobého majetku) by se zřejmě nepodařilo přežít na trhu tak dlouho (Hill et Sartoris, 2005).

3.2.2 Průměrná kapitálová potřeba

Průměrnou kapitálovou potřebu v oblasti oběžného majetku lze stanovit podle základních – velmi agregovaných – faktorů, které ji ovlivňují. Jsou jimi:

- c) průměrná doba vázanosti (obratu) celkového oběžného majetku ve věcných formách oběžného majetku

- lze ji stanovit jako vážený průměr dob vázanosti jednotlivých složek oběžného majetku, kde váhami je obrát (výdaj, popřípadě tržba apod.) příslušné složky oběžného majetku za období, nebo jako podíl počtu dní příslušného období a počtu obrátek oběžného majetku za příslušné období. Počet obrátek je podílem obrátu a průměrného stavu oběžného majetku. Čím je tato doba delší, tím je potřeba oběžného majetku vyšší a naopak při kratší době vázanosti

d) Průměrná denní potřeba (výdaj) celkového oběžného majetku

- Lze ji stanovit jako podíl celkové potřeby (výdaj) oběžného majetku a počtu dní za příslušné období, nebo jako podíl průměrného stavu oběžného majetku a doby jeho obrátu. Čím je denní potřeba vyšší, tím je vyšší celková potřeba oběžného majetku a naopak při nižší denní potřebě oběžného majetku.

3.3 *Způsoby financování krátkodobého majetku – výhody a nevýhody*

Krátkodobé zdroje financování zajišťují financování běžné činnosti podniku a slouží tedy k pokrytí potřeby krátkodobých aktiv. Každý krátkodobý finanční instrument má svá pozitiva a negativa a má rovněž dopad na finanční strukturu, na náklady financování a daňové zatížení firmy. Společným rysem je, že se jedná o dosti pružné instrumenty, V důsledku krátkodobosti se dokážou přizpůsobit různým extrémním vlivům, jako jsou sezónnost nebo cykličnost výroby. To přináší určitou výhodu oproti dlouhodobým zdrojům financování. Krátkodobé zdroje jsou také zpravidla levnější než dlouhodobé úvěry, dluhopisy nebo akcie. Nevýhoda spočívá v tom, že je nemůžeme použít na financování dlouhodobých projektů a fixních aktiv, protože se může jejich cena náhle změnit v důsledku pohybu úrokových sazeb, a tím by se změnily i náklady na financování (Jindřichovská et Blaha, 2001).

Mezi základní zdroje financování zařazuje Jindřichovská et Blaha (2001) následující tři zdroje a Valach et al. (1999) jednotlivé body dále rozvádí:

- a) Bankovní úvěry a výpomoci
 - o běžné krátkodobé bankovní úvěry
 - o krátkodobé finanční výpomoci
- b) Krátkodobé závazky
 - o z obchodního styku
 - o k podnikům s rozhodujícím vlivem
 - o k podnikům s podstatným vlivem
 - o ke společníkům a sdružení
 - o k zaměstnancům
 - o ze sociálního zabezpečení
 - o daňové
 - o ostatní
- c) Ostatní pasiva
 - o výdaje příštích období
 - o výnosy příštích období
 - o ostatní (tzv. dohadné pasivní položky)

3.3.1 Obchodní úvěr

V hospodářských stycích mezi podniky je v tržní ekonomice běžné, že za dodávky výrobků, prací a služeb se neplatí ihned, ale s časovým zpožděním po jejich převzetí či dodání. Je tomu tak z ekonomických i praktických důvodů. *Obchodní úvěr* je úvěr, který čerpá odběratel od dodavatele tím, že mu za dodávky výrobků, prací a služeb platí až po uplynutí sjednané lhůty, například 14, 30, 60 dní, ale i delší doby. Vyplývá tedy z dlouhodobých platebních podmínek (nevzniká tedy při promptním placení při dodávce či převzetí zboží, ani při placení předem, či poskytuje – li odběratel dodavateli zálohu). Odběratel je v postavení dlužníka, dodavatel je věřitelem. V rozvaze odběratelů vstupuje jako krátkodobý závazek. Je závazkem snadno kvantifikovatelným, protože představuje jednoduše to, co má být placeno za zboží, které již bylo doručeno. Obchodní úvěr má některé specifické rysy, výhody i nevýhody, omezení. To se odráží

ve specifice jeho řízení ze strany odběratele. Formou jeho poskytování jsou dodávky zboží, prací a služeb. Poskytuje se tedy v naturální, věcné formě. Odběr je splácí zpravidla v penězích (popř. protidávkami apod.) Proto jej mohou poskytovat jen dodavatelé těm odběratelům, jejichž hospodářská činnost navazuje na činnost dodavatelů. Je proto zcela přirozenou formou úvěru, vyplývající z logické návaznosti vztahů mezi dodavateli a odběrateli (Valach et al., 1999).

Pozitivem obchodního úvěru je podpora odbytu a ve svých důsledcích urychlení reprodukčního procesu. Posiluje trh jak na straně poptávky, tak nabídky, ale je i nástrojem konkurence. Odběrateli umožňuje nákup i tehdy, nemá – li likvidní prostředky k promptnímu placení, kontrolu dodávek před zaplacením, běžné a pružné pokračování činnosti. Na jeho poskytování je zainteresován i dodavatel. Mnohdy by nerealizoval, pokud by, nedodává na úvěr (Brealey, Myers et Allen, 2008).

Podniky vstupují do ekonomických vztahů zpravidla s řadou dodavatelů. Při neustálém vzniku, obnovování a zániku závazků různých individuálních dodavatelů, jejich různé výši, termínech jejich vzniku a zániku, době jejich trvání se tyto závazky ve svém celku „ustalují“ na průměrné výši. V této výši se stávají fakticky trvalým zdrojem. Kolem této výše skutečná výše závazků osciluje. Tyto odchylky představují přechodné zvýšení (či snížení) závazků. Průměrná výše těchto závazků závisí na svou souhrnných faktorů:

- Na denní výši těchto závazků za příslušné období. Vyplývá z celkového objemu dodávek za příslušné období, který se dělí počtem dnů daného období
- Na průměrné době (průměrném počtu dní) posunu mezi vznikem těchto závazků a jejich úhradou, tj. na průměrné době čerpání přijímaných obchodních úvěrů. Vychází se ze smluvních ujednání mezi dodavateli a odběrateli, dosavadních zkušeností, statistických šetření apod. Průměrná doba závazků se stanoví jako vážený průměr dob zpoždování úhrady za dodávkou od jednotlivých dodavatelů, kde váhami jsou objemy nebo podíly dodávek jednotlivých dodavatelů (Valach et al., 1999).

Z hlediska nákladů na získání kapitálu je obchodní úvěr považován za levný zdroj, protože je zpravidla poskytován bezúročně. Nemusí tomu tak ale být. Ve snaze podnítit odběratele k odběru, ale také k rychlejšímu placení, může nabídnout dodavatel odběrateli **skonto**. Skonto je sleva z prodejní ceny při okamžitém, případně rychlejším uhrazení kupní ceny, než je splatnost úvěru (Jindřichovská et Blaha, 2001).

Ačkoli obchodní úvěr poskytuje dodavatel odběrateli, a logicky by vyplývalo, že dodavatel bude určovat podmínky pro poskytnutí obchodního úvěru, není tomu tak v praxi vždycky. Rozhodujícím pro určování podmínek obchodního úvěru bývá ten, který má silnější postavení na trhu. A to může být jak dodavatel, tak i odběratel. (Valach et al., 1999) V případě odběratelů to jsou např. řetězce supermarketů, které určují podmínky svým dodavatelům. Např. dobu splatnosti faktur (obvykle delší než u jiných dodávek), termíny dodávek zboží apod. výhodou pro dodavatele je, že mají zajištěný stálý odbyt a jisté platby (Brealey, Myers et Allen, 2008).

Poskytování obchodního úvěru je spojeno s velkým rizikem pro dodavatele. Proto může požadovat různé formy zajištění úvěru. Požadavky jsou na dlužníka různě náročné. Jsou prvkem vstupujícím do řízení zadluženosti ze strany odběratele. Z důvodu snížit riziko nezaplacení obchodního úvěru, dodavatelé někdy požadují zajištění úvěru. Tímto zajištěním může být směnka, dlužní úpis, zástava movitých věcí, záruka třetí osobou, zadržovací právo nebo výhradu vlastnického práva. V praxi se nejvíce využívá obchodní úvěr bez jistění. Ze zajišťovacích instrumentů se používá nejčastěji směnka. V tomto případě se obchodní úvěr mění na úvěr směnečný.

Obchodní úvěr pozitiva a negativa	
Pozitiva	Negativa
Podpora odbytu dodavatele	Odklady plateb jsou drahé kvůli proměškání slev
Levný zdroj kapitálu	Nesnižuje daňový základ
Rychlost vyřízení	Zvyšuje zadluženost
	Rizikový pro dodavatele
	Často závisí na informovanosti a vůli dodavatele

3.3.2 Krátkodobé bankovní úvěry

Krátkodobé bankovní úvěry jsou kvantitativně i kvalitativně významným zdrojem krytí oběžného majetku a financování jeho přírůstku. Vyjdeme-li ze základního schématu financování oběžného majetku pak spolu s ostatními krátkodobými zdroji – zdrojem jediným. Pokud vyjdeme ze zásad financování, jsou tyto úvěry určené k financování krátkodobých potřeb majetku a z toho vyplývá i jejich splatnost. Krátkodobé bankovní úvěry mívají splatnost do 1 roku (Valach et al., 1999).

Krátkodobé bankovní úvěry mohou být poskytovány různými formami. Některé z nich stručně popíšeme.

- **Krátkodobá bankovní půjčka**

- je nejjednodušší formou bankovního úvěru. Poskytuje se podnikům samostatně, individuálně, případ od případu, jednorázově či postupně na globálnější, popř. vybrané potřeby (na společném či samostatně otevřeném úvěrovém účtu). Tyto potřeb mohou být vyvolané například sezónním zvýšením zásob, nákladů, pohledávek, příležitostným výhodným nákupem, popř. přechodným ohrožením výplat mezd, úhrad závazků podniků apod. Úvěr je čerpán a splácen jednorázově, zpravidla však postupně v závislosti na úvěrové potřebě.

- **Revolvingový úvěr**

- je jistou technickou modifikací bankovní půjčky. Banka na žádost podniku po dohodnutou dobu vyčerpaný a pak splacený úvěr do sjednané výše doplňuje, požaduje však vyšší úrok a poplatek za neustále doplňování úvěru. Jde o krátkodobý bankovní úvěr, který se však neustále obnovuje. Bývá tedy řazen mezi střednědobé úvěry, protože úvěrové dohody se většinou uzavírají na dobu delší než je jeden rok.

- **Lombardní úvěr**

- krátkodobý úvěr zajištěný zástavou movitých věcí (zejména cenných papírů, šperků, drahých kovů, nebo určitých komodit).

- o V užším smyslu je tak označován lombardní úvěr poskytovaný centrální bankou komerčním bankám oproti zástavě cenných papírů (za lombardní sazbu)
- o Poskytuje se především novým, neznámým podnikům a stanovuje se v pevné částce. Celá tato částka je zajištěna a úročena ať už jí podnik využije či ne. Zajištění navíc převyšuje celou částku a výše zajištění závisí ve značné míře na charakteru a druhu zástavy. Nepatří proto mezi velmi vyhledávané úvěry, nicméně začínajícím podnikům dává možnost jak získat finanční prostředky.
- **Kontokorentní úvěr**
 - o není nějaký zvláštním druhem úvěru. Je to bankovní služba sjednaná k běžnému účtu, která klientovi dovoluje čerpat z účtu peníze (tzv. kontokorentní úvěr) i v případě, že na účtu nemá dostatečnou hotovost. Banka tedy klientovi v takovém případě operativně potřebné finanční prostředky půjčí a klient smí „jít do mínusu“. Běžný účet se sjednaným kontokorentem se označuje jako kontokorentní účet.
 - o Hlavními parametry kontokorentu jsou úvěrový limit, tedy maximální částka, kterou banka klientovi tímto způsobem půjčí, úroková sazba, tedy cena takto vypůjčených peněz, a poplatky za sjednání a vedení kontokorentu. U kontokorentů není obvykle stanovena pevná splátka, klient je však povinen v určité době (zpravidla jeden rok) úvěr splatit, tedy se s účtem dostat „do plusu“. Poté smí opět kontokorentní úvěr čerpat dále, není-li smlouva o sjednání kontokorentu časově omezená.
 - o **Kontokorentní úvěr je jedním z nejdůležitějších a nejběžnějších krátkodobých úvěrů.** Výše limitu patří mezi významná reklamní témata jednotlivých bank. Kontokorentní úvěr patří mezi neúčelové a nezajištěné úvěry. Proto s ním bývá spojena vyšší úroková sazba a někdy se platí i určitý poplatek z nevyužité částky přečerpání účtu. Mohou ho používat jak klienti – fyzické osoby, tak i podnikatelé na svých firemních běžných účtech.
- **Krátkodobé bankovní úvěry spojené s obchodním úvěrem**

- o jsou obchodní úvěry reprezentované určitým typem dokumentu. Jejich držitelé, tj. věřitelé poskytnutých obchodních úvěrů, potřebují často pohotové peníze na úhradu svých potřeb. Mohou tyto zajišťovací dokumenty přeměnit na hotovost prodejem bance. V termínu splatnosti si potom banka vyinkasuje dlužnou hodnotu přímo u dlužníka. Jedná se především o prodej směnek, kdy potom samotný věřitel ručí za splacení směnky a jedná se tedy o tzv. sekundární úvěr. Konkrétně v případě směnky o tzv. Eskontní úvěr.

