

Projekt efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s.

Bc. Jarmila Plšková

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jarmila Plšková**
Osobní číslo: **M14137**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku efektivního řízení čistého pracovního kapitálu.

II. Praktická část

- Provedte analýzu jednotlivých složek čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s. a zhodnoťte její ekonomickou situaci.
- Na základě výsledků provedené analýzy vypracujte projekt efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s.
- Vyhodnoťte přínosy navrhovaného projektového řešení pro společnost COMINFO, a.s.

Závěr

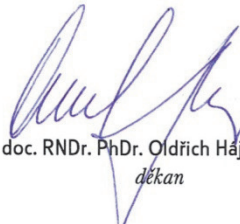
Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 10th Ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 1 sv., 2011, 960 s. ISBN 978-0-07-353073-4.
BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th Ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
KISLINGEROVÁ, Eva et al. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
PAVELKOVÁ Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-87276.
REŽŇÁKOVÁ, Mária et al. Řízení platební schopnosti podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Marie Paseková, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 15. února 2016
Termín odevzdání diplomové práce: 18. dubna 2016

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně



.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá problematikou efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s. Teoretická část je zaměřena na shrnutí dostupných teoretických poznatků z oblasti efektivního řízení čistého pracovního kapitálu a jeho jednotlivých složek.

Navazující praktická část je věnována analýze jednotlivých složek čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s. a rozboru její ekonomické situace pomocí ukazatelů finanční analýzy. Na základě výsledků provedené analýzy je vypracován projekt efektivního řízení čistého pracovního kapitálu. Závěr praktické části práce je věnován vyhodnocení přínosů navrhovaného řešení pro společnost COMINFO, a.s.

Klíčová slova: čistý pracovní kapitál, oběžná aktiva, zásoby, pohledávky, finanční majetek, závazky, hotovostní cyklus, cash-flow.

ABSTRACT

This diploma thesis deals with the effective management of net working capital in the company COMINFO, a.s. The theoretical part is focused on summarizing available theoretical knowledge of efficient management of net working capital and its individual components.

The following practical part is devoted to the analysis of the components of net working capital in the company COMINFO, a.s. and the analysis of its economic situation by indicators of financial analysis. Based on the results of the analysis the project of effective working capital management is proposed. Conclusion of the practical part is focused on the assessment of the proposed solutions benefits for the company COMINFO a.s.

Keywords: net working capital, current assets, inventories, receivables, financial assets, liabilities, cash conversion cycle, cash-flow.

Poděkování

Na tomto místě bych ráda vyjádřila své poděkování vedoucí mé diplomové práce doc. Ing. Marii Pasekové, Ph.D. za poskytované rady a připomínky v průběhu zpracování diplomové práce, dále celému akademickému sboru FAME Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně za předané vědomosti a cenné zkušenosti v průběhu studia a v neposlední řadě své rodině, přátelům a kolegům za jejich trpělivost a podporu po celou dobu mého studia.

OBSAH

ÚVOD	11
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	13
I TEORETICKÁ ČÁST	14
1 PRACOVNÍ KAPITÁL A JEHO SLOŽKY	15
1.1 OBĚŽNÁ AKTIVA A JEJICH STRUKTURA	15
1.1.1 Charakteristika zásob	15
1.1.2 Charakteristika pohledávek	16
1.1.3 Charakteristika finančního majetku	17
1.1.4 Charakteristika závazků	17
1.2 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	18
1.2.1 Analýza složek čistého pracovního kapitálu	20
1.2.2 Analýza obrátového cyklu peněz	21
1.2.3 Optimální objem oběžných aktiv	22
1.3 PLÁNOVÁNÍ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	23
1.3.1 Metoda obrátového cyklu peněz	23
1.3.2 Metoda procentního podílu na tržbách.....	24
1.3.3 Stanovení ČPK na základě určení optimální výše jeho složek	24
1.3.4 Stanovení čistého pracovního kapitálu na základě benchmarkingu.....	24
1.4 VÝZNAM ŘÍZENÍ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	25
1.5 STRATEGIE ŘÍZENÍ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	26
1.6 PŘÍSTUPY K FINANCOVÁNÍ OBĚŽNÝCH AKTIV	27
1.6.1 Trvalý krátkodobý majetek a závazky	27
1.6.2 Dočasný majetek a závazky	27
1.7 ZDROJE A FORMY FINANCOVÁNÍ OBĚŽNÝCH AKTIV	29
1.7.1 Obchodní úvěr	29
1.7.2 Krátkodobé bankovní úvěry	29
1.7.3 Jiné zdroje krátkodobého financování	29
2 ŘÍZENÍ JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	30
2.1 ŘÍZENÍ ZÁSOB	30
2.1.1 Metody a systémy řízení zásob	30
2.1.2 Metoda ABC	31
2.1.3 Metoda JIT (Just In Time).....	31
2.1.4 Ostatní metody řízení zásob	32
2.1.5 Ukazatele efektivnosti řízení zásob	32
2.2 ŘÍZENÍ POHLEDÁVEK	33
2.2.1 Dodavatelský úvěr	34
2.2.2 Úvěrová politika	34
2.2.3 Vymáhání pohledávek	35
2.2.4 Ukazatele efektivnosti řízení pohledávek	36
2.3 ŘÍZENÍ KRÁTKODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU	37
2.3.1 Cash management	37
2.3.2 Devizový management	38

2.4	ŘÍZENÍ ZÁVAZKŮ	41
2.4.1	Dodavatelské skonto	41
2.4.2	Ukazatele efektivnosti řízení závazků	41
3	VYBRANÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	42
3.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	42
3.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	42
3.2.1	Ukazatele rentability	42
3.2.2	Ukazatele aktivity	43
3.2.3	Ukazatele likvidity	44
3.2.4	Ukazatele zadluženosti	45
3.3	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	46
3.4	TRENDOVÁ ANALÝZA	46
3.5	SPIDER ANALÝZA	47
3.6	BANKROTNÍ MODELY	47
II	PRAKTICKÁ ČÁST	48
4	PROFIL SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.	49
4.1	ÚVODNÍ PROFIL	49
4.1.1	Základní charakteristika společnosti	50
4.1.2	Produktové portfolio	51
4.2	STRATEGIE A CÍLE SPOLEČNOSTI	51
4.3	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	52
4.4	ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	52
4.4.1	SWOT analýza	53
4.4.2	PEST analýza	55
5	ANALÝZA VÝVOJE EKONOMICKÉ SITUACE SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.	57
5.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	57
5.2	ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	58
5.2.1	Analýza výsledku hospodaření	59
5.2.2	Vývoj cash-flow	60
5.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	61
5.3.1	Analýza ukazatelů rentability	61
5.3.2	Analýza ukazatelů aktivity	63
5.3.3	Analýza ukazatelů zadluženosti	63
5.3.4	Analýza ukazatelů likvidity	64
5.3.5	Analýza nefinančních ukazatelů	65
5.3.6	Spider analýza	65
5.3.7	Altmanovo Z-skóre	67
5.3.8	Index 05	68
5.3.9	Zhodnocení ekonomické situace společnosti	69

6	ANALÝZA SLOŽEK ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU A JEJICH ŘÍZENÍ VE SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.	70
6.1	STRUKTURA OBĚŽNÝCH AKTIV	70
6.2	ANALÝZA STRUKTURY ZÁSOB	71
6.2.1	Struktura zásob	71
6.2.2	Ukazatele efektivity zásob	73
6.3	ANALÝZA SYSTÉMU ŘÍZENÍ ZÁSOB	73
6.4	ANALÝZA STRUKTURY POHLEDÁVEK	74
6.4.1	Časová struktura pohledávek z obchodního styku	75
6.4.2	Ukazatele efektivity pohledávek	77
6.5	ANALÝZA SYSTÉMU ŘÍZENÍ POHLEDÁVEK	77
6.5.1	Prevence vzniku pohledávek po splatnosti	77
6.5.2	Monitoring pohledávek	78
6.5.3	Vymáhání tuzemských pohledávek	79
6.5.4	Vymáhání zahraničních pohledávek	79
6.6	ANALÝZA STRUKTURY KRÁTKODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU	80
6.6.1	Struktura finančního majetku	80
6.6.2	Zajištění platebního styku	82
6.7	VÝPOČET HODNOTY ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	82
6.7.1	Vymezení složek pracovního kapitálu	82
6.8	ANALÝZA FINANCOVÁNÍ OBĚŽNÝCH AKTIV	84
6.8.1	Struktura krátkodobých závazků firmy	84
6.8.2	Časová struktura závazků	85
6.8.3	Ukazatele vývoje závazků	86
6.8.4	Struktura krátkodobých bankovních úvěrů	87
6.9	ANALÝZA KORELACE SLOŽEK ČPK NA DOSAŽENÝCH TRŽBÁCH	87
7	PROJEKT EFEKTIVNÍHO ŘÍZENÍ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU VE SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.	88
7.1	IDENTIFIKACE CÍLOVÉHO ŘEŠENÍ PROJEKTU	88
7.2	PROJEKT EFEKTIVNÍHO ŘÍZENÍ ZÁSOB	88
7.2.1	Využívání alternativních zásobovacích metod	91
7.3	PROJEKT EFEKTIVNÍHO ŘÍZENÍ POHLEDÁVEK	94
7.3.1	Návrh preventivních opatření vzniku pohledávek po lhůtě splatnosti	95
7.3.2	Kontrola insolvence	98
7.4	PROJEKT EFEKTIVNÍHO ŘÍZENÍ KRÁTKODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU	99
7.4.1	Systém řízení devizových rizik	99
7.5	PROJEKT EFEKTIVNÍHO ŘÍZENÍ ZÁVAZKŮ	104
7.5.1	Diferenciace přístupu k platebním podmínkám	104
7.5.2	Návrh systému evidence přijatých faktur	105
7.6	PLÁNOVÁNÍ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	108
7.6.1	Metoda obrátového cyklu peněz	108
7.6.2	Metoda procentního podílu na tržbách	110

ZÁVĚR	112
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	114
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	117
SEZNAM TABULEK.....	118
SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ	120
SEZNAM PŘÍLOH.....	121

ÚVOD

Mezi hlavní úkoly finančního managementu podniku patří v současném ekonomickém prostředí zajišťování jeho rentability a likvidity. Oba ukazatele mají významný vliv na výslednou hodnotu podniku pro jeho vlastníky.