- **Eskontní úvěr**

- o se využívá pro krátkodobé financování potřeb podniků. V České republice není tak často využíván, neboť existují další úvěrové produkty, zejména kontokorentní úvěry, u kterých je získání jednodušší.
- o Podstatou eskontního úvěru je odkup směnky obchodní bankou před lhůtou její splatnosti. Předmětem odkupu se tedy stává směnka za zboží, služby či jiné statky, která představuje nástroj platby mezi odběratelem a dodavatelem.
- o Emitentovi ze směnky vyplývá povinnost uhradit remitentovi sumu, uvedenou na směnce, do data splatnosti. Pokud nabyvatel směnky potřebuje rychle získat peněžní prostředky, předá směnku obchodní bance. Proces schvalování eskontního úvěru je u každé obchodní banky jiný a řídí se vnitřními předpisy dané banky. Ke každé transakci se přistupuje individuálně. Mezi nejvýznamnější poskytovatele eskontních úvěrů v České republice patří Komerční banka a Česká spořitelna. V případě, kdy je směnka bankou odkoupena, se emitent směnky stává dlužníkem vůči bance a jeho vztah k remitentovi zaniká. K okamžiku splatnosti směnky se banka obrací na emitenta s výzvou k úhradě závazku. Pokud jím není závazek splněn, obrací se banka na původního držitele směnky.
- o K hlavním výhodám eskontního úvěru patří zejména rychlé získání peněžních prostředků před splatností směnky a nízká úroková sazba.

- o K hlavním nevýhodám eskontního úvěru patří diskont, tj. částka, kterou si banka odečte od nominální hodnoty směnky (tj. od částky uvedené na směnce), a další poplatky spojené s realizací úvěru.
- Dalšími formami obchodně-bankovních úvěrů jsou například negociační úvěry, akceptační úvěry, remboursní úvěry anebo avalové úvěry.

3.3.3 Zlaté bilanční pravidlo financování majetku

Cílem pravidel financování je při dané struktuře majetku vytvořit strukturu kapitálu, kterou je dlouhodobě zajištěna platební schopnost. Požadavkem zlatého bilančního pravidla je souběh lhůt mezi vázáním finančních prostředků na straně aktiv a disponibilitou finančních prostředků na straně pasiv (Wöhe, Kislingerová, 2007).

Poměr dlouhodobého a krátkodobého kapitálu je druhým významným problémem kapitálové struktury. Jak je uvedeno v kapitole 3.3, je krátkodobý cizí kapitál levnější než dlouhodobý cizí kapitál, což hovoří pro jeho větší použití. Avšak tento kapitál (krátkodobý dluh) zvyšuje riziko platební neschopnosti, protože musí být splácen v poměrně krátké době, a proto by měl být použit pouze pro financování rychle likvidních aktiv (peníze, splatné pohledávky, příp. hotové výrobky).

Dlouhodobý kapitál (dlouhodobý cizí kapitál a vlastní kapitál) by měl finančně krýt dlouhodobý majetek a trvale vázaný oběžný majetek. Použití krátkodobého cizího kapitálu k financování dlouhodobých aktiv je vysoce riskantní, a naopak použít cizí dlouhodobý kapitál k financování krátkodobých aktiv je neefektivní, protože je spojen s vyšší úrokovou sazbou. Z toho vyplývá, že je žádoucí udržovat optimální poměr mezi dlouhodobými a krátkodobými zdroji (Rosochatecká, 2007).

Má-li podnik kapitálu více, je jeho využití nevhodné a firma je překapitalizována, neboli z dlouhodobých zdrojů byl financován i krátkodobý majetek. Tento stav znamená vysokou stabilitu podniku (dlouhodobě schopen hradit své závazky), ale současně klesá efektivnost kapitálu používaného v podniku. Pokud je kapitálu méně, způsobuje to poruchy v chodu firmy a podnik je podkapitalizován. K tomu dochází v případech prudké rozšíření výroby a prodeje, což je spojeno s růstem aktiv, která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji, tzn., že si podnik pořídil aktiva, ale nemá je čím zaplatit. Je to stav velmi riskantní, kdy podnik krátkodobým cizím kapitálem kryje

dlouhodobý majetek. Podnik se zadluhuje a dostává se do platební neschopnosti, viz kapitola 3.5.1 (Sedláček, 2001).

3.4 Hodnocení financování krátkodobých potřeb majetku prostřednictvím relativních finančních ukazatelů.

Zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje vývoj jedné veličiny – položky rozvahy, či výsledovky – v čase nebo ve vztahu k jedné vztažné veličině (celková bilanční suma, tržby), poměrová (relativní) analýza dává do poměru položky mezi sebou (Klisingerová et Hnilica, 2005). Poměrové analýze se do jisté míry blíží vertikální analýza, která ale všechny položky vztahuje k nějaké položce celkové, neporovnává je ale ve vzájemných relacích (Sedláček, 2008). Tím se nám představa o finanční situaci společnosti ukazuje v nových souvislostech. Postupy poměrové finanční analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů. Hovoříme o soustavě ukazatelů. Je tomu tak proto, že podnik je složitým organismem, k jehož charakteristice finanční situace nevystačíme jen s jedním ukazatelem. Je zřejmé, že k tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, tj. přinášet užitek vlastníkům, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený. Jedině tak bude splněn předpoklad „going concern“ principu. V dalším textu si přiblížíme paralelní soustavu ukazatelů, která by měla charakterizovat hlavně krátkodobé potřeby podniku. Do této soustavy řadíme především ukazatele aktivity, likvidity a analýzy pracovního kapitálu. Jako doplňkové ukazatele, které vypovídají víceméně o celkové situaci podniku, jsou zmíněny především ukazatele rentability a zadluženosti (Klisingerová et Hnilica, 2005).

3.4.1 Ukazatele rentability (rentability; profitability ratios)

Rentabilita představuje dosahování zisku. Obvykle se však pod tímto pojmem ve finančních učebnicích rozumí tzv. míra rentability, tj., poměr zisku k nějaké základně, s jejíž pomocí bylo zisku dosaženo (např. k aktivům, nákladům, tržbám, výkonům). Za zisk do čitatele nejčastěji dosazujeme různé kategorie zisku, nejčastěji např. EBIT, EBT, EAT a zisk po zdanění plus úroky po zdanění. Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že informují o efektu, jehož bylo

dosaženo vloženým kapitálem (Kislingerová et Hnilica, 2005). Nejobecnějším tvarem těchto ukazatelů podle Kislingerové a Hnilici tedy je:

$$\frac{\text{výnos}}{\text{vložený kapitál}}$$

Při naplňování čitatele a jmenovatele je vhodné se vždy zamyslet nad tím, zda mezi veličinami vstupujícími do čitatele a jmenovatele existuje „rozumný“ vztah, zda jsou obě veličiny konsistentní. Například známý ukazatel rentability celkových aktiv (ROA) by měl odrážet, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv. Proto by i čítec měl zahrnovat nějakou míru celkového výnosu. Jelikož aktiva zahrnují jak vlastní, tak cizí kapitál, je vhodné do čitatele zahrnout výnos pro vlastníky a věřitele, případně i pro stát – tím je tzv. EBIT (Earnings Before Interest and Taxes).

ROA – rentabilita celkových aktiv (return on assets; Grünwald et Holečková, 2008)

Vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, jeho výdělkovou schopnost, respektive produkční sílu. Z hlediska tří oblastí podnikatelských činností (provozní, investiční a finanční) odráží ROA všechny aktivity bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány. Finanční struktura podniku je irelevantní, hodnotí se produkce veškerého kapitálu vloženého do podniku bez ohledu na jeho původ, zda je vlastní, nebo cizí.

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

Tento vztah představuje široce používané měřítko výkonnosti podniku, velmi často pro mezipodnikové srovnání.

ROE – rentabilita vlastního kapitálu (return on equity; Grünwald et Holečková, 2008)

Měřením rentability vlastního kapitálu vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či společníky. Tento ukazatel je definován následovně:

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

Tato míra zisku na jednotku investice je ukazatel, podle kterého mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, případně i stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem (např. státních obligací, státních pokladničních poukázek aj.), potom je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení. Rentabilit vlastního kapitálu by tedy mělo být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu. Je to velmi hojně používaný ukazatel, který mám však svoje nedostatky:

Nedostatky ukazatele ROE

Ukazatel ROE ovšem zas není tak skvělý, jak by se mohlo zdát. Podle Higginse má tyto základní nedostatky: problém časovosti, rizikovosti a oceňovací problém.

Problém časovosti

Protože ROE postihuje pouze roční výsledky hospodaření, není schopen postihnout dopady rozhodnutí týkající se více hospodářských období.

Problém rizikovosti

ROE ukazuje, jak byly zhodnoceny vložené prostředky, ale nevypovídá nic o riziku, které jsme museli podstoupit, abychom takového zhodnocení dosáhli. Myslím, že je to informace, která každého investora nesmírně zajímá – jaké riziko musí podstoupit, aby dosáhl výše uvedeného zhodnocení.

Oceňovací problém

ROE poměruje čistý zisk k vlastnímu kapitálu, který je ovšem oceněn účetní hodnotou a nedostatky účetních veličin byly popsány výše.

Výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší, než výnosnost úhrnného vloženého kapitálu. Pokud tato podmínka není splněna, není pro vlastníky výhodné využití cizích zdrojů pro financování jejich podniku. Tento poměr by měl být vyšší, než výnosová míra bezrizikové investice na finančním trhu, tj. např. výnos investice do státních pokladničních poukázek. Bude-li hodnota tohoto ukazatele dlouhodoběji nižší, než výnos bezrizikové investice, racionálně uvažující investor bude investovat svůj kapitál výnosnějším způsobem a stávající akcionář se bude snažit své akcie co nejdříve prodat.

ROS – rentabilita tržeb (Return on sales; Sůvová et al., 2000)

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

Ukazatel ROS vyvábí představu o tom, jaký je podíl ziskové přírážky na celkových tržbách. Tento ukazatel se podstatně liší podle odvětví. V zemích s rozvinutou tržní ekonomikou obvykle platí, že odvětví s velkými obraty (např. supermarkety) mají relativně nízký ROS, kdežto vysoce kapitálově intenzivní odvětví (např. výroba elektroniky, strojů) mají podíl na zisku a tržbách vyšší.

Všechny ukazatele rentabilit jsou bezrozměrné veličiny, někdy se vyjadřují v procentech.

3.4.2 Ukazatele aktivity

Podle Kislingerové et Hnilici (2005) se tato skupina ukazatelů snaží změřit, jak úspěšně využívá management podniku aktiva. Jelikož aktiva se člení na několik úrovní, tak i ukazatele rentability mohou být kalkulovány na různých úrovních: například aktiv celkových, dlouhodobých, a oběžných. Pro každé odvětví jsou přirozeně odlišné typické hodnoty, a proto zejména u těchto ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav, případně vývoj vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí. **Protože ukazatel poměruje nejčastěji tokovou veličinu (tržby) se stavovou veličinou (aktiva), je možné vyjádřit tento ukazatel ve dvou modech:**

- **obrátkovost** (rychlost obrátu) – vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok)
- **doba obrátu** – odráží počet dní, popřípadě měsíců či let, po který trvá jedna obrátka

Rychlost obrátu aktiv

Měří obrat, neboli intenzitu použitých celkových aktiv. Pokud je tento ukazatel ve srovnání s oborovým průměrem nízký, mělo by dojít ke zvýšení tržeb nebo odprodání některých aktiv.

$$= \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Obecné pravidlo je, že ukazatel musí být vyšší než 1. Reciproká hodnota ukazatele obratu je dobou obratu. Má ve finanční analýze klíčovou roli, spojuje rozvahu s výkazem zisků a ztrát.

Doba obratu zásob (inventory turnover)

$$= \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}}$$

Tímto ukazatelem se vypočítá, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Vyjádřením doby obratu zásob prostřednictvím nákladů poskytne pravdivější obraz skutečné fyzické zásoby. V odvětvích s vyšší přidanou hodnotou je mezi vyjádřením doby obratu zásob z nákladů a z tržeb vyšší rozdíl. Rozdílné je rovněž vyjádření tohoto ukazatele ve světě. Rozdílnost spočívá v různých základnách; vliv má i délka výrobního cyklu a účtování o nedokončené výrobě. U dodavatelů pracujících Just-in-Time je ukazatel ovlivněn hospodářskými cykly - při konjunktře tento ukazatel roste. Obdobný ukazatel je **rychlost obratu zásob**. Tento ukazatel charakterizuje, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob (Valach, 2003). Protože jsou zásoby rozvahová položka vykázaná k určitému okamžiku, používá se k výpočtu průměrný stav zásob za období.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Doba inkasa pohledávek (Average Collection Period)

$$= \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}}$$

Cílem tohoto ukazatele je stanovit kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny. Tento ukazatel je vhodné porovnat s běžnou platební podmínkou, za které podnik fakturuje odběratelům. Je – li delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas. Zásadně platí, že růst obratu vede k poklesu prostředků vázaných v běžném majetku, tím klesají nároky na cizí financování. Obdobným ukazatelem je **Rychlost obratu pohledávek**.

Doba úhrady krátkodobých závazků (Creditors Payment period)

$$= \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Denní tržby (nákupy)}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje dobu ve dnech, která v průměru uplyne mezi okamžikem, kdy podnik nakoupí majetek a služby, a okamžikem, kdy dojde fakticky k jejich úhradě. Poměruje tudíž výši závazků z obchodního styku s denní výší tržeb (preciznější konstrukce vychází z denní výše nákladů). Finanční manažer by měl dobu obratu dluhů z obchodního styku důsledně porovnávat s dobou obratu pohledávek, aby byl podnik v době úhrady svých závazků dostatečně likvidní.

3.4.3 Ukazatele likvidity

Základní všeobecně platné ukazatele likvidity vycházejí ze schopnosti podniku uhradit své krátkodobé závazky. Mají proto význam z hlediska krátkodobého pohledu na podnik a jsou měřítkem krátkodobého rizika.

Základním vztahem pro výpočet likvidity je poměr:

$$\textbf{Likvidita} = \text{Likvidní prostředky/splatné závazky}$$

Jako splatné závazky, tj. jako jmenovatel, se obvykle do vztahu dosazují krátkodobé závazky. Podle způsobu vyjádření čitatele, tj. podle vymezení širě likvidních prostředků, kterými jsou různé složky oběžných aktiv, se zpravidla rozlišují tři stupně likvidity.

1. stupeň likvidity – okamžitá, peněžní likvidita (cash ratio)

Vychází z nejužší definice likvidních aktiv, je tedy nejprísnejší. Do likvidních aktiv je zahrnut pouze finanční majetek, tj. peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty (krátkodobé cenné papíry, šeky)

2. stupeň likvidity – pohotová likvidita (quick ratio, též acid ratio test)

V tomto ukazateli jsou do likvidních prostředků kromě finančního majetku zahrnuty navíc krátkodobé pohledávky. Pokud máme k dispozici potřebné informace, je nutno při analýze brát ohled na to, zda je platnost těchto pohledávek reálná, a případně některé pohledávky z likvidních prostředků vyloučit. K tomuto účelu mohou sloužit šablony pro pohledávky po lhůtě splatnosti.

3. stupeň likvidity – běžná likvidita (current ratio, též ozn. jako working capital ratio)

Likvidní aktiva jsou v tomto ukazateli chápána nejširěji – jako veškerá oběžná aktiva. Pokud má analytik podrobnější informace, měl by případně vyloučit z této kategorie např. zcela neprodejné zásoby. Kromě toho si lze stěží představit další fungování podniku, který má malý stav peněžních prostředků a sporné nebo nedobytné pohledávky, takže zásoby použije na úhradu svých závazků. Bez zásob ovšem není schopen dále vyrábět.

3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Na rozdíl od ukazatelů likvidity a aktivity, které se zabývají zejména krátkodobějším pohledem na podnik, a tedy na jeho provozní cyklus, jsou ukazatele finanční struktury zaměřeny na dlouhodobé fungování podniku, na jeho dlouhodobou schopnost plnit své závazky a poskytnout určitou míru jistoty svým dlouhodobým klientům a vlastníkům

(Sůvová et al., 2000). Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Zadluženost, byť vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungující firmě může naopak vysoká finanční páka pozitivně ovlivnit rentabilitu vlastního kapitálu (Kislingerová et Hnilica, 2005).

Při analýze zadluženosti je důležité zjistit ve výroční zprávě objem majetku, který firma má pořízen na finanční leasing – aktiva získaná prostřednictvím leasingu se totiž neobjevují v rozvaze, ale pouze jako náklady ve výkazu zisku a ztráty. Proto firma, která se zdá být relativně nezadlužená podle poměru cizího a vlastního kapitálu, může být ve skutečnosti vzhledem k velkému množství „naleasovaného“ majetku firmou velmi zadluženou – proto je důležité pro analýzu zadluženosti firmy využívat současně ukazatelů na bázi výsledovky, které zohledňují schopnost firmy splácet náklady na cizí kapitál, a rovněž studovat přílohu k účetní uzávěrce, kde se tyto informace uvádějí podrobně.

Celková zadluženost (Debt ratio)

$$= \text{cizí zdroje} / \text{celková pasiva}$$

Tento ukazatel se rovněž užívá v modifikaci, kdy se od cizích zdrojů v čitateli zahrnují pouze dlouhodobé cizí zdroje. Jde potom o tzv. dlouhodobou zadluženost, která je očištěna od vlivu krátkodobých dluhů, nepodává však obraz o celkové zadluženosti. Doplňkovým ukazatelem je podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu musí dohromady tvořit 100 %. Vyjadřují strukturu financování podniku z vlastních a cizích zdrojů. Jsou měřítkem dlouhodobého rizika podniku. Čím větší je podíl cizích zdrojů, tím vyšší je riziko pro podílníky i věřitele. Použití cizích zdrojů je však do určité míry žádoucí, neboť vytváří tzv. efekt finanční páky. Tento efekt spočívá v tom, že cizí zdroje posilují celkový kapitál podniku a zároveň placené úroky z nich snižují daňové zatížení, protože jsou součástí nákladů. Použitím cizích zdrojů ve struktuře kapitálu tedy dochází i ke zvyšování rentability vlastního kapitálu.

Úrokové krytí (Interest coverage, times interest earned)

$$= \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Ukazatel udává, kolikrát EBIT převyšuje nákladové úroky. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je schopnost podniku splácet úvěry, resp. možnost čerpat nové úvěry. Tento ukazatel lze zpřesnit tak, že za čítecitel dosadíme pouze zisk po zdanění (EAT) + nákladové úroky, protože daně nelze věnovat na splácení úroků. Reciproká hodnota tohoto ukazatele se označuje jako úrokové zatížení.

3.4.5 Analýza pracovního kapitálu

V nejširším slova smyslu je pracovním kapitálem míněn oběžný majetek podniku. Nicméně pro finanční řízení podniku je zajímavé sledovat tzv. čistý pracovní kapitál (net working capital), což je část dlouhodobých zdrojů majetku, která kryje oběžná aktiva. Na ČPK lze pohlížet rovněž i ze strany aktiv bilance. Pak by se jednalo o část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji majetku.

Čistý pracovní kapitál vzhledem ke své „dlouhodobosti“ vytváří jakousi valenci pro případné finanční výkyvy. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro financování běžného chodu podniku.

Tento ukazatel lze vypočítat dle následujícího vztahu:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá cizí pasiva (dluhy)}$$

K ČPK lze přistupovat i z druhé strany a vypočítat jej podle vztahu:

$$\text{ČPK} = \text{vlastní zdroje} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva}$$

Potřebná výše ČPK závisí na délce obrátového cyklu peněz a má významný vliv na platební schopnost podniku. Určitá výše ČPK je tedy pro zajištění platební schopnosti nutná a je dobrým znamením pro věřitele. Avšak vysoký ČPK by sám o sobě – bez patřičného obrátu – svědčil o neefektivním využívání prostředků.

4 Metodika

Cílem bakalářské práce je získat teoretické informace o oběžném majetku a možnostech jeho financování a na jejich základě vytvořit systém finančních ukazatelů a pomocí takto vytvořeného systému zhodnotit situaci v konkrétním podniku. V metodické části je uvedeno, jak bylo postupováno při výpočtu jednotlivých ukazatelů. Na základě použité literatury a konzultace s finančním odborníkem společnosti Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s. bylo v práci použito následujícího modelu pro analýzu finančního zdraví společnosti. Model se zabývá analýzou především poměrových ukazatelů. Údaje pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou převzaty z výročních zpráv společnosti Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s. za období 2005 – 2009. Tuto rozvahu je možné nalézt v přílohách k této bakalářské práci

Tabulka 5: Seznam použitých zkratk a jejich význam

Zkratka	Význam
VK	Vlastní kapitál
K	Celkový kapitál
EBIT	Zisk před úhradou daní a nákladových úroků
FM	Finanční majetek
KCK	Krátkodobý cizí kapitál
KPOHL	Krátkodobé pohledávky
OA	Oběžná aktiva
ČZ	Čistý zisk – výsledek hospodaření za dané období
NÚ	Nákladové úroky

Tabulka 6: Výčet vztahů pro výpočet jednotlivých ukazatelů

Ukazatel	Výpočet	Označení v rozvaze
I. UKAZATELE ZADLUŽENOSTI		
Stupeň finanční nezávislosti	$100 * (VK/K)$	100*(A. Vlastní kapitál/ Pasiva celkem)
Úrokové krytí	$100 * (EBIT/NÚ)$	100*(Výsledek hospodaření za účetní období +Nákladové úroky)/Nákladové úroky)
II. LIKVIDITA		
Okamžitá likvidita	$100 * (FM/KCK)$	100*(C. IV Krátkodobý finanční majetek/ B. III krátkodobé závazky + B. IV. 2 Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)
Pohotová likvidita	$100 * (FM+KPOHL)/KCK)$	100*(C. IV Krátkodobý finanční majetek + C. III krátkodobé pohledávky/ B. III krátkodobé závazky + B. IV. 2 Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Běžná likvidita	$100 * (OA / KCK)$	$100 * (C. \text{ Oběžná aktiva} / B. \text{ III. krátkodobé závazky} + B. \text{ IV. 2 Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})$
III. UKAZATELE RENTABILITY		
ROE	ČZ/Vlastní aktiva	$100 * (\text{Výsledek hospodaření za účetní období} / A. \text{ Vlastní kapitál})$
ROA	ČZ/Celková aktiva	$100 * (\text{Výsledek hospodaření za účetní období} / \text{Aktiva celkem})$
ROS	ČZ/Tržby	$100 * (\text{Výsledek hospodaření za účetní období} / II. 1 \text{ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb})$
IV. UKAZATELE AKTIVITY		
Rychlost obratu aktiv	Tržby/Aktiva	$II. 1 \text{ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb} / \text{Aktiva celkem})$
Rychlost obratu pohledávek	Tržby/Pohledávky	$II. 1 \text{ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb} / C. \text{ III. Krátkodobé pohledávky}$
Doba obratu pohledávek	$(360 * \text{Pohledávky}) / \text{Tržby}$	$(360 * C. \text{ III. Krátkodobé pohledávky} / II. 1 \text{ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb})$

Rychlost obratu zásob	Tržby / zásoby	II. 1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb / C. I. Zásoby
Doba obratu zásob	Zásoby/(tržby/360)	C. I. Zásoby / (II. 1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb / 360)
Doba úhrady krátkodobých závazků	Krátkodobé závazky / (tržby/360)	(B. III krátkodobé závazky + B. IV. 2 Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci) / (II. 1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb / 360)
Analýza čistého pracovního kapitálu	OA – KCK	C. Oběžná aktiva – (B. III krátkodobé závazky + B. IV. 2 Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

5 Charakteristika subjektu

5.1 Základní údaje

Obchodní jméno:	Vodovody a kanalizace Jižní Čechy, a.s. se sídlem v Českých Budějovicích, zapsaná v obchodním rejstříku KS Č. Budějovice, oddíl B, vložka 616
Datum vzniku:	1. 1. 1994
Identifikační číslo:	60071371
Daňové identifikační číslo:	CZ60071371
Právní forma:	akciová společnost
Sídlo:	Boženy Němcové 12, 370 80 České Budějovice
Přidělený kód ISIN:	CZ 0009064754
Základní kapitál:	149 069 000,- Kč

Obrázek 3: Vývoj základního kapitálu společnosti VAK JČ a.s. (Zdroj: Výroční zpráva VAK JČ 2008-2009)

Ukazatel	Měrná jednotka	2006	2007	2008	2009	Číslo ISIN
Základní kapitál	tis. Kč	149 069	149 069	149 069	149 069	
Počet akcie celkem	ks	149 069	149 069	149 069	149 069	
- v tom akcie na majitele	ks	148 934	148 934	148 934	148 934	CZ 0009064754
- v tom akcie na jméno	ks	135	135	135	135	CZ 0005119149

5.2 Historie firmy

Firma Vodovody a kanalizace Jižní Čechy má kořeny v 70. letech minulého století, kdy existovala jako státní podnik JIVAK s. p., který vznikl sloučením oblastních vodohospodářských podniků. V roce 1994 byla společnost zprivatizována a vznikla firma Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s. Privatizace proběhla tak, že majetek byl předán Jihočeskému vodárenskému svazu a posléze převeden na jednotlivé celky státní správy. VAK JČ a.s. vznikl za účelem provozování tohoto majetku. V letech 1998 –

2003 byl podnik vlastněn firmou Anglian Water a v roce 2003 se VAK stal součástí nadnárodního koncernu Energie AG Oberösterreich.

5.3 Současnost

Akciová společnost Vodovody a kanalizace Jižní Čechy (dále jen VAK JČ, a.s.) je největším provozovatelem vodohospodářských zařízení v Jihočeském kraji. Svým zákazníkům poskytuje servis v oblasti provozování vodohospodářské infrastruktury. V současné době dlouhodobě spolupracuje s více jak 200 městy a obcemi a pitnou vodou vyrobenou VAK JČ, a.s. je zásobeno z veřejných vodovodů takřka 550 000 obyvatel. VAK JČ, a.s. je jednou z prvních vodohospodářských společností v České republice, která zavedla pro trvale zvyšování kvality a jakosti poskytovaných služeb systém řízení jakosti podle těchto norem.

5.4 Budoucí vývoj

Odstraňování ztrát, snížení spotřeby velkých společností zaváděním nových technologií (JIP, JITEX, MADETA, Crystalex) a i obecné snížení spotřeby domácností povede ke snížení množství vody fakturované ve vodném i stočném dlouhodobě o cca 10%. Předpokládaný objem tedy je 27 tis. m³ u pitné vody a 19 tis. m³ u vody odpadní čištěné. Realizovaná cena bude nadále regulována s mírným růstem podle nárůstu nákladů. Při realizaci stavebně-montážních činností lze vzhledem k velké konkurenci očekávat jen mírný nárůst celkových tržeb. Společnost plánuje rozvoj i dalších činností naplňujících potřeby obcí v regionu. Hodlá tak využít know-how koncernu Energie AG a nabídnout obcím i další služby. Prozatím ale není jasné, s jakým výsledkem se tato aktivita projeví v podnikání společnosti. Společnost VAK JČ, a.s. bude příští hospodářský rok usilovat v podmínkách pokračující hospodářské recese o další zefektivnění hlavní podnikatelské činnosti, zejména snižováním nákladů a to i přes stále se zvyšující se nároky na kvalitu provozování. Dále se bude důkladně věnovat změnám souvisejícím s přípravami a naplňováním projektu spojení s 1. JVS v rámci vlastníkem odsouhlasené fúze (Výroční zpráva VAK JČ 2008-2009). Po fúzi VAK JČ a.s. a 1JVS a.s. dojde dne 1. 5. 2010 ke vzniku dvou společností a to společnosti Aquaserv a.s., která se bude věnovat především projekční a stavebně montážní činnosti, provozování

autorizované laboratoře a vodoměry. Druhá společnost se bude jmenovat ČEVAK a.s. Nová společnost bude provozovat vodohospodářský majetek ve městech a obcích, kde dosud obě společnosti (VAK JČ a.s a 1JVS a.s) působily. Tedy na jihu Čech a v části Plzeňského kraje. Bude také provozovat Jihočeskou vodárenskou soustavu. Tuto společnost můžeme charakterizovat jako pátou největší vodárenskou společnost v České republice. Obrat společnosti bude přibližně 1,8 miliardy korun ročně, bude v ní pracovat asi 900 zaměstnanců. Jsou to asi dvě třetiny oproti počtu, který měly Vodovody a kanalizace Jižní Čechy někdy před deseti lety.