Efektivně využívaný čistý pracovní kapitál podává jako rozdílový ukazovatel likvidity obraz o aktuální sumě zpeněžitelného majetku, kterou podnik disponuje k zabezpečení svého plynulého a efektivního chodu. Mezi dlouhodobé efekty cíleného řízení čistého pracovního kapitálu patří zvýšení konkurenceschopnosti podniku, a právě proto se dostává do popředí zájmu finančních manažerů.

Cílem diplomové práce je na základě výsledku analýzy jednotlivých složek čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s. vypracovat projekt jeho efektivního řízení. Ve společnosti pracuji od dubna roku 1996, znám její interní politiku, procesy a také vztahy s vnějším podnikatelským prostředím, a proto jsem si pro zpracování práce vybrala problematiku spojenou s financováním pracovního kapitálu.

Diplomová práce je členěna na část teoretickou a projektovou. V teoretické části bude provedena kritická literární rešerše poznatků z oblasti řízení čistého pracovního kapitálu ve výrobním podniku a jeho jednotlivých složek. Teoretický základ bude vycházet z odborné literatury a publikací, které se zabývají tematikou podnikových a manažerských financí, řízením čistého pracovního kapitálu a finanční analýzou, dále pak z odborných publikací, dostupných ve vědeckých databázích. Pozornost bude věnována významu řízení čistého pracovního kapitálu pro podnik, budou představeny možné strategie jeho řízení a metody jeho plánování. Získané teoretické poznatky budou využity při praktické aplikaci v podmínkách vybrané společnosti.

V úvodu projektové části bude prezentována společnost COMINFO, a.s., její výrobní program a bude provedena stručná analýza odvětví dle klasifikace odvětví CZ-NACE. Prostřednictvím SWOT analýzy budou posouzeny silné a slabé stránky společnosti, příležitosti a ohrožení, které jsou závislé na vlivu vnějšího prostředí podniku. Pomocí PEST analýzy budou identifikovány oblasti, jejichž změny by mohly mít dopad na společnost. V navazující části bude zpracována detailní analýza vývoje ekonomické situace společnosti za poslední čtyři uzavřená účetní období, součástí této analýzy bude porovnání základních produkčních charakteristik společnosti s odvětvím zpracovatelského průmyslu v ČR dle klasifikace CZ-NACE.

Hlavním tématem projektové části bude analytický pohled na složky čistého pracovního kapitálu společnosti, jejich zdroje financování a na zhodnocení stávajícího způsobu jejich řízení.

Na základě výsledků dílčí analýzy bude vypracován projekt efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s. Součástí navrhovaných opatření bude vyhodnocení jejich přínosu a identifikace možných rizik pro společnost. Dopad navrhovaných opatření na potřebné zdroje financování čistého pracovního kapitálu bude zohledněn při plánování výše čistého pracovního kapitálu.

Zdrojem pro analýzu ekonomické situace společnosti a složek čistého pracovního kapitálu budou veřejně dostupné účetní výkazy společnosti za poslední čtyři uzavřená účetní období a interní materiály poskytnuté zaměstnanci a vedením společnosti COMINFO, a.s.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Způsob řízení čistého pracovního kapitálu výrazně ovlivňuje potřebu finančních zdrojů podniku, jeho rentabilitu a má přímý vliv na jeho výkonnost, a proto se právem dostává do popředí zájmu finančních manažerů

Hlavním cílem diplomové práce je vypracování projektu efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s. Předpokladem úspěšného naplnění stanoveného cíle je zhodnocení ekonomické situace společnosti, analýza jednotlivých složek čistého pracovního kapitálu a způsobu jejich řízení.

Zpracování diplomové práce bude založeno především na kvalitativním výzkumu. Bude použita empirická metoda analýzy interních dokumentů, která je založena na informacích o bezprostřední realitě stavu zkoumané organizace, dále na pozorování nastavených procesů ve společnosti, dotazování a rozhovorech s kompetentními zaměstnanci.

Pro zpracování dat v praktické části diplomové práce budou použity také teoretické metody. Analýza bude hojně využita v analytické části práce, kdy bude provedena analýza vnitřního a vnějšího okolí podniku pomocí SWOT a PEST analýzy, dále pak na základě výsledků analýzy účetních výkazů za poslední čtyři uzavřená období bude zhodnocena ekonomická situace společnosti COMINFO, a.s. Syntéza všech získaných teoretických i praktických poznatků pak bude uplatněna při samotné tvorbě projektu efektivního řízení čistého pracovního kapitálu. V praktické části bude využito kvantitativních metod, a to metody výpočtu korelačních koeficientů. Při tvorbě projektové části využiji nabyté znalosti a pracovní zkušenosti v analyzované společnosti.

Občanský zákoník č. 89/2012 Sb. přinesl v § 502 nový pojem obchodní závod, který je definován jako organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil, a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Při zpracovávání teoretické části diplomové práce budu používat dříve zaužívaný pojem podnik.

Výstupem diplomové práce bude projekt efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PRACOVNÍ KAPITÁL A JEHO SLOŽKY

Synek (et al, 2011, s. 330) tvrdí, že činnost podniku má dvě stránky – majetkovou a finanční. Z hlediska majetkového představuje činnost podniku tok hmotných statků, který se v případě výrobní firmy se skládá ze tří hlavních aktivit: zásobování, výroby a odbytu, přičemž každá z těchto aktivit musí být zabezpečena finančními zdroji. Obstarávání finančních zdrojů a jejich následná alokace je označována jako financování a finanční management se v posledních letech stal hlavní složkou řízení podniku.

1.1 Oběžná aktiva a jejich struktura

Autoři Šteker a Otrusinová (2013, s. 73) popisují oběžná aktiva jako majetek, který obíhá, mění svoji formu a vrací se zpět do formy peněžních prostředků. Tento koloběh přeměny zpravidla nastává, až na výjimky, v době kratší než dvanáct měsíců. Do oběžných aktiv jsou řazeny:

- zásoby,
- krátkodobé a dlouhodobé pohledávky,
- krátkodobý finanční majetek.

1.1.1 Charakteristika zásob

Synek (et al, 2011, s. 224) charakterizuje typický tok materiálu v přerušované výrobě jako pohyb mezi příjmem zboží, sklady výrobního materiálu, dále jednotlivými fázemi výrobního procesu, jejich mezisklady až po sklad finálních výrobků. Zásoby jsou členěny z hlediska jejich funkce následovně:

- výrobní zásoby – zásoby veškerého nakoupeného materiálu, výrobků a polotovarů,
- zásoby nedokončené výroby – zásoby vlastních polotovarů, které se nacházejí v určité výrobní fázi a jsou skladovány ve výrobních meziskladech,
- zásoby hotových výrobků – zásoby nedokončené výroby, která již byly převzaty výstupní kontrolou jako finální výrobky určené k expedici,
- poskytnuté zálohy na zásoby.

Autoři Šteker a Otrusinová (2013, s. 73) kladou důraz na skutečnost, že zásoby představují nejméně likvidní složku oběžných aktiv a jsou pořizovány za účelem budoucího ekonomického užitku.

Synek (et al. 2011, s. 224) poukazuje na základní smysl držby zásob, kterým je zajistit plynulý výdej skladovaných položek do spotřeby. Pro účely operativního řízení výroby jsou zásoby členěny podle jejich funkčních složek:

- běžná (obratová) zásoba – část zásob, která pokrývá požadavky na výdej materiálu v období mezi dvěma dodávkovými cykly,
- pojistná zásoba – část zásob, která kryje odchylky od plánované spotřeby, délky dodacího cyklu popř. odchylky v dodaném množství, obecně je její výše stabilní a je předmětem normování,
- technická zásoba – zásoba materiálu, který slouží ke krytí potřeby nezbytných technologických požadavků na úpravu materiálu před jeho samotným použitím ve výrobním procesu,
- sezónní zásoba – slouží ke krytí rovnoměrné nebo sezónní spotřeby, popř. v případě předzásobení sezónní spotřeby,
- havarijní zásoba – je vytvářena v případě, kdy by výpadek v dodávce materiálu mohl způsobit závažné narušení výrobního procesu,
- objednacích a nevyužitých zásob.

1.1.2 Charakteristika pohledávek

Autoři Šteker a Otrusinová (2013, s. 90) popisují pohledávku jako majetkové právo na úhradu peněz. Pohledávku je možné chápat jako dosud neuspokojený nárok podniku vůči jiným fyzickým nebo právnickým osobám. Tento vztah mezi věřitelem a dlužníkem upravuje zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. V ustanovení § 1721 uvádí: „*Ze závazku má věřitel vůči dlužníku právo na určité plnění jako na pohledávku a dlužník má povinnost toto právo splněním dluhu uspokojit.*“ Z tohoto tvrzení vyplývá, že ze strany věřitele se mluví o pohledávce, ale u dlužníka se jedná o jeho závazek. (Česko, 2015, s. 1082)

Z hlediska doby splatnosti jsou pohledávky členěny na:

- krátkodobé – doba splatnosti je kratší než jeden rok,
- dlouhodobé – zahrnují pohledávky, které mají k datu účetní závěrky dobu splatnosti delší než jeden rok a odloženou daňovou pohledávku. (Šteker a Otrusinová, 2013, s. 90)

1.1.3 Charakteristika finančního majetku

Krátkodobý finanční majetek představuje skupinu aktiv podniku, která zahrnuje hotovost, termínové vklady, spořicí účty, cenné papíry a pokladniční poukázky (Kislingerová et al, 2010, s. 555). Šteker a Otrusinová (2013, s. 108) dodávají, že krátkodobý finanční majetek představuje nejlikvidnější složku oběžných aktiv podniku s předpokládanou dobou držení nebo smluvně stanovenou splatností vztaženou k okamžiku uskutečnění účetního případu kratší než jeden rok. Krátkodobý finanční majetek je tvořen:

- penězi – zahrnují hotovostní peněžní prostředky, ceniny a peníze na cestě,
- účty v bankách – představují bezhotovostní peníze a peníze na cestě,
- krátkodobými cennými papíry a podíly s dobou splatnosti do jednoho roku – jsou určeny k obchodování,
- pořizovaným krátkodobým finančním majetkem – slouží ke sledování krátkodobého finančního majetku po dobu jeho pořizování a zjištění jeho pořizovací ceny.

1.1.4 Charakteristika závazků

Autoři Šteker a Otrusinová (2011, s. 159) popisují závazek jako povinnost podniku uhradit v budoucnu nárok jiné fyzické nebo právnické osoby. Závazek vzniká podniku také ve formě povinnosti dodat zboží popřípadě provést službu v případě, že přijal od odběratele zálohu na toto plnění. Závazky jsou členěny podle rozvahy na:

- závazky z obchodních vztahů,
- závazky mezi propojenými osobami,
- závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení,
- závazky k zaměstnancům, závazky vzniklé z titulu sociálního a zdravotního pojištění,
- závazky ke státu.

Závazky lze podle Kislingerové (et al, 2010, s. 449 – 450) chápat jako obrácené pohledávky. Stejně jako podnik poskytuje odklady plateb svým odběratelům, tak i jemu dodavatelé umožní odklad splatnosti, a podnik tedy nemusí okamžitě vynakládat finanční prostředky při pořizování vstupů do výroby. Pro existenci závazků mají podniky zejména dva motivy – provozní a smluvní. Provozní motiv lze popsat jako administrativní zjednodušení bezhotovostní platby a smluvní motiv je popisován jako financování části hotovostního cyklu dodavatelem. Motiv financování části hotovostního cyklu podle mého názoru v podnikové praxi výrazně převládá.

1.2 Čistý pracovní kapitál

Podle autorek Pavelkové a Knápkové (2010, s. 144) se v praxi pojmy *pracovní kapitál* a *čistý pracovní kapitál* směřují, *pracovním kapitálem* nazýváme oběžná aktiva (zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek), *čistým pracovním kapitálem* pak tu část pracovního kapitálu, která je financována dlouhodobým kapitálem, tzn. pracovním kapitálem poníženým o krátkodobé zdroje financování.

Synek (et al, 2011, s. 334 – 335) a také Vochozka (2011, s. 20) rozlišují *hrubý pracovní kapitál* (*gross working capital*), který vyjadřuje celkovou hodnotu oběžných aktiv podniku (tedy včetně časového rozlišení aktiv) a *čistý pracovní kapitál* (*net working capital*), který je vyjádřen jako rozdíl sumy oběžných aktiv a krátkodobých závazků podniku. V případě, že jsou analýzy prováděny pouze pro *provozní činnost*, je nutné rozdělit aktiva a pasiva na provozní a neprovozní, v tom případě mluvíme o *provozním pracovním kapitálu* a *čistém provozním pracovním kapitálu*. Tyto ukazatele jsou používány zejména pro hodnocení rentability provozní činnosti podniku. Režňáková (et al, 2010) popisuje *čistý pracovní kapitál* (dále ČPK) jako kapitál určený k financování části oběžného majetku, který má dlouhodobý charakter, přičemž jeho hodnotu vypočteme jako rozdíl mezi hodnotou dlouhodobých zdrojů financování a hodnotou stálých aktiv.

$$\text{ČPK} = (\text{VK} + \text{DZ}) - \text{SA} \quad (1)$$

kde: ČPK - čistý pracovní kapitál

VK - vlastní kapitál

DZ - dlouhodobé závazky

SA - stálá aktiva (dlouhodobý majetek)

ČPK lze stanovit jako rozdíl oběžného majetku a krátkodobých zdrojů financování, představuje pak hodnotu oběžného majetku (dále OM) financovaného dlouhodobým kapitálem:

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KCZ} \quad (2)$$

kde: OA - oběžná aktiva

KCZ - krátkodobé cizí zdroje

Porovnáním výsledků výpočtů ČPK lze získat dva rozdílné výsledky. Rozdíl vzniká v důsledku existence položek *časového rozlišení aktivního a pasivního*, u kterých je potřeba individuálně posoudit, zda se jedná o položky s rysy vytvořeného zdroje, který bude dále zdrojem financování, nebo zda se jedná o majetek, který naopak potřebuje financování

dlouhodobými zdroji. Vochozka (2011, s. 21) dodává, že ČPK měří relativně volnou část kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky. Režňáková (et al, 2010, s. 35) připouští, že mohou nastat dvě situace:

$$\text{ČPK je záporný, } \text{ČPK} \leq 0 \quad (3)$$

$$\text{ČPK je kladný, } \text{ČPK} > 0 \quad (4)$$

Podnik musí disponovat kladným ČPK. V případě záporného ČPK vzniká *nekrytý dluh (floating debt)*, v této situaci podnik není schopen splácet své okamžitě splatné závazky. V této situaci je nutné realizovat určitá nápravná opatření s cílem změnit strukturu financování podniku z hlediska doby splatnosti. Podnik může za určitých okolností existovat také se záporným ČPK, např. v určité fázi transformačního cyklu může podnik evidovat určitou výši neuhrazených závazků, které se pak stávají zdrojem dlouhodobého financování firmy. Jak dále poukazují autoři Synek (et al, 2011, s. 335) a Duggal s Bugenem (2015, s. 79), některé světové firmy pracují s koncepcí *nulového pracovního kapitálu (zero working capital)*, která vychází z odlišného chápání pracovního kapitálu; ten pak zahrnuje zásoby, pohledávky ponižené o závazky u dodavatelů, přičemž je naplňován předpoklad, že zásoby jsou financovány výhradně dodavateli. Tato koncepce je využívána v konceptu managementu založeném na *poptávce (demand-based management)* při snaze o maximální zkrácení obrátového cyklu peněz.

Sedláček (2010, s. 67) pojímá ČPK ve fondovém pojetí. K analýze a řízení finanční situace podniku a zejména jeho likvidity slouží rozdílové ukazatele označované jako *fondy finančních prostředků*. Takový fond je chápán jako forma agregace určitých stavových ukazatelů vyjadřujících rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a pasiv, tzv. *čistý peněžní fond*. Přikláním se k názoru autorů Sedláčka (2010, s. 70) a Synka (et al, 2011, s. 335), kteří shodně poukazují na skutečnost, že ČPK můžeme používat jako měřítko likvidity pouze omezeně, protože mezi ním a likviditou neexistuje identita. OA mohou obsahovat i položky, které se vyznačují nízkou mírou likvidity, nebo jsou dokonce dlouhodobě nelikvidní, např. pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, nedokončená výroba, neprodejné výrobky a další. Je žádoucí, aby ČPK existoval především ve formě peněz. Tento ukazatel je dále významně ovlivněn zvoleným způsobem oceňování majetku. S argumenty autorů zcela souhlasím, v podnikové praxi je nutné důsledně sledovat likviditu jednotlivých složek ČPK a usilovat o její cílené řízení. Sedláček (2010, s. 70) z tohoto důvodu doporučuje používat pro sledování okamžité likvidity čistý peněžní fond,

který vzniká jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Nejvyšší stupeň likvidity pak reprezentuje fond, který do pohotových peněžních prostředků zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných bankovních účtech, méně přísná modifikace čistého peněžního fondu zahrnuje také peněžní ekvivalenty, které jsou rychle směnitelné na peníze.