5.5 Poskytované služby

Aktivitami společnosti Vodovody a kanalizace Jižní Čechy, a.s. jsou vodárenské činnosti v oblasti Jihočeského kraje. Hlavní činnosti proto představují:

- **výroba a dodávka pitné vody**
- **odvádění a čištění odpadních vod**
- projektová a stavebně-montážní činnosti na vodárenských zařízeních
- laboratoř
- GIS
- Instalace, servis a správa vodoměrů
- speciální technika
- pronájem prostor
- vyjadřování

Společnost, na rozdíl od mnohých konkurenčních společností, sama nevlastní vodárenské kapacity, které užívá, ale pronajímá si je od municipalit na obhospodařovaném území. Uzavřené nájemní smlouvy společnost zavazují pronajatý majetek udržovat.

6 Analýza financování krátkodobých potřeb společnosti

6.1 *Horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty*

Správné financování oběžných aktiv je založené především na znalosti jejich struktury. Tuto strukturu lze relativně dobře vyčíst z vertikální analýzy rozvahy, především ze strany aktiv. Jak je patrné z vertikální analýzy tvoří oběžná aktiva ve společnosti VAK JC a.s. velmi významnou roli. Je možné vypořádat i slabý rostoucí trend, který započal v roce 2007 po znatelném poklesu mezi roky 2005 – 2006. Tento pokles je zapříčiněn především poklesem zásob a krátkodobých pohledávek včetně pohledávek ve skupině. V roce 2004 byla firma VAK JC dosavadními vlastníky prodána rakouskému koncernu ENERGIE AG Oberösterreich, který je v současné době prostřednictvím společnosti ENERGIE AG Bohemia s.r.o. jejím majoritním vlastníkem. V roce 2005 byl ve firmě VAK JC a.s. aplikován ozdravný plán FIT 2005 který měl za úkol především modernizaci struktur ve společnosti. Výsledky tohoto opatření se samozřejmě promítly i v účetních dokladech, resp. na straně aktiv.

Stejně jako oběžná aktiva, tak i bilanční suma vykazuje rostoucí tendenci s patrnou stagnací v posledním roce. Na tomto vývoji aktiv se největší, ale stále klesající měrou, podílela stálá aktiva a to především dlouhodobý hmotný majetek, který ze 43 % klesl až na 37 %. Tento pokles, jak je již uvedeno výše, byl částečně vyrovnán nárůstem oběžných aktiv v letech 2006 – 2009 a proto se celková aktiva v letech 2005 – 2009 pohybují na podobné úrovni. Významný podíl mají krátkodobé pohledávky, které se v tomto období pohybovaly mezi 9 – 15 % a také přechodné účty v podobě dohadných účtů (28 – 37 %), na kterých společnost účtuje o svých vztazích se zákazníky z titulu vyúčtování vodného a stočného.

Tabulka 7: Horizontální analýza oběžných aktiv

	Procentuelní změna			
	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
C. OBĚŽNÁ KATIVA	-19,7	18,2	-0,4	3,5
C.I. Zásoby	-58,3	-11,9	120,4	-36,7
1. Materiál	-67,0	-3,6	-10,0	1,9
2. Nedokončená výroba a polotovary	-50,5	-18,9	267,8	-46,4
3. Výrobky	-40,8	-8,3	-21,5	-15,4
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0	0,0	0,0	0,0
C.II. Dlouhodobé pohledávky	-95,6	-5,0	232,3	21,6
1. Pohledávky z obchodních vztahů	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Jiné pohledávky	138,7	-5,0	195,0	-17,8
8. Odložená daňová pohledávka	0,0	0,0	0,0	0,0
C.III. Krátkodobé pohledávky	-13,3	10,1	0,1	8,7
1. Pohledávky z obchodních vztahů	-29,6	10,8	-8,9	-17,5
6. Stát - daňové pohledávky	-41,9	73,3	-14,0	6,0
7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	22,6	-14,0	-11,4	7,6
8. Dohadné účty aktivní	-0,8	7,4	9,0	6,5
9. Jiné pohledávky	-13,8	90,8	-80,0	-43,8
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	-89,1	2263,4	-48,5	-53,7
1. Peníze	-70,5	66,5	-8,2	41,3
2. Účty v bankách	-90,8	2883,4	-49,2	-56,4

Zdroj: Vlastní výpočty založené na účetních výkazech společnosti VAK JČ a.s. z let 2005 - 2009

Tabulka 9 rovněž znázorňuje strukturu pasiv. Podíl vlastního kapitálu je až na výjimku roku 2005 mezi (50 – 52 %) bez určitého pozorovatelného trendu. Největší a rostoucí část vlastního kapitálu tvoří nerozdělený zisk z minulých let (15 – 21%), pak základní kapitál (6 – 15 %) a také ostatní kapitálové fondy (stabilně kolem 10 %). Za příznačné lze označit poměrně stabilní podíl vlastních a cizích zdrojů na hospodaření společnosti zhruba v poměru 1:1 s lehkou převahou zdrojů vlastních. Z cizích zdrojů se pak zejména jedná o využívání klasického obchodního úvěru, když úročené zdroje měly setrvale klesající tendenci (od 11 k 3%) s nárůstem v posledním roce na cca 6 %.

Z Analýzy výkazu zisku a ztráty (viz. Tabulka 8) lze usuzovat, že tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se pohybují okolo hranice 98 % výkonů a vykazují poměrně stabilní růst. Podíl na celkových výkonech přes 100 % v posledním roce je způsoben zakalkulováním interních vztahů oddělovaných částí podniku (spojené se slučováním s 1 JVS a.s. pod firmu ČEVAK a.s.). Podíl materiálových a energetických nákladů byl víceméně stabilní, s markantním poklesem v posledním sledovaném roce na úroveň

22%. Naproti tomu postupem času roste význam nakupovaných služeb až k téměř 48 % podílu na celkových nákladech, což odráží fakt jejich outsourcingu. Znatelná je i dlouhodobá tendence k poklesu osobních nákladů až k hranici 22 %, což odráží setrvalý pokles počtu zaměstnanců. Oba tyto faktory lze rovněž spojit s ozdravným plánem FIT 05 aplikovaným od roku 2005. Odpisy se stabilně podílejí na nákladech cca třemi procenty, v posledním roce 2 %. Zajímavým faktem je, že přidaná hodnota vykazovala určitý pokles (až o 11 % ročně), který byl však vystřídán stejně intenzivním nárůstem v letech 2008 – 2009. Pokud jde o čistý zisk, ten zaznamenal zásadní růst mezi roky 2005 a 2006 a od té doby setrvale klesá v průměru o 30 % ročně. Provozní hospodářský výsledek prošel prakticky stejným vývojem.

Pokud porovnáme strukturu majetku podniku s informacemi z ČSÚ (Ekonomické výsledky průmyslu ČR v letech 2004 až 2008) je možné vypožorovat, že hodnoty, které by se mohly zdát jako pro podnik nezdravé (například výše oběžného majetku) jsou spíše specifikem odvětví.

Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2005	2006	2007	2008	2009
	%	%	%	%	%
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	97,87%	98,65%	99,66%	97,71%	100,62%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,83%	0,94%	3,10%	1,52%	0,13%
Ostatní finanční výnosy	0,00%	0,05%	0,17%	0,19%	-0,54%
Mimořádné výnosy	2,45%	0,00%	-0,10%	0,00%	0,00%
Náklady celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spotřeba materiálu a energie	26,53%	28,51%	25,37%	24,68%	22,87%
Služby	42,54%	44,25%	44,18%	49,19%	48,40%
Osobní náklady	25,21%	26,48%	25,14%	22,16%	22,80%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,70%	3,50%	3,43%	3,09%	3,03%
Ostatní provozní náklady	2,39%	2,50%	1,28%	2,64%	1,74%
Nákladové úroky	0,11%	0,30%	0,19%	0,14%	0,05%
Ostatní finanční náklady	0,26%	0,30%	0,06%	0,10%	0,09%
Mimořádné náklady	1,89%	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%

Zdroj: Vlastní výpočty založené na účetních výkazech společnosti VAK JČ a.s. z let 2005 - 2009

Tabulka 9: Vertikální analýza rozvahy společnosti VAK JC a.s.

	VAK JČ a.s.				
	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B. Dlouhodobý majetek	39,46%	43,36%	38,39%	37,75%	38,38%
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	4,49%	4,02%	3,18%	3,52%	3,21%
C. Oběžná aktiva	57,48%	52,85%	58,80%	56,13%	58,60%
C.I. Zásoby	3,99%	1,90%	1,58%	3,34%	2,13%
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0,73%	0,04%	0,03%	0,10%	0,13%
C.III. Krátkodobé pohledávky	51,08%	50,70%	52,52%	50,39%	55,27%
1. Pohledávky z obchodních vztahů	15,52%	12,52%	13,06%	11,40%	9,49%
8. Dohadné účty aktivní	28,33%	32,18%	32,53%	33,99%	36,51%
9. Jiné pohledávky	0,25%	0,25%	0,44%	0,08%	0,05%
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	1,68%	0,21%	4,66%	2,30%	1,07%
1. Peníze	0,14%	0,05%	0,07%	0,06%	0,09%
2. Účty v bankách	1,54%	0,16%	4,59%	2,24%	0,98%
D.I. Časové rozlišení	3,06%	3,79%	2,31%	6,12%	3,02%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A. Vlastní kapitál	42,56%	52,06%	50,36%	51,29%	50,09%
A.II. Kapitálové fondy	9,66%	11,07%	10,41%	9,98%	10,07%
A.III. Rezervní fondy, NF a ost. F. ze zisku	3,49%	4,11%	3,90%	3,21%	3,06%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	15,20%	15,03%	16,97%	18,06%	20,15%
A.V. Výsledek hospodaření BO (+/-)	0,15%	5,75%	3,92%	5,51%	2,16%
B. Cizí zdroje	54,04%	47,84%	49,54%	48,61%	49,65%
B.I. Rezervy	2,78%	1,30%	1,36%	1,28%	4,91%
B.II. Dlouhodobé závazky	3,33%	3,98%	1,16%	1,43%	1,54%
B.III. Krátkodobé závazky	34,22%	35,02%	43,58%	42,98%	37,73%
1. Závazky z obchodních vztahů	9,42%	5,49%	8,43%	9,12%	3,65%
8. Krátkodobé přijaté zálohy	19,81%	22,75%	22,69%	21,89%	23,54%
10. Dohadné účty pasivní	4,99%	4,28%	7,49%	9,89%	8,31%
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	10,19%	7,54%	3,44%	2,92%	5,47%
2. Krátkodobé bankovní úvěry	10,19%	7,54%	3,44%	2,92%	5,47%
C.I. Časové rozlišení	3,40%	0,10%	0,11%	0,09%	0,26%
1. Výdaje příštích období	0,56%	0,09%	0,09%	0,08%	0,20%
2. Výnosy příštích období	2,83%	0,01%	0,02%	0,01%	0,06%

Zdroj: Vlastní výpočty založené na účetních výkazech společnosti VAK JČ a.s. z let 2005 – 2009

Jak je vidět z tabulky (Tabulka 9), tvoří oběžná aktiva (resp. krátkodobé potřeby) podniku celkem v průměru za sledované období přibližně 56 %. Toto číslo je vzhledem k odvětvovému průměru (33 %) relativně vysoká částka. Nejvyšší část z nich tvoří krátkodobé pohledávky (51 – 55 %) a v rámci těchto pohledávek se jedná především o dohadné účty aktivní (kde účtuje společnost VAK JC a.s. o vyúčtování záloh na poskytované služby – vodné, stočné apod.) a potom pohledávky z obchodních vztahů (což svědčí o využívání obchodního úvěru).

6.2 Čistý pracovní kapitál

Tabulka 11 prezentuje vypočteného hodnoty čistého pracovního kapitálu. Kladná hodnota tohoto ukazatele ukazuje na přebytek oběžného majetku nad krátkodobými závazky a opravňuje k úsudku, že firma VAK JC a.s. má dobré finanční zázemí. Jak je uvedeno níže v této práci, analýzou likvidity bylo zjištěno, že je firma, co se týče likvidity, v dobrém stavu s ohledem na konkurenci i na oborový průměr. ČPK je udržován na stejné, relativně vysoké, úrovni a dává tak managementu firmy dostatečný prostor pro operativní řízení. V porovnání s konkurenční firmou 1. JVS je tento ukazatel poněkud vyšší (zhruba o 20 – 40 %). Jak v oběžných aktivech, tak v krátkodobých cizích pasivech se vysokou měrou objevuje účtování o vodném a stočném. Ať už na straně aktiv v podobě krátkodobých pohledávek, tak na straně pasiv v podobě krátkodobých přijatých záloh (zálohy vybrané na vodném a stočném). Jelikož jsou obě tyto složky součástí výpočtu ČPK, je pravděpodobné, že budou ovlivňovat i jeho výslednou hodnotu. V roce 2009 byl ČPK nejvyšší (156648 tis. Kč), jedná se o navýšení o cca 49 %. Velkým dílem se na tomto navýšení podílí snížení krátkodobých závazků zejména těch obchodních a také vyrovnání dohadných účtů pasivních.