1.2.1 Analýza složek čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál je obecně definován jako rozdíl mezi OA a krátkodobými závazky. Bližší analýza však odhalí, že ne každou položku OA a krátkodobých závazků je vhodné považovat za součást pracovního kapitálu, protože svou podstatou nesouvisí s hotovostním cyklem. Dlouhodobé pohledávky nejsou obecně považovány za součást pracovního kapitálu, ale pokud byl dlouhý odklad splatnosti za dodávku výrobku součástí obchodní dohody s odběratelem, měly by být zahrnuty do pracovního kapitálu. Naopak do pracovního kapitálu by měly být zahrnuty také položky, které nejsou součástí OA či krátkodobých závazků, ale mají souvislost s hotovostním cyklem. Kislingerová (et al, 2010, s. 451) rozčlenila složky pracovního kapitálu v přehledné Tabulce 1:

Tabulka 1: Složky pracovního kapitálu (Kislingerová et al, 2010, s. 451)

AKTIVA	
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	NEPATŘÍ DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU
STÁLÁ AKTIVA	NEPATŘÍ DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU
OBĚŽNÁ AKTIVA	
ZÁSoby	VŠECHNY POLOŽKY PATŘÍ DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU PATŘÍ: <i>POHLEDÁVKY Z OBCHODNÍHO STYKU</i> <i>JINÉ POHLEDÁVKY - DLE ANALYTICKÉ EVIDENCE</i>
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU PATŘÍ: <i>POHLEDÁVKY Z OBCHODNÍHO STYKU</i> <i>OSTATNÍ POLOŽKY - DLE ANALYTICKÉ EVIDENCE</i>
FINANČNÍ MAJETEK	VŠECHNY POLOŽKY PATŘÍ DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU
OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV	DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU PATŘÍ: <i>PŘÍJMY PŘÍŠTÍCH OBDOBÍ</i>
PASIVA	
VLASTNÍ KAPITÁL	NEFINANCUJE PRACOVNÍ KAPITÁL
CIZÍ ZDROJE	
REZERVY	NEFINANCUJE PRACOVNÍ KAPITÁL
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	PRACOVNÍ KAPITÁL FINANCUJÍ: <i>DLOUHODOBÉ PŘIJATÉ ZÁLOHY - DLE ANALYTICKÉ EVIDENCE</i> <i>JINÉ DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY - DLE ANALYTICKÉ EVIDENCE</i>
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	PRACOVNÍ KAPITÁL FINANCUJÍ: <i>ZÁVAZKY Z OBCHODNÍHO STYKU</i> <i>OSTATNÍ POLOŽKY - DLE ANALYTICKÉ EVIDENCE</i>
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	KRÁTKODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY FINANCUJÍ PRACOVNÍ KAPITÁL
OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	PRACOVNÍ KAPITÁL FINANCUJÍ: <i>VÝDAJE PŘÍŠTÍCH OBDOBÍ</i>

1.2.2 Analýza obrátového cyklu peněz

Synek (et al, 2011, s. 334 – 335) uvádí, že název pracovní kapitál vystihuje situaci, že tento kapitál „pracuje“ – peněžní prostředky se mění ve výrobní zásoby, ty jsou následně transformovány na nedokončenou výrobu, hotové výrobky, pohledávky a opět v peníze. Podle Kislíngerové (et al, 2010, s. 416) může být podstata pracovního kapitálu vysvětlena prostřednictvím *obratového cyklu peněz*. Na počátku tohoto cyklu stojí hotovost, kterou musíme investovat do podnikání, ať již do zásob materiálu, nedokončené výroby nebo zásob hotových výrobků. Výrobky jsou poté prodány odběratelům s odloženou splatností, v důsledku toho dochází ke vzniku pohledávek, které jsou v době své splatnosti přeměněny opět na hotovost, čímž se celý kruh opět uzavírá. Tato aktiva se však vyznačují různým stupněm likvidity a rizika: není možné platit faktury zásobami, ani pohledávkami, ale pouze hotovostí.



Obrázek 1: Obrátový cyklus peněz (Hálek, © 2016)

Obrátový cyklus peněz (dále OCP, také hotovostní cyklus), jak ilustruje Obrázek 1, není jednoduchým procesem a skládá se z celé řady dílčích činností, které na sebe navazují a ovlivňují dobu trvání obrátového cyklu. Doba trvání cyklu je základním faktorem ovlivňujícím objem finančních prostředků a zejména dobou, po kterou musí být tyto prostředky v hotovostním cyklu investovány. Čím je OCP peněz kratší, tím nižší je potřeba pracovního kapitálu. Kislíngerová (et al, 2010, s. 459) rozvádí hotovostní cyklus do dílčích cyklů a chápe jej jako procesní pohled na řízení pracovního kapitálu. Cyklus správy hotovosti představují opakující se a na sebe navazující činnosti s cílem efektivně využívat finanční majetek podniku. Výdajový cyklus je reprezentován jako činnosti související s nákupními procesy a proces materiálové přeměny vstupů do konečného výrobku je označován za cyklus výrobní. Úkolem příjmového cyklu je efektivní řízení procesů spojených s prodejem finální produkce zákazníkovi.

Sedláček (2010, s. 16) uvádí, že z účetního hlediska se jednotlivé části OA nacházejí souběžně v různých formách, přičemž charakter hospodářského cyklu a rychlost přeměny forem těchto aktiv závisí na druhu činnosti konkrétního podniku. V praxi bude průběh a podoba cyklu odlišná u obchodní společnosti, která se zabývá nákupem a prodejem zboží v nezměněném stavu v porovnání s podnikem s ryze výrobní činností.

Brealey (et al, 2011, s. 736) poukazuje na fakt, že jedinou konstantní složku v hotovostním cyklu představuje pracovní kapitál. Není ovlivněn sezónními nebo jinými dočasnými pohyby mezi oběžnými aktivy nebo závazky, ale přesto určité důležité informace zůstávají ukryty. Kislingerová (et al, 2010, s. 455) dále poukazuje na možnost zpoždování hotovostního cyklu záměrem, lajdáctvím, špatným nastavením interních procesů a dalšími důvody. Proto je nezbytné analyzovat jednotlivé části cyklu a s ním související procesy, výsledkem pak budou opatření, která mohou přispět ke zkrácení OCP.

Podle Brealeyho (Myerse a Allena, 2011, s. 778) se délka OCP v podnikové praxi velmi liší. Některé výrobní podniky dosahují díky dlouhé době inkasa pohledávek OCP v řádech 15 měsíců jiné podniky vykazují záporný OCP, protože inkasují své pohledávky dříve, než hradí své závazky.

1.2.3 Optimální objem oběžných aktiv

Autoři Kislingerová (et al, 2010, s. 416) i Synek (et al, 2011, s. 335 – 336) se shodují, že stanovení optimální výše OA patří k elementárním úkolům finančního řízení podniku, podnik by měl disponovat OA v takové výši, aby byl zajištěn jeho hospodárny provoz. Nejedná se tedy o minimální výši OA, která je dána celou řadou technických vlivů, ale především požadavky odběratelů, nutností držby pohotových finančních prostředků k včasné úhradě splatných závazků a mimořádných výdajů. Pokud je hodnota OA nižší, pak není investiční majetek podniku efektivně využíván a celkový rozvoj podniku je bržděn. Pokud podnik disponuje vyšší hodnotou OA, zůstává jeho část v nečinnosti, což vyvolává další náklady z vázaného majetku.

Souhlasím s názorem Vochozky (2011, s. 21), že každý podnik potřebuje ČPK k zajištění nezbytné míry likvidity. Ukazatel ČPK velmi úzce souvisí s rozsahem oboru podnikání měřené prostřednictvím dosažených tržeb. Je-li fungování podniku optimální a míra ČPK se nachází v optimu, pak lze tvrdit, že je výše ČPK závislá na výši tržeb. Z tohoto důvodu je nezbytné analyzovat, ve kterých složkách ČPK se změny odehrávají.

1.3 Plánování čistého pracovního kapitálu

Plánování ČPK by mělo podle Synka (2011, s. 335) vycházet z potřeb každé konkrétní firmy. Nelze však jednoduše plánovat maximální požadované hodnoty jako např. u plánování výše prodejů a tržeb. Jak již bylo zmiňováno výše, jde o to pokusit určit jeho optimální množství. Ke stanovení optimální výše ČPK lze využít několika metod.

1.3.1 Metoda obrátového cyklu peněz

Synek (2011, s. 336) udává, že stanovení výše OA lze postupovat globálním, nebo analytickým postupem. Globální postup vychází z délky obrátového cyklu peněz a výše jednodenních nákladů. Obrátový cyklus udává dobu, po kterou jsou peněžní fondy podniku vázány v OA a skládá se z doby obrátu zásob (DOZ), doby obrátu pohledávek (DI, doby inkasa) a z doby odkladu plateb (DOP).

$$DOZ = \frac{\emptyset \text{ stav zásob}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (5)$$

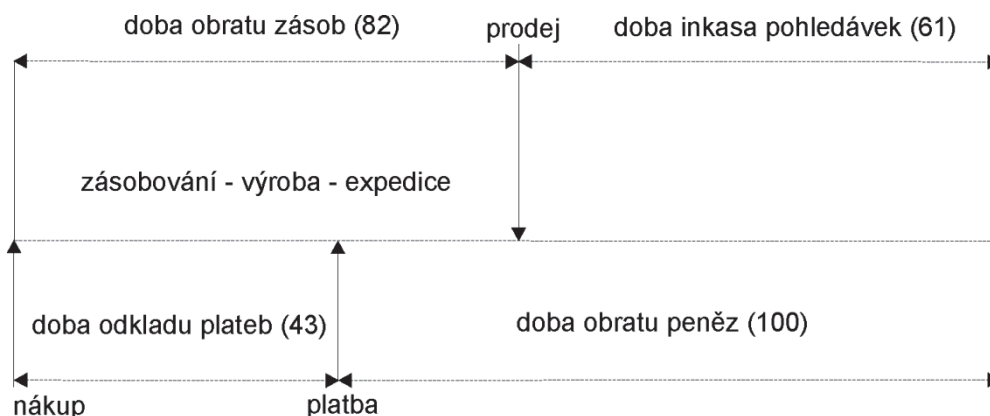
$$DI = \frac{\emptyset \text{ stav pohledávek}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (6)$$

$$DOP = \frac{\emptyset \text{ stav závazků vůči dodavatelům}}{\text{tržby}} \quad (7)$$

Roste-li hodnota DOZ a DI, znamená to, že podnik neprodává svou produkci. OCP je činitelem, který determinuje kapitálovou potřebu peněz pro financování OA formy a vypočte se podle následujícího vztahu:

$$OCP = DOZ + DI - DOP \quad (8)$$

Ukazatel doby obrátu zásob udává, za jakou dobu se zásoby promění na hotovost. Doba inkasa pohledávek udává, za jakou dobu odběratelé zaplatí za naše výrobky a služby a doba úhrady závazků pak počet dní, po které závazky zůstávají neuhrazeny, a podnik tak využívá bezúplatný obchodní úvěr. Rozdíl *aktivní složky obrátového cyklu* (doby obrátu zásob a doby obrátu pohledávek) a *pasivní složky obrátového cyklu* (doby splatnosti krátkodobých závazku) tvoří počet dnů, po něž je nutno obrátový cyklus peněz financovat z jiných zdrojů.