Tabulka 10: Poměr DM a DK

	VAK JČ a.s.				
	2005	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobý majetek	418 218	401 358	377 591	387 417	390 473
Dlouhodobý kapitál	486 478	518 788	506 742	541 085	525 189
Poměr Dlouhodobý majetek/Dlouhodobý kapitál	1,16	1,29	1,34	1,40	1,35

Zdroj: Vlastní výpočty založené na účetních výkazech společnosti VAK JČ a.s. z let 2005 – 2009

Tabulka 10 uvádí data, ze kterých vyplývá, že společnost je překapitalizována, neboli z dlouhodobých zdrojů je financován nejen dlouhodobý majetek a trvale vázaný oběžný majetek, ale i oběžná aktiva. Dlouhodobý kapitál převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku nejvíce v roce 2008 a to 1,4x (Tabulka 10). Tato skutečnost zajišťuje vysokou stabilitu podniku, ale současně klesá efektivnost používaného kapitálu, neboť použití

cizího dlouhodobého kapitálu k financování krátkodobého majetku je spojeno s vyšší úrokovou sazbou. Na základě analýzy čistého pracovního kapitálu a poměru DM a DK lze tedy tvrdit, že je společnost VAK JČ a.s. překapitalizovaná a jedním z doporučení je věnovat této problematice větší pozornost.

Tabulka 11: Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč

Analýza čistého pracovního kapitálu				
2005	2006	2007	2008	2009
VAK JČ a.s.				
101307,0	95309,0	115886,0	104948,0	156648,0
1JVS				
-705767,0	25052,0	65240,0	94361,0	122861,0

Zdroj: Vlastní výpočty založené na účetních výkazech společnosti VAK JČ a.s. z let 2005 – 2009

7 Vyhodnocení relativních ukazatelů

Na základě údajů uvedených v účetních dokladech firmy VAK JČ a.s. a 1. JVS byly vypočteny jednotlivé ukazatele na základě vztahů, které jsou uvedeny v metodické části této práce. Ukazatele byly srovnány jednak s hlavním konkurentem (1. JVS a.s.), který se ale v současné době stává součástí stejného koncernu a spolu s částí společnosti VAK JČ a.s. (část provozní) se spojí do jedné společnosti ČEVAK a.s. Pro účely hodnocení a srovnání společnosti VAK JČ ho lze v současnosti chápat jako hlavního konkurenta. Pro další srovnání byla použita data z českého statistického úřadu, především z dokumentu „Ekonomické výsledky průmyslu ČR v letech 2004 až 2008“ Tab. 12 Kategorie E – výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody. V tomto souboru byly uvedeny pouze podniky se 100 a více zaměstnanci. Tam kde mělo srovnání smysl a bylo možné ho provést, byly vypočtené hodnoty rovněž porovnány s určitými optimálními, resp. doporučenými hodnotami uvedenými v odborné literatuře.

7.1.1 Ukazatele zadluženosti

Na základě ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že podnik dokáže obratně využívat cizí kapitál ve financování potřeb podniku. Při analýze těchto ukazatelů není možné vyzorovat u společnosti VAK JČ a.s. žádný významný trend. K výraznému meziročnímu zvýšení finanční nezávislosti došlo pouze v období 2005/2006 u obou společností, jak u společnosti VAK JČ a.s., tak u společnosti 1 JVS a.s. U společnosti VAK JČ a.s. byl tento nárůst způsoben splacením dlouhodobého závazku, který byl určen k financování rekonstrukce zákaznického centra a jednoho podlaží v hlavním sídle společnosti.

V porovnání s oborovým průměrem pro dané období lze konstatovat, že firma si v jednotlivých letech vede dobře. I přesto, že relativní hodnoty jsou nepatrně nižší (resp. vyšší u stupně zadluženosti) sledují tyto ukazatele stejný trend jako ukazatele spočtené za odvětví. Výrazně se tyto hodnoty odlišují pouze v roce 2005. Důvody jsou uvedeny výše v textu. Dle dostupných informací nemá společnost problémy se získáváním dalších úroků. Závazky z obchodního styku a jiné závazky nebyly zajištěny žádným majetkem společnosti. K 30. 9. 2009 eviduje společnost závazek se splatností nad 5 let

ve výši 1 559 tis. Kč. Celková výše závazku byla 8 349 tis. Kč. Jedná se o závazek vyplývající z kupní smlouvy na havarijní zásoby.

Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti vyjádřené v procentech pro období 2005 - 2009

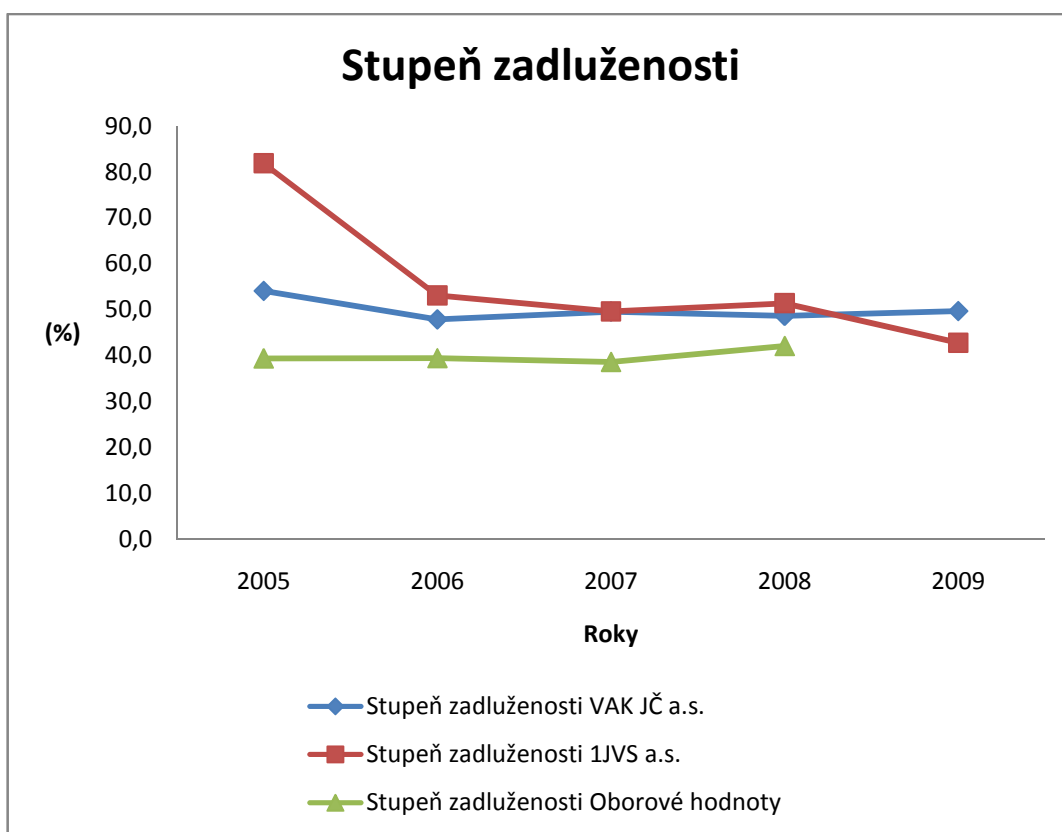
I. UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	2005			2006			2007		
	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty
Stupeň finanční nezávislosti	42,6	18,2	60,7	52,1	46,9	60,6	50,4	50,4	61,4
Stupeň zadluženosti	54,0	81,8	39,3	47,8	53,1	39,4	49,5	49,6	38,6
Úrokové krytí	8,5	54,4	Neznámé	23,9	58,7	Neznámé	36,5	1290,9	Neznámé
	2008			2009					
	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.				
Stupeň finanční nezávislosti	51,3	48,6	58,0	50,1	57,2				
Stupeň zadluženosti	48,6	51,4	42,0	49,7	42,8				
Úrokové krytí	46,7	0,0	Neznámé	56,4	0,0				

Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Společnost dále využívá kontokorentní úvěry vedené u Raiffeisenbank a.s. s možností čerpání do 100 000 tis. Kč s úrokovou sazbou 1M PRIBOR + 1,325 % p. a. k 30. Září 2009. Společnost tento úvěr čerpala ve výši 15 631 tis. Kč. Dále společnost využívá kontokorent vedený u Komerční banky a.s. do výše 20 000 tis. Kč a krátkodobý úvěr vedený ve výši 40 000 tis. Kč. K 30. 9. 2009 společnost čerpala krátkodobý úvěr ve výši 40 000 tis. Kč s úrokovou sazbou 1M PRIBOR + 0,78 % p. a.

Ukazatele zadluženosti spolu s vysokým stupněm samofinancování a vysokým úrokovým krytím potvrzují hojné užívání obchodního úvěru a poměrně nízký podíl úročených cizích zdrojů.

Graf 1: Vývoj stupně zadluženosti v letech 2005 – 2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

7.1.2 Ukazatele likvidity

Z hodnocení ukazatelů likvidity vyplývá, že firma je v tomto ohledu v dobré kondici a splácení závazků není nijak ohroženo. V čase vykazují ukazatele vysokou míru stability, až na ukazatel okamžité likvidity, který v roce 2007 narostl meziročně zhruba desetkrát. Výsledky likvidity podniku jsou porovnány s optimálními hodnotami.

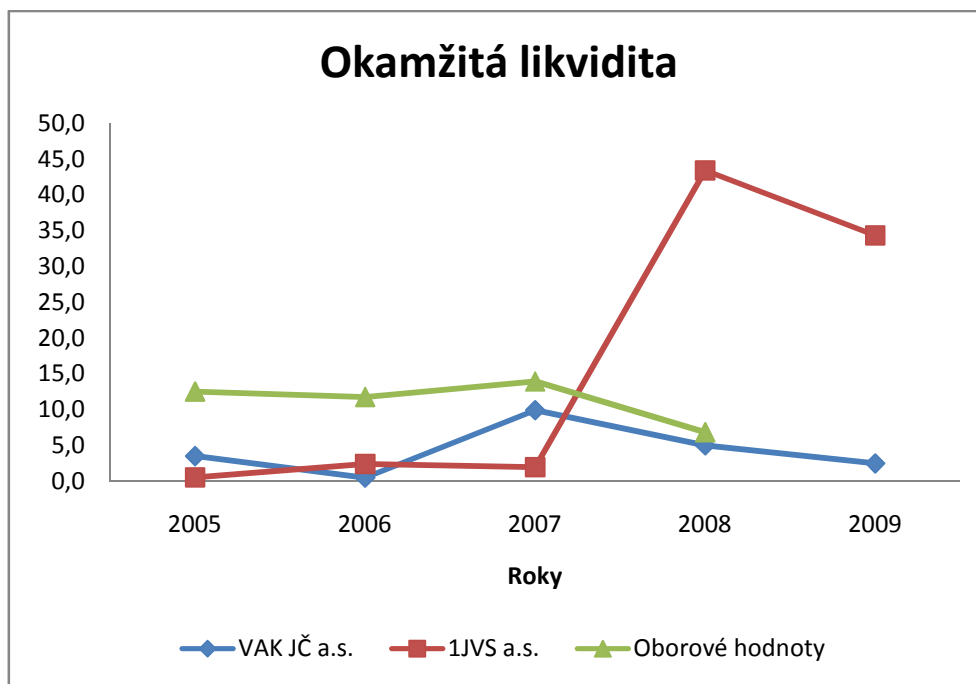
Tabulka 13: Ukazatele likvidity pro období 2005 – 2009

	2005			2006			2007		
II. LIKVIDITA	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty
Okamžitá likvidita	3,5	0,5	12,5	0,5	2,4	11,8	9,9	2,0	13,9
Pohotová likvidita	1,1	0,1	0,6	1,2	0,8	0,6	1,2	1,1	0,8
Běžná likvidita	1,2	0,2	0,7	1,2	1,1	0,6	1,3	1,4	0,9
	2008			2009					
	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.				
Okamžitá likvidita	5,0	43,4	6,8	2,5	34,3				
Pohotová likvidita	1,1	1,3	0,8	1,3	1,4				
Běžná likvidita	1,2	1,5	0,8	1,4	1,5				

Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Okamžitá likvidita vyjadřuje platební schopnost k určitému dni, představuje nejpřesnější a nejpřísnější ukazatel likvidity. Optimální hodnoty by se dle literárních pramenů měly pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,6. Udržet tento ukazatel v daných mezích není jednoduchý úkol a už z charakteru tohoto ukazatele vyplývá, že se v čase velmi rychle mění. Je důležité, aby tento ukazatel neklesal pod uvedené hranice. V porovnání s oborovými hodnotami je vidět patrný rozdíl. Tento rozdíl lze vysvětlit především tím, že firma VAK JČ a.s. udržuje trvale vyšší hodnotu krátkodobých cizích pasiv oproti oborovému průměru (hodnota je přibližně 2x vyšší). Výši této části pasiv lze vysvětlit především vysokým množstvím krátkodobých přijatých záloh za vodné a stočné. Výše těchto záloh se účtuje jednou ročně, a proto by bylo pravděpodobně vhodnější je do hodnocení likvidity nezahrnovat. Nejnižší hodnoty dosahuje společnost VAK JČ a.s. v roce 2006 (0,5 %) a tento pokles je následován maximální hodnotou za sledované období a to hodnotou z roku 2007 (přibližně 10%). Obě tyto změny jsou způsobeny změnami v bankovních účtech na straně aktiv a v dohadných účtech pasivních na straně pasiv. Navýšení dohadných účtů je způsobeno rozvojem správy vodovodní sítě v okrese Tábor a vyšší vybraných záloh na vodné v novém regionu. V porovnání s konkurenčním podnikem lze konstatovat, že analyzovaný subjekt vykazuje lepší schopnost udržet běžnou likviditu v rámci určitého trendu a izolovat ji od větších výkyvů.