Obrázek 2: Ukazatel doby obratu peněz (Synek et al, 2011, s. 337)

Výslednou kapitálovou potřebu peněz na financování OA pak můžeme stanovit jako součin obrátového cyklu peněz a celkových jednodenních nákladů.

$$\text{jednodenní náklady} = \frac{\text{celkové náklady}}{360} \quad (9)$$

$$\text{kapitálová potřeba} = \text{obratový cyklus} \cdot \text{jednodenní náklady} \quad (10)$$

OCP je možné snížit zkrácením doby obratu zásob, zkrácením doby inkasa peněz nebo prodloužením doby odkladu plateb dodavatelům. (Synek et al, 2012, s. 336)

1.3.2 Metoda procentního podílu na tržbách

Tato metoda vychází zejména ze situace předchozích let. Potřeba ČPK je stanovena jako procentní podíl z tržeb, které jsou pro jeho potřebu určující. Metoda má opodstatnění v případě, kdy tržby determinují výslednou kapitálovou potřebu.

1.3.3 Stanovení ČPK na základě určení optimální výše jeho složek

Tento přístup v podstatě nezávisle na sobě optimalizuje jednotlivé ČPK dle jejich vnitropodnikového řízení. Výsledná hodnota ČPK je dána součtem optimalizovaných hodnot všech jeho složek.

1.3.4 Stanovení čistého pracovního kapitálu na základě benchmarkingu

Základním předpokladem je analýza podobnosti analyzovaných podniků, které jsou dostupné ve specializovaných databázích. Stanovení ČPK na základě komparace s obdobnými firmami působícími v oboru. Tato možnost plánování, resp. spíše srovnání s odvětvovou konkurencí může přinést zajímavé podněty k zamyšlení nad strukturou a stavem pracovního kapitálu podniku. (Režňáková, 2010, s. 39).

V praktické části diplomové práce bude aplikována metoda stanovení ČPK na základě metody obrátového cyklu peněz a metody procentního podílu na tržbách, metoda stanovení čistého pracovního kapitálu na základě benchmarkingu nebude použita, protože nebyl identifikován podnik s dostatečnou mírou shodnosti s analyzovanou společností.

1.4 Význam řízení čistého pracovního kapitálu

Existence ČPK jako celku je nevyhnutelná a jeho řízení rovněž, neboť jeho efektivní řízení přináší benefit v podobě uvolnění finančních prostředků, které mohou být využity k dalšímu rozvoji firmy, který je nezbytný především z důvodu stále ostřejšího konkurenčního boje. Efektivní řízení ČPK je takové, kdy dojde ke snížení jeho celkové potřeby, a to bez negativního ovlivnění tempa růstu tržeb a zisku. (Damodaran, 1999, s. 127) Autoři Duggal a Bugen (2015, s. 82) na základě výsledků studie provedené na vzorku S&P 500 poukazují na fakt, že podniky, které disponují nižším ČPK, *ceteris paribus*, snižují náklady kapitálu a zvyšují svoji tržní hodnotu. Přebytek provozně nutného čistého pracovního kapitálu může být příčinou poklesu hodnoty podniku, protože má charakter dlouhodobého zdroje financování, které je obecně dražší než financování krátkodobé.

Autorky Pavelková s Knápkovou (2010, s. 159) uvádějí, že pro řízení ČPK platí:

- ČPK je ovlivňován průběhem a zvolenou metodou nákupu vstupů, výroby a prodeje výstupů,
- efektivním řízením jednotlivých složek ČPK lze dosáhnout úspor a lépe využít umrtvené prostředky,
- řízení ČPK představuje významný potenciál při tvorbě hodnoty podniku pro vlastníky.

Kislingerová (et al, 2010, s. 457) také poukazuje na existenci kauzálního vztahu pracovního kapitálu a hodnoty podniku. Zvýšení efektivity v procesu řízení jednotlivých složek ČPK přináší efekt dosažení vyšší úrovně disponibilní hotovosti. K dosažení vyšší efektivity řízení ČPK lze aplikovat některé postupy:

- rychlejší a spolehlivější dodávky materiálových vstupů,
- pečlivý výběr zákazníků, kterým bude poskytnut obchodní úvěr,
- zavedení účinných metod vymáhání pohledávek po splatnosti,
- držbu pohotovostní rezervy hotovosti pro případ výpadků příjmů nebo zvýšení výdajů.

1.5 Strategie řízení čistého pracovního kapitálu

K poklesu hodnoty podniku může také dojít v případě nedostatku provozně nutného ČPK, a to v situaci, kdy podnik financuje svůj dlouhodobý majetek prostřednictvím krátkodobých zdrojů financování a krátkodobým majetkem není schopen dostát svým splatným závazkům. K jejich úhradě je pak nucen použít část dlouhodobého majetku, který má horší likviditu a jeho přeměna na hotovost je ztrátová. Podle Režňákové (et al, 2010, s. 37) lze definovat tři strategie řízení čistého pracovního kapitálu:

- uvolněnou strategii řízení ČPK – podnik disponuje relativně vysokým objemem hotovostních prostředků, má vytvořené zásoby pro zabezpečení plynulosti výroby pro delší časový úsek, prodeje jsou stimulovány prostřednictvím delší doby splatnosti faktur, výše pohledávek vykazuje rostoucí tendenci a podnik nevyužívá výhod financování prostřednictvím dodavatelských úvěrů,
- restriktivní strategii řízení ČPK – v podniku je držena minimální výše hotovosti. Vyšší míra výnosnosti je kompenzována rizikem, které vyplývá z možnosti přerušení plynulosti výroby např. kvůli chybějícím zásobám, nedostatku hotovosti pro uhrazení splatných závazků a podobně. Tato strategie je preferována manažery, jejich cílem je dosažení vysoké míry výnosnosti investovaného kapitálu. Vyžaduje minimalizaci stavu zásob, hotovosti a pohledávek,
- umírněnou či vyváženou strategii řízení ČPK – je kompromisem mezi uvolněnou a restriktivní strategií. Je doporučovanou strategií řízení ČPK, protože dostatečná výše ČPK je základním předpokladem zajištění plynulosti reprodukčního procesu.

Režňáková (et al, 2010, s. 37 – 38) udává, že restriktivní strategie řízení ČPK nachází uplatnění v podnicích, kde je vlastníky preferována vysoká míra výnosnosti investovaného kapitálu. Tato strategie je spojena s vysokou mírou rizika, protože zde existuje tlak na minimalizaci stavu zásob, hotovosti a pohledávek. Doporučovanou strategií řízení ČPK je vyvážená strategie řízení, kde je dostatečná výše ČPK základní podmínkou zachování plynulosti reprodukčního procesu. Mezi nejdůležitější faktory při volbě strategie řízení ČPK řadíme:

- vyjednávací sílu podniku vůči svým zákazníkům a dodavatelům,
- ziskovou marži podniku,
- schopnost a motivaci managementu,
- přístup podniku k externím zdrojům financování.

1.6 Přístupy k financování oběžných aktiv

Při rozhodování o struktuře zdrojů financování je nutné stanovit potřebnou výši dlouhodobých a krátkodobých zdrojů financování, přičemž struktura těchto zdrojů z hlediska času musí korespondovat se strukturou financovaného majetku podle doby vázanosti. Hodnota krátkodobých zdrojů financování by měla být nižší než je hodnota majetku s dobou vázanosti kratší než jeden rok a hodnota dlouhodobých zdrojů financování by měla být vyšší než je hodnota majetku s dobou vázanosti delší než jeden rok. (Režňáková, 2010, s. 34)

1.6.1 Trvalý krátkodobý majetek a závazky

Podle Kislíngerové (et al, 2010, s. 414) je nutné pro účely řízení čistého pracovního kapitálu na OA z časového hlediska pohlížet jako na aktiva *trvalá* nebo *dočasná*. K zajištění plynulého produkčního cyklu musí podnik disponovat určitým objemem krátkodobého majetku. Vztahy vystihuje Obrázek 3.



Obrázek 3: Trvalá a dočasná aktiva (Synek et al, 2011, s. 335)

Sedláček dodává (2012, s. 340), že část OA v podniku nekolísá a je v podniku vázána trvale, zatímco druhá část OA kolísá, a v důsledku toho kolísá také potřeba fondů nutných k jejich financování.