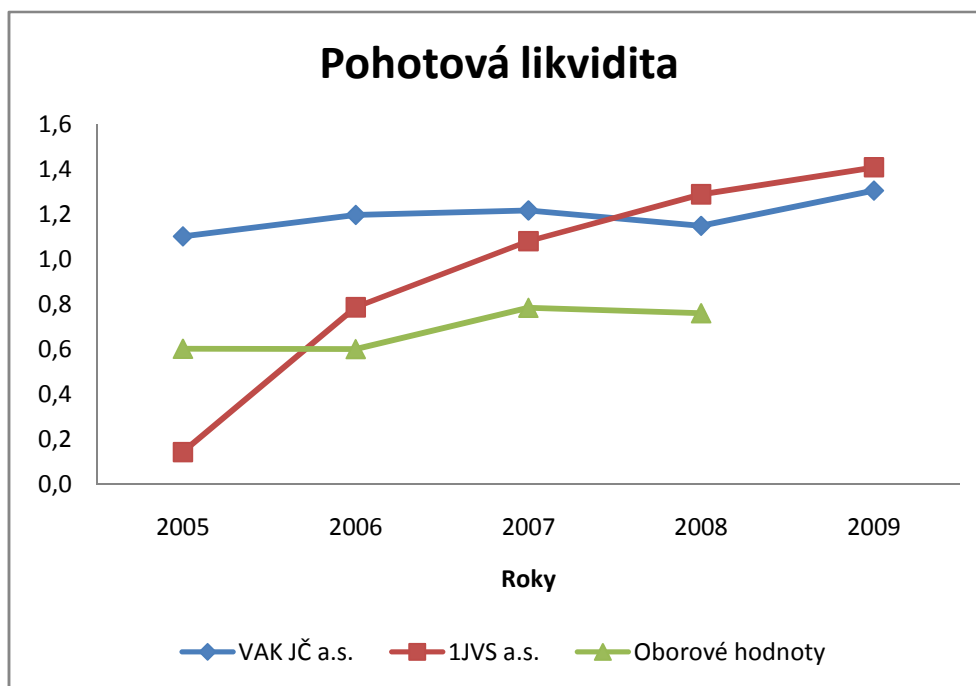
Graf 2: Vývoj okamžité likvidity v letech 2005 - 2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Pohotová likvidita udává platební schopnost podniku v relativně delším období. Jde v podstatě o přechodný ukazatel, který je v čitateli rozšířen o pohledávky, tj. o peníze, které podniku dluží odběratel. Pro objektivnější vyjádření tohoto ukazatel se někdy snižují pohledávky o rezervu na nedobytné pohledávky. Z tohoto ukazatele je vyloučená nejméně likvidní část aktiv a zásoby. Sledovaný subjekt je plně v optimálním rozmezí, které je v literatuře vymezené intervalem 1,0 – 1,5. Ve vývoji tohoto ukazatele nelze v pozorovaném období vysledovat žádný výrazný trend a rovněž v tomto období nepozorujeme žádné extrémní hodnoty. V porovnání s konkurenční firmou 1JVS a.s. lze konstatovat, že i v tomto ukazateli likvidity vykazuje společnost VAK JČ a.s. vyšší stabilitu a hodnoty jako takové dosahují lepších hodnot. Oborové hodnoty jsou přibližně dvakrát nižší, než hodnota dosahovaná firmou VAK JC a.s. To může být způsobeno celkově vyšším podílem dlouhodobých aktiv v daném odvětví.

Graf 3: Vývoj pohotové likvidity v letech 2005 – 2009

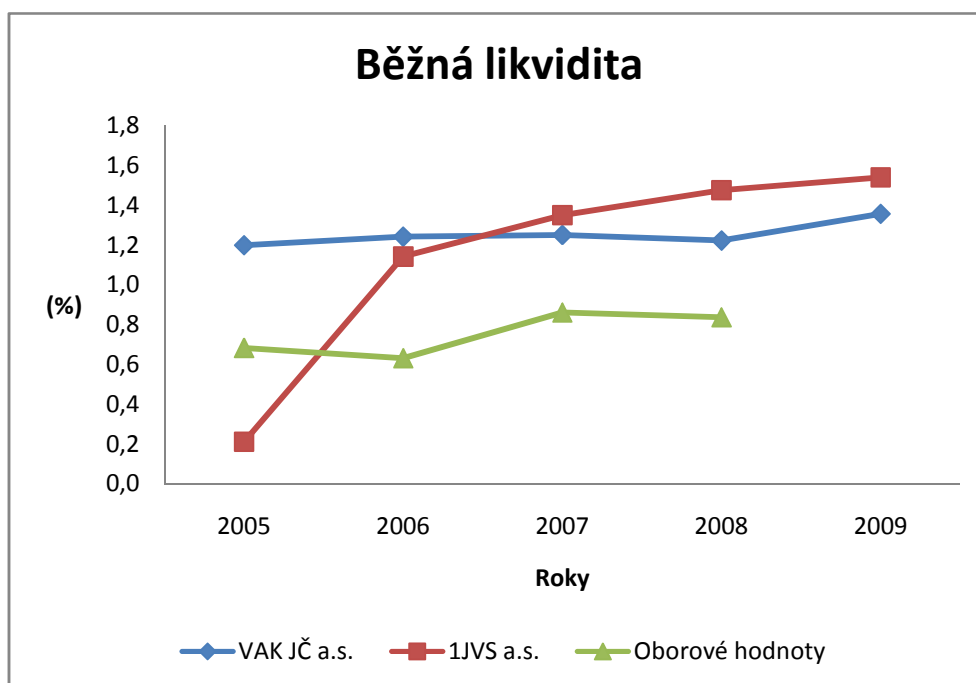


Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Podobná situace se opakuje v analýze běžné likvidity. Tento ukazatel rovněž nevykazuje ve sledovaném období žádný výrazný trend a v jeho vývoji nelze vypořizovat žádné extrémní hodnoty. Běžná likvidita v podstatě udává platební schopnost v dlouhodobějším horizontu a její vyjádření je podobné vyjádření pohotové likvidity, která je v čitateli rozšířena o zásoby všeho druhu. Je třeba poznamenat, že zásoby patří k nejméně likvidním prostředkům a dále to, že tento ukazatel je ovlivněn způsobem oceňování zásob, které nemusí být ve všech podnicích objektivní. Uvedený ukazatel je nejjednodušším indikátorem toho, jak podnik pokrývá své dluhy aktivy, které lze převést na peníze. Optimální hodnoty se pohybují mezi 2,0 – 2,5. Hodnoty dosahované společností VAK JC a.s. v porovnání s optimálními hodnotami nevykazují dobré výsledky. Je ale nutné rovněž přihlídnout k výsledkům v daném sektoru průmyslu. V porovnání s oborovými hodnotami vykazuje analyzovaný subjekt lepší hodnoty. Pokud likviditu srovnáme s analýzou pracovního kapitálu, lze s určitou rezervou tvrdit, že hodnoty nižší než optimum jsou spíše výsledkem oborových specifik

než špatného řízení likvidity. V porovnání s konkurenčním podnikem 1. JVS a.s. se opět hodnoty dosažené firmou VAK JC a.s. jeví jako stabilnější.

Graf 4: Vývoj běžné likvidity v letech 2005 - 2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

7.1.3 Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost podniku dosahovat zisk a zhodnocovat tím kapitál vložený do výroby. Jde v podstatě o měření výsledků podnikového snažení. Ukazuje na kombinovaný vliv likvidity, aktivity a zadluženosti na zisk podniku. Ukazatele výnosnosti jsou důležité pro řadu rozhodovacích situací a to zejména dlouhodobých. Ve sledovaném subjektu je rentabilita kapitálu s ohledem na jeho strukturu na poměrně slušné úrovni avšak i v jinak poměrně optimistických plánech předložených společností je takto vysoká rentabilita neudržitelná a je plánován její výrazný pokles pro nejbližší období s jejím následným postupným zlepšováním.

Tabulka 14: Vývoj ukazatelů rentability v období 2005 - 2009

	2005			2006			2007		
III. RENTABILITA	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty
ROE (ČZ)	0,3	21,5	8,8	11,0	16,6	8,7	11,0	16,6	8,7
ROA (ČZ)	0,1	3,9	5,4	5,7	7,8	5,3	5,7	7,8	5,3
ROS (ČZ)	0,1	6,5	10,6	4,9	5,1	10,9	4,9	5,1	10,9
	2008			2009					
	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.				
ROE (ČZ)	10,7	13,9	14,2	4,3	31,9				
ROA (ČZ)	5,5	6,8	8,3	2,2	18,3				
ROS (ČZ)	4,7	4,8	13,7	1,7	16,7				

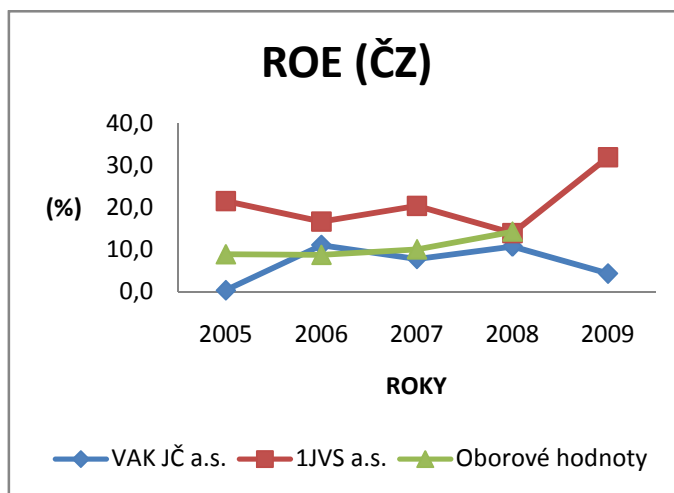
Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Jak je možné pozorovat z uvedené tabulky a příslušných grafů, jsou hodnoty ve sledovaném období různé. V roce 2005 dosahuje firma velmi nízkých hodnot. V dalších letech hodnoty rostou až do roku 2008, kdy dosáhnou ukazatele svého maxima a v roce 2009 dochází opět k depresi. U konkurenční společnosti 1. JVS a.s. můžeme pozorovat podobný trend, avšak v posledním roce nedochází k poklesu, ale naopak k extrémnímu růstu (meziročně vzrostly všechny ukazatele až na ROS téměř o 100%). Tento nárůst byl způsoben především prudkým nárůstem zisku, který byl způsoben především změnou splatné daně z příjmu za běžnou činnost.

Pokud si detailněji rozebereme situaci v letech 2005/2006 ve společnosti VAK JC a.s. zjistíme, že se jednotlivé ukazatele rapidně zvýšily. Tuto změnu lze vysvětlit hned několika způsoby. Z analýzy rozvahy uvedené výše je možné vyčíst, že objem aktiv společnosti VAK JC a.s. se meziročně snížil o celých 19 %, což pravděpodobně mělo vliv především na ukazatele ROA a ROE, které zvýšily svou hodnotu z 0,3 resp. 0,1 na 11,0 resp. 5,4. Další faktor, který významně ovlivnil vývoj ukazatelů mezi roky 2005 a 2006 je dosažený hospodářský výsledek, který v absolutní hodnotě vzrostl přibližně 6,5 krát (v absolutní hodnotě přibližně o 60 000 tis. Kč). Na změně hospodářského výsledku se významně podílelo hlavně snížení mzdových nákladů přibližně o 40 000 tis. Kč. Tyto změny byly s největší pravděpodobností zapříčiněny aplikací ozdravného plánu FIT 05 počátkem roku 2005, kdy měla firmy přibližně 720 zaměstnanců a ke konci roku 2006

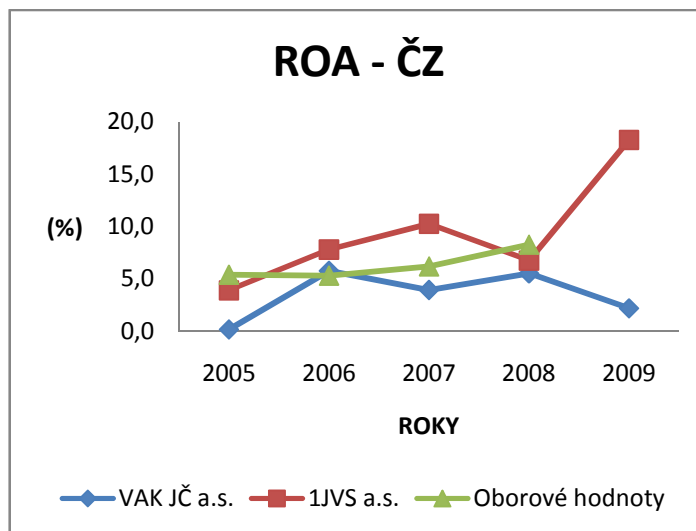
byl tento počet redukován zhruba na 500 zaměstnanců. Z krátkodobého hlediska tedy ukazatele rentability vzrostly, ale v minulém roce (2009) už lze pozorovat jejich pokles. Není jisté, jestli je tento propad způsobený celkovou ekonomickou depresí, nebo tím že se postupně tlumí účinky plánu FIT 05.

Graf 5: Vývoj ROE vypočteného na základě čistého zisku v letech 2005 - 2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Graf 6: Vývoj ROA vypočteného na základě čistého zisku v letech 2005 - 2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

7.1.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy či jak využívá své majetkové části.

Tabulka 15 zobrazuje vypočítané základní ukazatele, které pracují se dvěma typy indikátorů aktivity vyjádřenými buď počtem obrátů, nebo dobou obratu (počet dnů). Tzv. obrat musí být co nejvyšší (zásoby by se měly obrátit v podniku během roku co nejvíce), tzv. doba obratu co nejnižší (peníze v zásobách, pohledávkách a závazcích by měly být v podniku co nejkratší dobu).