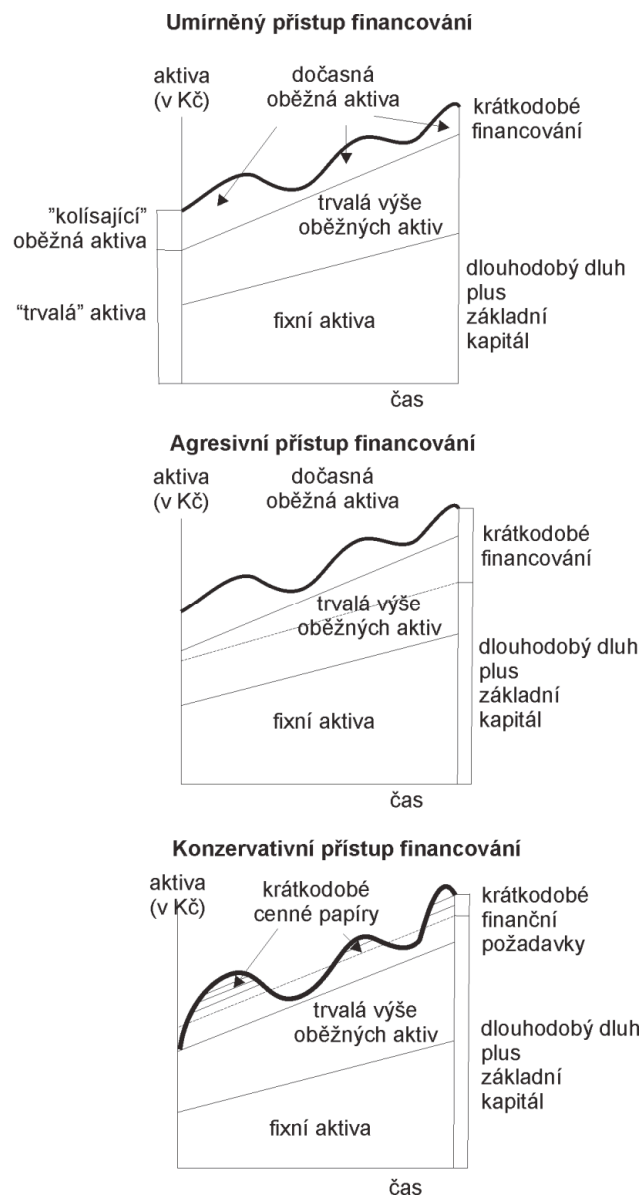
1.6.2 Dočasný majetek a závazky

Kislíngerová (et al, 2010, s. 452) poukazuje na existenci dočasného krátkodobého majetku v důsledku neefektivního řízení některých složek ČPK, ke kterým řadí předzásobení se v době výhodných cen vstupů, nárazovým zvýšením objemů výroby a působením sezónních nebo ostatních vlivů. Podle přístupu managementu ke způsobu financování OA jsou rozlišovány tři způsoby financování:

- umírněný přístup financování – trvalá část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji a kolísající část oběžných aktiv krátkodobými závazky,

- agresivní způsob financování – trvalá část oběžných aktiv je financována krátkodobým kapitálem, jedná se o levnější formu financování s vyšší mírou rizika,
- konzervativní přístup financování – trvalá i oběžná aktiva jsou financována dlouhodobým kapitálem, jedná se o nejméně rizikový, ale dražší způsob financování.

Přestože obecně je financování krátkodobým dluhem více rizikové než financování dlouhodobým dluhem, vyznačuje se krátkodobý dluh určitými výhodami: je levnější, dostupnější a lze jej získat v krátkém časovém horizontu. (Synek et al, 2011, s. 342)



Obrázek 4: Přístupy k financování OA (Synek et al, 2011, s. 342)

1.7 Zdroje a formy financování oběžných aktiv

1.7.1 Obchodní úvěr

Podle autorek Pavelkové a Knápkové (2010, s. 156) je obchodní úvěr poskytován dodavatelem odběrateli tím, že mu není za dodávky zboží placeno při převzetí, ale až po uplynutí sjednané lhůty. Jako pozitiva obchodního úvěru autorky označují podporu odbytu, posilování trhu na straně nabídky i poptávky a řadí jej k účinným nástrojům konkurenčního boje.

Režňáková (2006, s. 300) vidí cíl poskytnutí obchodního úvěru jako formu podpory zvyšování objemu prodeje při zachování minimálního rizika. Poskytnutím obchodního úvěru vznikají rozdíly mezi účetní a peněžní realizací prodeje: do doby úhrady zůstává prodej z hlediska peněžního toku nedokončen a je vykazován jako pohledávka z obchodního styku, i když z hlediska účetního podnik vykazuje tržby. Autorky Pavelková s Knápkovou (2010, s. 156) považují obchodní úvěr z hlediska nákladů na kapitál za levný zdroj financování, protože je zpravidla poskytován bezúročně. Dalším zdrojem financování hotovostního cyklu podniku jsou zálohy, které jsou poskytovány odběratelem před uskutečněním dodávky.

Zastávám názor, že za současné ekonomické situace v podnikové praxi je zálohové placení využíváno zejména při dodávkách energií, u dodávek materiálových vstupů je forma zálohového placení spíše ojedinělá.

1.7.2 Krátkodobé bankovní úvěry

Krátkodobé bankovní úvěry jsou významným zdrojem krytí OA a financování jeho přírůstků a lze jej použít také na úhradu jiných závazků podniku. Vývoj struktury pasiv podniku je dynamický, zdrojem splácení úvěru se mohou stát prostředky získané inkasem pohledávek, prodejem výrobků za hotové nebo prodejem nepotřebného majetku. Krátkodobý úvěr představuje náklad podniku ve formě úroků, které se skládají z úroku a ostatních nákladů spojených s poskytnutím úvěru. (Pavelková a Knápková, 2010, s. 157)

1.7.3 Jiné zdroje krátkodobého financování

Krátkodobými zdroji financování se podle autorek Pavelkové a Knápkové (2010, s. 158) stávají závazky vůči zaměstnancům, závazky vůči státu vzniklé z titulu odložené daňové povinnosti, závazky z plateb sociálního a zdravotního pojištění, půjčky poskytované jinými než bankovními subjekty a další.

2 ŘÍZENÍ JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Podle Kislingerové (et al, 2010, s. 420) nelze pracovní kapitál, nebo ČPK řídit jako celek. Jeho řízení znamená řízení jeho složek. Úkolem finančního manažera je sledování složek pracovního kapitálu a parametrů jeho financování. Určuje jeho cílovou nebo optimální výši vzhledem k objemu a charakteru prodeje, sleduje vývoj jeho kvality v čase (např. prodejnost zásob, dobytost pohledávek) a oceňuje jeho jednotlivé složky.

Synek (et al, 2011, s. 334) tvrdí, že řízení pracovního kapitálu (*working capital management*) plní dvě základní úlohy: určuje přiměřenou výši každé položky OA, jejich celkové sumy a určuje jakým způsobem OA financovat.

2.1 Řízení zásob

Cílem řízení zásob je zajišťovat plynulý, bezporuchový chod výroby a prodeje potřebným množstvím zásob, a to v odpovídající struktuře, kvalitě, ve správné době, na potřebném místě, při minimálních nákladech spojených s hospodařením se zásobami.

2.1.1 Metody a systémy řízení zásob

Kislingerová (et al, 2010, s. 508) i Synek (2011, s. 231) se shodují, že je u zásob nutné řídit jejich výši tak, aby na jedné straně nevázaly zbytečně investované peníze (v nakoupeném materiálu, v nedokončené výrobě a polotovarech, v hotových výrobcích, nadměrných kapacitách skladů apod.), na straně druhé tak, aby nedocházelo k výpadkům ve výrobním procesu nebo nespokojenosti zákazníků. Pro řízení zásob existují obecně zaužívané postupy a optimalizační metody. Autorky Pavelková a Knápková (2010, s. 146 – 148) uvádějí, že výrobní zásoby jsou v podniku vázány od jejich vstupu do okamžiku jejich předávání do výrobního procesu, přičemž tato spotřeba může probíhat postupně, rovnoměrně nebo nerovnoměrně. Průměrná výše zásob je ovlivňována následujícími hlavními faktory:

- denní spotřebou zásob, která je stanovena jako podíl celkové spotřeby a počtu dní daného období,
- dobou vázanosti zásob od jejich vstupu do podniku po jejich finální spotřebu,
- průběhem spotřeby zásob.

Podle Režňákové (et al, 2010, s. 108 – 109) musí řízení nákupu a zásob vycházet z informací o aktuálním stavu objednávek, termínech dodání a rozsahu skladování. Problém určení optima jednotlivých veličin musí být řešen na základě požadavku minimalizace celkových nákladů, a to zejména:

- nákladů opatření – náklady na objednání o okamžiku sdělení potřeby až po příjem zboží na sklad,
- skladovacích nákladů – náklady na prostory, manipulaci s materiálem, úroky a ztráty ze skladování,
- nákladů nedostatku – náklady vzniklé v souvislosti s chybným odhadem spotřeby, cenové diference, pokuty, prostoje kapacit až po možnou ztrátu goodwillu.

Podle Pavelkové a Knápkové (2010, s. 148) doba obrátového cyklu nesouvisí pouze se zásobovacím procesem, ale také s délkou výrobního cyklu, možnosti optimalizace je nutné hledat také v procesní rovině.

2.1.2 Metoda ABC

Podle Kislingerové (et al, 2010, s. 508, s. 524) musí finanční manažer brát v potaz náklady na kontrolu zásob, jejich optimalizaci a hodnocení efektivnosti jejich využití. Z těchto důvodů je doporučováno diferencovat přístup k řízení zásob s použitím metody ABC. Podstatou metody je rozčlenění zásob do tří skupin (A, B, C) a následná aplikace principu difference. Třídícím znakem mohou být tyto faktory: podíl zásob na tržbách, jejich podíl na zisku, obtížnost zásobování, zastupitelnost či důsledky nedostatku.

Skupinu A tvoří položky, které se podílejí významnou měrou na celkové hodnotě třídícího faktoru (např. na tržbách), a to v rozmezí 60 – 80 % a současně je jejich podíl na celkovém počtu položek na úrovni 5 – 20 %. Tyto položky budou podléhat preciznímu systému řízení. Skupina B je tvořena položkami, jejichž hodnotové vyjádření a podíl na celkovém podílu položek je přiměřeně stejný, a to s podílem 10 – 20 %. Poslední skupina C je tvořena položkami, které mají vysoký podíl na celkovém počtu položek a naopak malý podíl na celkovém třídícím faktoru (opět např. na tržbách).

2.1.3 Metoda JIT (Just In Time)

Kislingerová (et al, 2010, s. 528) charakterizuje metodu JIT následovně: dodavatel dodává svému odběrateli materiál nebo hotový výrobek v okamžiku jeho spotřeby a při správné apli-

kaci tohoto konceptu, který má své kořeny v Japonsku, tak nevzniká odběrateli potřeba tvorby zásob. Z hlediska finančního manažera odpadá nutnost jejich financování.

Přikláním se k názoru autorek Pavelkové a Knápkové (2010, s. 149), které spatřují význam metody především u dodávek kapitálově náročných celků a komponent. Poukazují na fakt, že metoda naráží v praxi na celou řadu problémů, např. na pružnost dodavatele, dopravní omezení a pochybují o míře její využitelnosti u každého oboru podnikání, s čímž se zcela ztotožňují. Kislingerová (et al, 2010, s. 456) k metodě JIT dodává, že v souvislosti s následným prodejem výrobků dochází zpravidla k odprodeji celé produkce specializované finanční instituci, která tímto financuje vzniklé pohledávky a přebírá na sebe vzniklá rizika.

2.1.4 Ostatní metody řízení zásob

Autorky Pavelková a Knápková (2010, s. 149) i Kislingerová (et al, 2010, s. 529), zmiňují možnost minimalizace zásob při využití konceptu konsignačních skladů. Konsignační sklad představuje obchodní dohodu mezi dodavatelem a odběratelem, na základě které dodavatel zřídí sklad u svého odběratele, který si v okamžiku své potřeby odebere skladové položky. V tomto okamžiku mu také vzniká povinnost za odebrané zboží zaplatit.

2.1.5 Ukazatele efektivity řízení zásob

Pro řízení zásob je nezbytné sledovat různé ukazatele, které managementu umožní analyzovat situaci a vyvodit závěry, které budou mít pozitivní efekt do budoucna. Míru využití zásob lze sledovat poměrovými ukazateli, které bývají součástí finanční analýzy podniku. Základními dvěma ukazateli, které patří mezi ukazatele aktivity, jsou rychlost obratu zásob (ROZ) a doba obratu zásob (DOZ). Jejich výše se stanovuje jako:

$$\text{ROZ} = \frac{\text{náklady na prodané zásoby (roční tržby)}}{\text{Ø stav zásob}} \quad (11)$$

$$\text{DOZ} = \frac{\text{Ø stav zásob}}{\text{náklady na prodané zásoby (roční tržby)}} \cdot 360 \quad (12)$$

Čím větší je počet obrátek, tím kratší je doba obratu zásob. Doba obratu zásob má využití při výpočtu obrátového cyklu peněz. Pro přesnější analýzu je vhodné použít též ukazatele, které zkoumají jednotlivé složky zásob, tzn. materiál, nedokončená výroba, výrobky, zboží atd. Zhodnocením obrátkovosti pak podnik vyhodnocuje úzká místa řízení zásob. Pokud podnik disponuje velkým množstvím položek zásob, je nutné selektovat ty skupiny zásob,

které jsou pro podnik důležité. K tomu slouží například výše popisovaná metoda ABC. V běžné podnikové praxi roste vázanost kapitálu s mírou variability výrobního sortimentu, proto je nutné vyhodnotit pozitivní a negativní efekty plynoucí z držení zásob. Pozitivním efektem držby zásob je okamžité uspokojení požadavku zákazníka, negativním efektem pak může být složitost řízení různorodé skupiny zásob, náklady vyvolané jejich skladováním a další. (Pavelková, 2005, s. 145 – 146)

2.2 Řízení pohledávek

Autorky Pavelková s Knápkovou (2010, s. 140) chápou řízení pohledávek jako elementární činnost podniku směřující k optimálnímu usměrňování objemu a struktury pohledávek. Podle Kislingerové (et al, 2010, s. 474) je smyslem řízení pohledávek v podnikatelské činnosti ochránit podnik před vysokým podílem faktur hrazených se zpožděním a eliminovat podíl nedobytných pohledávek. Širší cíl řízení pohledávek vidí v umožnění růstu prodeje bez zvyšující se míry rizika vzniku špatných pohledávek a negativních dopadů do cash-flow podniku. Nejlepší obranou před nedobytnými nebo pozdě hrazenými pohledávkami je prevence jejich vzniku. V opačném případě, kdy je pohledávka po své splatnosti, nastupuje proces vymáhání. Mezi preventivní nástroje řízení pohledávek patří:

- limity dodavatelských úvěrů,
- volba platebních podmínek (platba předem, prodej za hotové, skonto za včasnější platbu),
- smluvní určení úroků z prodlení či náhrad škody,
- přístup k novým zákazníkům (zjišťování bonity zákazníka),
- fakturace a doklady potvrzující existenci pohledávek.

Souhlasím s názorem Kislingerové (et al, 2010, s. 474), že k řízení pohledávek je potřeba přistupovat velmi citlivě. Přísná preventivní politika s velkou pravděpodobností neumožní realizaci očekávaných prodejů a tržeb, naopak benevolentní přístup k řízení pohledávek s vidinou vysokých prodejů je velice krátkozraký, a proto i velmi rizikový. Každý podnik si tedy musí najít své vlastní optimum, tak aby docházelo k růstu tržeb bez rizika vzniku problémových pohledávek.

2.2.1 Dodavatelský úvěr

Podniky poskytují svým odběratelům dodavatelský úvěr při odkladu splatnosti závazků. Tento úvěr má nejčastěji dobu splatnosti v rozmezí 14 – 90 dnů, je poskytován zpravidla bezúročně. Každý podnik však do ceny svého produktu kalkuluje rizikovou prémie spojenou s rizikem nezaplacení faktury. Hranice úvěru vyjadřuje maximální sumu všech faktur v daném okamžiku neuhrazených, kterou je podnik ochoten financovat svého zákazníka. Úvěrový limit funguje ve svých principech podobně jako kontokorentní úvěr. Zaplatí-li zákazník část faktur (bez ohledu na to, zda jsou splatné, či nikoliv), uvolní si část svého úvěrového rámce a může opět odebrat zboží s dalším odkladem splatnosti. Cílem přidělování úvěrových limitů je snížit riziko nezaplacení faktur na nezbytné minimum. (Kislingrová et al, 2010, s. 476)

2.2.2 Úvěrová politika

S poskytnutím obchodního úvěru se váže úvěrové riziko. Jedná se o riziko platební neschopnosti podniku, které vzniká v důsledku jeho vlastní činnosti, případně jako důsledek změn ve vnějším okolí podniku, kterými mohou být: politické riziko, sociální riziko, riziko katastrof a další. Okamžikem vzniku obchodního rizika v případě obchodního úvěru je moment převzetí zboží odběratelem. Pokud má podnik odběratele i za hranicemi státu, ve kterém provozuje svoji činnost, pak musí být brána v potaz specifická rizika spojená s mezinárodním obchodem:

- rizika teritoriální – spojena s rozhodováním o zemi, ve které budou uskutečňovány podnikatelské aktivity,
- rizika komerční – související s volbou obchodních partnerů,
- rizika měnová – spjatá s rolí jednotlivých měn v mezinárodním obchodě.

Režňáková (et al, 2010, s. 57) klade důraz na existenci *rizika platebního*, které je součástí úvěrového rizika a které je spojeno přímo s úvěrovaným subjektem. Člení jej dále na riziko:

- platební neschopnosti – plyne ze zhoršené situace dlužníka, v krajních případech může vést k jeho konkursu. Pro poskytovatele obchodního úvěru v takovém případě hrozí ztráta v celkové hodnotě pohledávky (poskytnutého obchodního úvěru), náklady na vymáhání pohledávky, náklady související s financováním úvěru a další,

- platební nevole – je neochota odběratele zaplatit obchodní úvěr včas, přestože není znám zřejmý důvod neuhrazení platby (konkurs vyhlášený na odběratele),
- zpoždování plateb – souvisí s nedodržováním doby splatnosti faktur. Příčinou na straně odběratele může být krátkodobý nedostatek likvidních prostředků, dlouhodobý nedostatek však může vést k trvalé platební neschopnosti.