Tabulka 15: Ukazatele aktivity v období 2005 - 2009

	2005			2006			2007		
IV. UKAZATELE AKTIVITY	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty
Rychlost obratu pohledávek	2,3	5,6	3,4	2,3	5,5	3,1	2,1	3,9	2,9
Rychlost obratu aktiv	1,2	0,6	0,5	1,2	1,5	0,5	1,1	1,5	0,6
Doba obratu zásob (dny)	12,3	13,9	18,3	5,8	11,0	7,4	5,1	8,2	14,8
Rychlost obratu zásob	29,3	25,9	19,7	61,6	32,6	48,7	71,0	44,0	24,4
Doba obratu pohledávek (dny)	157,2	64,4	107,2	155,6	65,4	114,3	168,5	93,5	124,1
Doba úhrady kr. závazků (dny)	147,5	463,9	225,0	130,6	85,8	236,8	150,8	88,2	192,4
	2008			2009					
	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.	Oborové hodnoty	VAK JČ a.s.	1JVS a.s.				
Rychlost obratu pohledávek	2,3	4,3	2,4	2,3	2,5				
Rychlost obratu aktiv	1,2	1,4	0,6	1,3	1,1				
Doba obratu zásob (dny)	10,3	8,0	16,8	6,1	7,5				
Rychlost obratu zásob	35,0	44,8	21,4	58,8	47,8				
Doba obratu pohledávek (dny)	155,4	83,9	149,9	158,8	143,5				
Doba úhrady kr. závazků (dny)	141,6	98,2	216,8	124,1	134,9				

Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

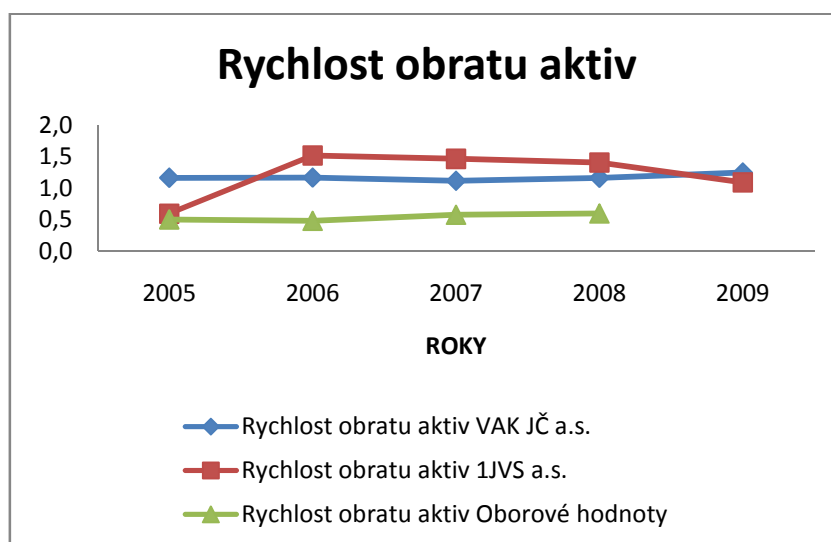
Již na první pohled lze říci, že jak hodnoty rychlosti, tak doby vykazují v jednotlivých letech velmi vysokou míru stability. V porovnání s konkurenčním podnikem 1. JVS a.s. je tento rozdíl velice dobře patrný.

Rychlost obratu aktiv podává informaci, jak firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Ukazatel vykazuje velmi výraznou stabilitu a není možné vypozařovat nějaký konkrétní trend, nebo extrémní hodnoty. Ve sledovaném období se obrat aktiv

pohyboval ve výši 1,2, což znamená, že tato firma vyprodukovala 1,2 Kč tržeb z každé koruny investované do aktiv za rok.

Z analýzy dále vyplývá, že ukazatel obratu aktiv se v letech 2009 – 2009 zlepšoval, ovšem jen nevýrazně. Po celou dobu zůstává tento ukazatel vysoko nad oborovým srovnáním. Z níže uvedeného grafu je rovněž vidět, že v období 2006 – 2007 vykazovala konkurenční firma 1. JVS a.s. vyšší hodnoty než sledovaný subjekt.

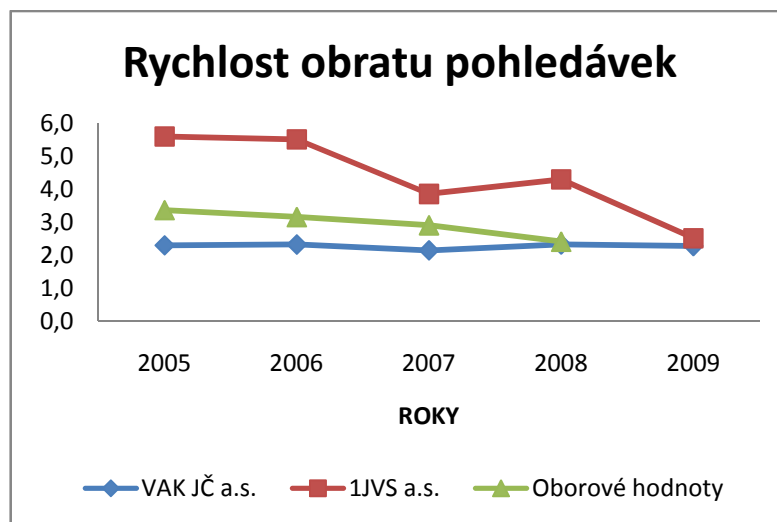
Graf 7: Vývoj rychlosti obratu aktiv v letech 2005-2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Doba obratu pohledávek se může na první pohled jevit jako relativně vysoká. Ve sledovaném období je bez výkyvů a bez znatelných extrémních hodnot. Po většinu období se pohybuje okolo 160 dní. Oborové srovnání se pohybuje mezi 120 – 140 dny a konkurenční podnik 1. JVS a.s. se pohybuje na úrovni 60 – 80 dnů v letech 2005 – 2008 a v roce 2009 dochází k prudkému nárůstu na 160 dní. Tímto nárůstem se dostává 1. JVS a.s. na úroveň sledovaného subjektu. Podobným vyjádřením je rychlost obratu pohledávek, která sleduje, kolikrát za rok se v podniku obrátí pohledávky. Oborový průměr se pohybuje přibližně v optimu doporučovaném pro dané odvětví. Proto lze podniku doporučit, aby se více zajímal o odbytovou strategii a snažil se lépe hlídat návratnost pohledávek.

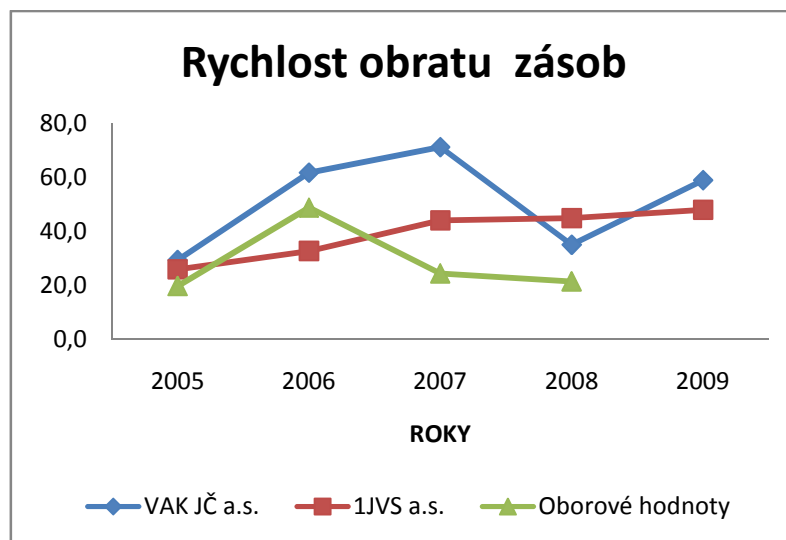
Graf 8: Vývoj rychlosti obratu pohledávek v letech 2005-2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Následujícím pojmem je rychlost obratu zásob, která udává kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. Pokud porovnáme výsledky sledovaného subjektu s výsledky oborovými, je možné konstatovat, že tento ukazatel je v pořádku. Průměrně zůstávají zásoby v podniku 10 – 12 dní a není nutné tuto hodnotu upravovat. Je možné, že tento výsledek je zapříčiněn velmi dobrou předpověditelností spotřeby pitné vody a množství vyčištěné odpadní vody. Hlavní zásobou, kromě běžné provozní zásoby pro zázemí podnik, jsou například chemikálie potřebné k úpravě vody a jejich spotřeba je rovněž s úspěchem predikována na základě odhadů spotřeby vody. Průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby, nebo prodeje vyjadřuje doba obratu zásob. Jedná se o přeměnu zásob do peněžní formy. Z pohledu optima se uvádí v rozmezí 30 – 50 dnů. Bylo by možná vhodné zvýšit dobu obratu zásob alespoň na oborové hodnoty (průměrně 20 dnů), jelikož příliš nízká doba obratu zásob může zvyšovat celkové náklady na pořízení zásob.

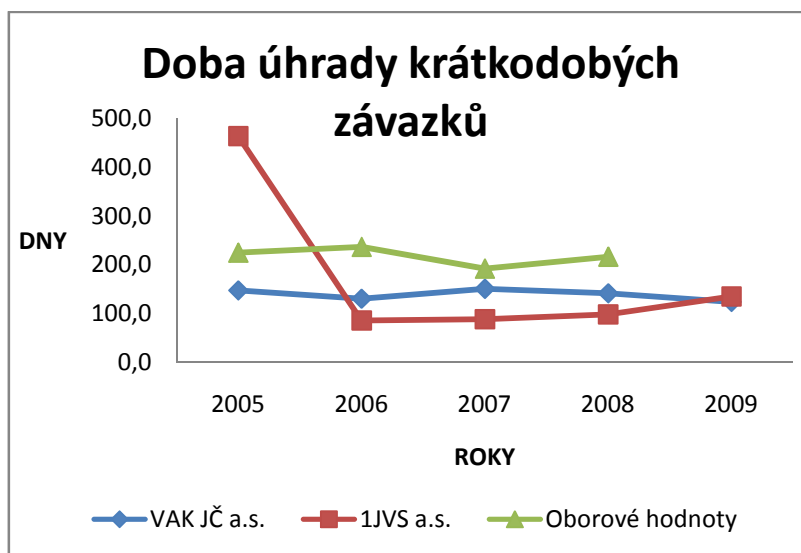
Graf 9: Vývoj rychlosti obratu zásob v letech 2005-2009



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

Doba úhrady krátkodobých závazků vyjadřuje, jak dlouho trvá společnosti v průměru uhrazovat svoje závazky. Tato hodnota je nižší než u odvětvového průměru a relativně dobře koresponduje s úhradou pohledávek.

Graf 10: Vývoj doby úhrady krátkodobých závazků



Zdroj: Vlastní výpočty na základě Účetních dokladů společností Vodovody a kanalizace Jižní Čechy a.s., 1. JVS a.s. a údajů z ČSÚ

8 Závěr

Na základě finanční analýzy bylo zjištěno, že podnik se nachází ve velmi dobré finanční situaci. Z hodnocení ukazatelů likvidity vyplývá, že firma je v tomto ohledu v dobré kondici a splácení závazků není nijak ohroženo. V čase vykazovaly ukazatele vysokou stabilitu.

Ukazatele zadluženosti spolu s vysokým stupněm samofinancování a vysokým úrokovým krytím potvrzují hojné užívání obchodního úvěru (průměrně 200 000 tis. Kč) a poměrně nízký podíl úročených cizích zdrojů. Společnost dále využívá kontokorentní úvěry vedené u Raiffeisenbank a.s. s možností čerpání do 100 000 tis. Kč s úrokovou sazbou 1M PRIBOR + 1,325 % p. a. k 30. Září 2009. Společnost tento úvěr čerpala ve výši 15 631 tis. Kč. Dále společnost využívá kontokorent vedený u Komerční banky a.s. do výše 20 000 tis. Kč a krátkodobý úvěr vedený ve výši 40 000 tis. Kč. K 30. 9. 2009 společnost čerpala krátkodobý úvěr ve výši 40 000 tis. Kč s úrokovou sazbou 1M PRIBOR + 0,78 % p. a. Toto jsou hlavní identifikované zdroje pro financování krátkodobých potřeb subjektu. Z analýzy ČPK vyplývá, že část oběžného majetku /krátkodobých potřeb/ (průměrně 120 000 tis. Kč) je kryta rovněž z dlouhodobých zdrojů. Z pohledu managementu je toto žádoucí, ale z pohledu vlastníka (Energie AG Bohemie s.r.o.) je možné tento fakt vnímat jako určitou formu plýtvání dlouhodobými pasivy.

Míra reprodukce dlouhodobého majetku svědčí o jeho klesajícím významu. Tento fakt pramení z toho, že společnost není nucena investovat do úpraven pitné vody a čistíren odpadních vod. Tyto má pouze v nájmu od správních celků a pouze se spolupodílí na jejich udržování a samostatně zajišťuje pouze jejich provoz. Ne příliš vysoké hodnoty obrátkovosti (kromě obrátkovosti zásob) odpovídají charakteru podnikání společnosti. Rentabilita kapitálu je s ohledem na jeho strukturu na poměrně slušné úrovni. Avšak i v jinak poměrně optimistických plánech předložených společností je takto vysoká rentabilita neudržitelná a je očekáván její výrazný pokles pro nejbližší období s jejím následným postupným zlepšováním.

Z pohledu finančního zdraví je společnost v dobré kondici, je solidním obchodním a finančním partnerem. Z hlediska výnosnosti zaznamenávala uspokojivé výsledky. Pro nejbližší i vzdálenější budoucnost však musí společnost počítat se změnou tržních podmínek, které budou minimálně na přechodnou dobu znamenat zhoršení hospodářských výsledků. Na značnou část těchto výsledků nebude mít společnost vliv a bude záležet pouze na ní, jak rychle se na nové podmínky adaptuje.

Návrh na opatření:

- Důkladně sledovat hodnotu ČPK a zvážit jestli je nutná současná výše pracovního kapitálu
- Snažit se snížit dobu obratu pohledávek, alespoň na oborový průměr
- Zvýšit dobu obratu zásob alespoň na 20 dní. Tento krok bude vázat vyšší množství kapitálu v oběžném majetku, ale mohl by snížit celkové náklady na pořízení zásob
- Udržovat tempo s ostatními podniky z hlediska efektivnosti hospodaření
- Hospodárně využívat kapitál, velká finanční stabilita má za následek snížení rentability podniku

9 Přehled použité literatury

1. ALLEN, Franklin, MYERS, Stewart C., BREALEY, Richard A. *Principles of corporate finance*. 9th edition. [s.l.] : McGraw-Hill Professional, 2008. 976 s. ISBN 978-007-126675-8.
2. GALLINGER, G. W., HEALEY, B. P. *Liquidity analysis and management*. 2nd edition. [s.l.] : Reading MA, 1991. 000 s.
3. RÜNWALD, Rolf; KORBOVÁ, Radana. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. Praha : Ekopress, 2007. 197 s.
4. HILL, N.C., SARTORIS, W. L. *Short-term financial management*. 3rd edition. [s.l.] : Prentice-Hall, 2005. 000 s.
5. JINDŘICHOVSKÁ, Irena, BLAHA, Zdenek, Sid. *Podnikové finance*. 1. vyd. [s.l.] : Management press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
6. KRISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
7. Nakladatelství Sagit, a.s.. *Http://www.sagit.cz/* [online]. Sagit a.s., 2010 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.sagit.cz/pages/delfinheslatxt.asp?cd=150&typ=r&levelid=GOODWILL.HTM>>.
8. NÝVLTOVÁ, Romana, ŘEZŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy : zdroj financování*. [s.l.] : Grada, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
9. MOIR, Lence. *Managing corporate liquidity*. [s. l.] : Lessons Professional Publishing, 2009. 250 s. ISBN 1888998644.

10. Růžičková , Petra. *Finanční analýza*. 3. vyd. [s. l.] : Grada, 2010. 144 s. ISBN 978-802-47-3308-1.
11. JAROSLAV, Sedláček. *Finanční analýza podniku : Praxe manažera*. 1. Brno : Computer press, 2008. 154 s. ISBN 9788025118306
12. SICILIANO, Gene. *Finance for the non-financial managers*. 1st edition. [s.l.] : McGraw-Hill Professional, 2003. 220 s. ISBN 9780071413770
13. SŮVOVÁ, Helena, et al. *Finanční analýza : V řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. Praha : Bankovní institut a.s., 2000. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
14. SYNEK, Miloslav, et al. *Ekonomika podniku*. 2. vyd. [s.l.] : [s.n.], 2000. 456 s. ISBN 80-7179-388-4.
15. SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. vyd. [s.l.] : Grada, 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
16. VALACH, Josef, et al. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. [s.l.] : EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
17. VORMBAUM, Herbert, et al. *Finanzierung der betriebe*. [s.l.] : Gabler, 1995. 649 s. ISBN 9783409372176.
18. WÖHE, Günter. *Úvod do podnikového hospodářství*. [s.l.] : Beck, 1995. 748 s. ISBN 3406396070.
19. Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2010-02-16]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/>.

20. LHABITANT, Francois-Serge , GREGORIOU, Greg-N. *Stock market liquidity*.
[s.l.] : John Wiley and Sons, 2008. 476 s. ISBN 978-0-470-18169-0.

10 Přílohy

10.1 Seznam obrázků, tabulek a grafů

SEZNAM ORÁZKŮ

Obrázek 1 Koloběh oběžných aktiv (Synek et al., 2007)	9
Obrázek 2 Souhrnné schéma majetkové struktury podniku (Synek et al, 2007).....	15
Obrázek 3: Vývoj základního kapitálu společnosti VAK JČ a.s. (Zdroj: Výroční zpráva VAK JČ 2008-2009).....	44

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Majetková a finanční struktura podniků v ČR (2005) v procentech (%).....	5
Tabulka 2 - Struktura strany aktiv rozvahy (zjednodušené; Růžičková, 2010).....	6
Tabulka 3 Tržby, zisky, a majetková struktura společnosti L. A. Gear (1989 – 1996; hodnoty jsou v milionech USD)	20
Tabulka 4 Kapitálová struktura společnosti L. A. Gear v letech 1989 - 1996.....	21
Tabulka 5: Seznam použitých zkratk a jejich význam.....	40
Tabulka 6: Výčet vztahů pro výpočet jednotlivých ukazatelů.....	41
Tabulka 7: Horizontální analýza oběžných aktiv	48
Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	49
Tabulka 9: Vertikální analýza rozvahy společnosti VAK JC a.s.....	50
Tabulka 10: Poměr DM a DK.....	51
Tabulka 11: Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč.....	52
Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti vyjádřené v procentech pro období 2005 - 2009 ..	54
Tabulka 13: Ukazatele likvidity pro období 2005 – 2009	56
Tabulka 14: Vývoj ukazatelů rentability v období 2005 - 2009	60
Tabulka 15: Ukazatele aktivity v období 2005 - 2009.....	62

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj stupně zadluženosti v letech 2005 – 2009	55
--	----

Graf 2: Vývoj okamžité likvidity v letech 2005 - 2009	57
Graf 3: Vývoj pohotové likvidity v letech 2005 – 2009	58
Graf 4: Vývoj běžné likvidity v letech 2005 - 2009	59
Graf 5: Vývoj ROE vypočteného na základě čistého zisku v letech 2005 - 2009	61
Graf 6: Vývoj ROA vypočtšného na základě čistého zisku v letech 2005 - 2009.....	61
Graf 7: Vývoj rychlosti obratu aktiv v letech 2005-2009	63
Graf 8: Vývoj rychlosti obratu pohledávek v letech 2005-2009	64
Graf 9: Vývoj rychlosti obratu zásob v letech 2005-2009.....	65
Graf 10: Vývoj doby úhrady krátkodobých závazků.....	65

10.2 *Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti VAK JČ*

a.s

Rozvaha - Aktiva (tis. Kč)					
	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	1 059 981	925 673	983 680	1 026 303	1 017 295
B. Dlouhodobý majetek	418 218	401 358	377 591	387 417	390 473
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	39 313	39 327	22 712	16 105	9 993
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3. Software	24 306	26 707	20 223	15 587	9 812
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	595	480	381	281	181
7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	14 412	12 127	2 095	224	0
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	13	13	13	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	331 316	324 835	323 623	335 163	347 860
1. Pozemky	18 200	18 200	16 355	16 411	16 411
2. Stavby	180 845	182 884	167 167	175 762	192 070
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	118 541	102 826	115 057	118 196	128 358
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	13 718	17 903	24 875	24 324	11 021
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	12	3 022	169	470	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	47 589	37 196	31 256	36 149	32 620
B.III. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	21 217	21 217	21 243	21 243	21 243
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	25 982	15 979	10 013	14 906	11 377
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	390	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	609 283	489 234	578 375	576 076	596 148
C.I. Zásoby	42 247	17 628	15 538	34 252	21 677
1. Materiál	21 431	7 080	6 828	6 143	6 257
2. Nedokončená výroba a polotovary	18 321	9 070	7 354	27 045	14 506
3. Výrobky	2 495	1 478	1 356	1 064	900
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	14
C.II. Dlouhodobé pohledávky	7 751	339	322	1 070	1 301
1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	50
5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	120	470
7. Jiné pohledávky	142	339	322	950	781
8. Odložená daňová pohledávka	7 619	0	0	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	541 453	469 327	516 665	517 156	562 243
1. Pohledávky z obchodních vztahů	164 544	115 907	128 449	117 037	96 585
2. Pohledávky - ovládající a řídící osoba	17 517	6 434	6 000	0	40 000
6. Stát - daňové pohledávky	34 670	20 145	34 909	30 037	31 847
7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	21 759	26 682	22 957	20 331	21 877
8. Dohadné účty aktivní	300 322	297 883	320 008	348 884	371 447
9. Jiné pohledávky	2 641	2 276	4 342	867	487
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	17 822	1 940	45 850	23 598	10 927
1. Peníze	1 446	427	711	653	923
2. Účty v bankách	16 376	1 513	45 139	22 945	10 004
D.I. Časové rozlišení	32 480	35 081	22 714	62 810	30 674
1. Náklady příštích období	32 385	35 095	27 721	62 810	30 674
3. Příjmy příštích období	95	-14	-7	0	0

Rozvaha - Pasiva (tis. Kč)					
	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	1 059 981	925 637	983680	1 026 303	1 017 295
A. Vlastní kapitál	451 168	481 924	495333	526 426	509 551
A.I. Základní kapitál	149 069	149 069	149069	149 069	149 069
1. Základní kapitál	149 069	149 069	149069	149 069	149 069
A.II. Kapitálové fondy	102 446	102 446	102447	102 447	102 447
2. Ostatní kapitálové fondy	102 446	102 446	102447	102 447	102 447
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní f.	36 986	38 046	38345	32 973	31 105
1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	30 358	30 358	30358	30 358	30 358
2. Statutární a ostatní fondy	6 628	7 688	7987	2 615	747
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	161 100	139 155	166893	185 348	204 967
1. Nerozdělený zisk minulých let	161 100	139 155	166893	185 348	204 967
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč.období (+/-)	1 567	53 208	38579	56 589	21 963
B. Cizí zdroje	572 801	442 813	487297	498 923	505 118
B.I. Rezervy	29 515	12 024	13399	13 136	49 980
3. Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0
4. Ostatní rezervy	29 515	12 024	13399	13 136	49 980
B.II. Dlouhodobé závazky	35 310	36 864	11409	14 659	15 638
2. Závazky - Ovládající a řídící osoba	35 310	0	0	0	0
9. Jiné závazky	0	36 152	0	0	0
10. Odložený daňový závazek	0	712	11409	14 659	15 638
B.III. Krátkodobé závazky	399 918	324 170	428652	441 128	383 869
1. Závazky z obchodních vztahů	99 875	50 837	82917	93 555	37 176
4. Závazky ke spol., členům dr. a k účastníkům sdružení	0	0	19763	0	0
5. Závazky k zaměstnancům	18 092	12 197	11303	12 396	12 825
6. Závazky ze soc.o zabezpečení a zd. Poj.	9 307	6 423	5993	6 630	7 197
7. Stát - daňové závazky a dotace	4 191	1 950	11423	2 018	2 089
8. Krátkodobé přijaté zálohy	209 944	210 631	223233	224 616	239 459
10. Dohadné účty pasivní	52 919	39 587	73642	101 461	84 580
11. Jiné závazky	5 590	2 545	378	452	543
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	108 058	69 755	33837	30 000	55 631
1. Bankovní úvěr dlouhodobé	0	0	0	0	0
2. Krátkodobé bankovní úvěry	108 058	69 755	33837	30 000	55 631
C.I. Časové rozlišení	36 012	936	1050	954	2 626

Výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)					
	2005	2006	2007	2008	2009
II. Výkony	1 266 665	1 100 987	1107591	1 225 894	1 266 988
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 239 658	1 086 142	1103815	1 197 796	1 274 903
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	12 187	-4 095	-2016	9 399	-12 703
3. Aktivace	14 821	18 940	5792	8 699	4 788
B. Výkonová spotřeba	870 758	746 787	721813	852 987	880 211
1. Spotřeba materiálu a energie	334 488	292 612	263296	284 982	282 415
2. Služby	536 272	454 175	458517	568 005	597 796
Přidaná hodnota	395 908	354 200	385778	372 907	386 777
C. Osobní náklady	317 756	271 799	260864	255 896	281 577
1. Mzdové náklady	225 475	195 942	185511	181 178	198 835
2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2 028	2 059	1819	1 697	1 774
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	78 103	63 680	64249	62 074	65 977
4. Sociální náklady	12 152	10 118	9285	10 947	14 991
D. Daně a poplatky	3 535	3 096	3456	2 788	3 365
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	34 084	35 953	35614	35 730	37 437
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10 555	10 393	34372	18 683	6 798
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5 733	4 353	29426	14 459	2 207
2. Tržby z prodeje materiálu	4 822	6 040	4946	4 224	4 591
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	9 204	8 582	28322	18 750	3 762
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	5 008	1 343	24551	15 591	400
2. Prodaný materiál	4 196	7 239	3771	3 159	3 362
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	18 816	-20 321	17124	-11 798	26 781
IV. Ostatní provozní výnosy	11 123	34 785	8340	11 415	12 758
H. Ostatní provozní náklady	30 157	25 709	13277	30 431	21 457
* Provozní výsledek hospodaření	6 034	74 560	69824	71 208	31 954
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	813	1 958
1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách s podstatným vlivem	0	0	0	813	0
2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	1 480
3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	478
4. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X. Výnosové úroky	1 582	1 296	1056	232	178
N. Nákladové úroky	1 358	3 066	1927	1 571	613
XI. Ostatní finanční výnosy	19	547	1910	2 330	1 595
O. Ostatní finanční náklady	3 235	3 110	656	1 146	1 139
* Finanční výsledek hospodaření	-2 992	-4 333	383	658	1 979
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	8 670	17 019	29904	15 277	11 970
1. - splatná	4 884	6 888	19207	12 027	10 991
2. - odložená	3 788	8 331	10697	3 250	979
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-5 268	53 208	40303	56 589	21 963
XIII. Mimořádné výnosy	31 042	0	-1137	0	0
R. Mimořádné náklady	23 847	0	587	0	0
* Mimořádný výsledek hospodaření	7 195	0	-1724	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 567	53 208	38579	56 589	21 963