Režňáková (et al, 2010, s. 47) považuje za nástroj prevence vzniku zmíněných rizik a maximalizace výnosu z obchodního úvěru efektivní řízení rizik. Nastavení procesu řízení rizik závisí na volbě celkové strategie podniku. Základními přístupy k řízení rizik jsou:

- převzetí rizika podnikem – podnik jako poskytovatel obchodního úvěru ponese veškeré důsledky vlastních rizikových rozhodnutí,
- transfer rizika na další subjekt – může se jednat o obchodního partnera nebo subjekt, který tuto službu poskytuje úplatně formou zajišťovacích instrumentů,
- diverzifikace rizika – omezování závislosti na jednom obchodním partnerovi.

Úvěrová politika podniku (*credit policy*) plní v systému roli prevence vzniku nedobytných pohledávek. Představuje soubor definovaných postupů při uzavírání obchodních smluv.

2.2.3 Vymáhání pohledávek

Oblast vymáhání pohledávek nastupuje v okamžiku, kdy preventivní opatření nedokázala zajistit inkaso peněz do lhůty splatnosti. Nejdříve je analyzovat zjistit důvody, které vedou zákazníky k neplnění svých závazků. Obecně lze říci, že zákazníci zaplatit:

- nemohou – nemají dostatek kapitálu pro financování svého hotovostního cyklu nebo mají ztížený přístup k externím zdrojům financování, popř. se dostali do spirály druhotné platební neschopnosti,
- nechtějí – využívají slabší pozice věřitele, nedostatečného ošetření vymahatelnosti jeho pohledávky, popřípadě takto financují jiné aktivity podniku.

Určení postupu vymáhání pohledávek je nedílnou součástí politiky řízení pohledávek a bude zcela jistě záviset na individuálních podmínkách dodavatele, na konkurenčním prostředí a možnostech vymáhání pohledávek. Má-li podnik stanovený přesný postup, může se vyvarovat chybám, které mohou nastat v důsledku rozhodnutí, které je učiněno pod tlakem. Přikláním se k názoru Kislingerové (et al, 2010, s. 49), že klíčovým rozhodnutím je stanovení zodpovědnosti za vymáhání pohledávek.

2.2.4 Ukazatele efektivity řízení pohledávek

V souvislosti s hodnocením efektivity řízení pohledávek řeší finanční manažer několik dílčích otázek: zda poskytnutá splatnost odběratelům odpovídá přínosům, jaká je skutečná doba splatnosti, jaký typ podniků hradí faktury po splatnosti a má tak nejhorší platební morálku. K řízení pohledávek je možné využít vztahy uvedené Pavelkovou (2005, s. 148):

$$\text{ROP} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø stav pohledávek}} \quad (13)$$

$$\text{DOP} = \frac{\text{Ø stav pohledávek}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (14)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje období od okamžiku prodeje na dodavatelský úvěr až do uhrazení pohledávky od odběratele. Pro řízení pohledávek je nutná i analýza časové struktury pohledávek. Časová analýza podává informace o skupinách zákazníků, kteří neuhradili splatné závazky v době splatnosti. Informační systém dokáže uchovat veškeré informace, které lze následně využít pro operativní vytváření reportů o struktuře pohledávek podle volitelných kritérií.

Kislingerová (et al, 2010, s. 464) popisuje dopad nedobytných pohledávek. Společnost přichází nejen o náklady přímo vynaložené na pořízení zboží či materiálu, o odvedené DPH z tržeb, ale také o zaplacenou daň z příjmu. Současně přichází i o marži, která měla sloužit jak ke krytí režijních nákladů, tak i zisku. Tyto negativní dopady mohou být zmírněny tvorbou opravných položek, které umožňují daňové zákony při splnění definovaných podmínek a jejichž výsledkem je dosažení úspory na dani z příjmů.

Kislingerová (et al, 2010, s. 501 – 502) doporučuje použít pro vyhodnocení skutečné a průměrné poskytnuté doby splatnosti ukazatele, které umožní srovnat trvání poskytnutého dodavatelského úvěru i platební morálku, což lze srovnat v čase, mezi zákazníky apod.

Průměrná poskytnutá doba splatnosti:

$$\text{AGPT} = \frac{\sum[\text{NV} * (\text{DD} - \text{ID})]}{\sum \text{NV}} \quad (15)$$

Průměrná skutečná doba splatnosti:

$$\text{ARPT} = \frac{\sum[\text{NV} * (\text{PD} - \text{ID})]}{\sum \text{NV}} \quad (16)$$

kde:

AGPT (Average Given Payment Term)	- průměrná poskytnutá doba splatnosti
ARPT (Average Real Payment Term)	- průměrná skutečná doba splatnosti
NV (Nominal Value)	- hodnota faktury
DD (Due Date)	- datum splatnosti faktury
ID (Issue Date)	- datum vystavení faktury
PD (Payment Day)	- datum úhrady faktury

2.3 Řízení krátkodobého finančního majetku

Existuje celá řada motivů pro držbu peněžních prostředků. Podle Režňákové (et al, 2010, s. 135) mezi hlavní motivy patří především transakční, bezpečnostní, spekulativní a kompenzační motiv. První z výše uvedených motivů vychází z podstaty peněžní coby obecného nástroje směny. Je zkrátka třeba mít finanční prostředky k zaplacení nákupu zboží či služeb. Bezpečnostní pohled na firemní hotovost vychází z nepředvídatelnosti určitých finančních toků, a proto nutné držet určitou rezervu peněžních prostředků v závislosti na odhadnutelnosti negativních výkyvů. Spekulativní důvod držby peněz, vzhledem k jejich prakticky nulové výnosnosti, spočívá spíše v možnosti náhodné výhodné koupě. Čtvrtým motivem je motiv kompenzační. Takto držená hotovost je v podstatě kompenzací za poskytnutí úvěrů a služeb bankami. Řízení peněžních prostředků se zaměřuje především na řízení:

- likvidity – kdy platební schopnost čili včasná úhrada závazků, v dané výši a na daném místě je základním parametrem existence podniku,
- výnosnosti – resp. řízení aktivit, které vyšší výnosnost zajistí (vhodná investice je alternativou k relativně nevýnosné prosté držbě peněz),
- rizika – které je spojeno s držbou či nedostatkem peněz.

2.3.1 Cash management

“Tajemství kvalitního řízení platební schopnosti spočívá v trvalé schopnosti hradit splatné závazky za nízkých nákladů – skutečných i obětovaných příležitosti. (Kislingerová et al, 2010, s. 501)“

Souhlasím s názorem Brealeyho (et al, 2011, s. 767), který popisuje důvody, proč velké společnosti zadržují na účtech významné objemy peněžních prostředků. Velké společnosti vlastní více bankovních účtů u různých bank, preferují udržování určité hladiny zůstatků před jejich pravidelným monitorováním. Podle Režňákové (et al, 2010, s. 156) i Brealeyho (et al, 2011, s. 733) vzniká potřeba hotovosti v důsledku nedostatku synchronizace mezi příjmy a výdaji. Finanční manažerům podniků s přebytkem peněžních prostředků na bankovních účtech odpadají obavy s platbou závazků v krátkém období.

Autoři Hučka (Kislingerová a Malý, 2011, s. 198) poukazují na existenci teorie hierarchického pořádku, která konstatuje, že neexistuje optimální stav hotovosti. Dle této teorie se hladina cizího kapitálu snižuje a hladina hotovosti naopak zvyšuje v případě, že podnik dosahuje větší výnosnosti a nevyžaduje externí financování. Tato teorie představuje dynamický přístup k určení kapitálové struktury.

Cash management podle Režňákové (et al, 2010, s. 133) patří do *treasury managementu* a představuje soubor strategických a operativních činností, které vedou k zajištění schopnosti podniku včas hradit své závazky, konkrétně se jedná o činnosti spojené s řízením zásob, obchodních úvěrů a hotovosti. *Treasury management* zahrnuje:

- devizový management – zajištění kurzových rizik,
- investování kapitálu – úvěrovou a investiční politiku a řízení úrokových rizik,
- cash management – plánování likvidity, dispozičních peněžních prostředků, bankovní politiky a cash flow,
- další podpůrné činnosti – správu upomínek, zajišťování pohledávek a další.

Hlavním úkolem finančního manažera je minimalizovat částku hotovosti, kterou podnik musí udržovat pro zachování chodu svých běžných obchodních aktivit a zároveň mít jejich optimální dostatek pro následující provozní činnosti:

- využívání obchodních slev,
- zachování svého úvěrového ratingu,
- na uspokojení neočekávaných hotovostních potřeb. (Brigham a Houston, s. 2004)

2.3.2 Devizový management

Při podnikání přesahující hranice jednoho státu je problematika zajištění likvidity rozšířena o to, že likvidní prostředky, pohledávky a závazky se v podniku vyskytují v několika měnách. Režňáková (et al, 2010, s. 170) uvádí, že pokud jsou aktiva, pasiva nebo budoucí

peněžní toky podniku vedeny v zahraniční měně, existuje riziko, že se vlivem změny devizového kurzu jejich ekvivalent v české měně bude vlivem času měnit. Devizové riziko je způsobeno neustálým pohybem devizových kurzů na světových devizových trzích. Devizový kurz je rozdílný v momentu kalkulace kontraktu, při jeho podpisu, jeho fakturaci či v okamžiku reálného inkasa nebo realizace platby smluvního závazku, díky čemuž žádný podnikatelský subjekt nemůže s jistotou vyčíslit svůj zisk. Z účetního pohledu vznikají při oceňování majetku a závazků vyjádřených v cizí měně v důsledku změn devizových kurzů kurzové rozdíly. Tyto rozdíly jsou zjišťovány k okamžiku uskutečnění účetního případu a následně ke dni sestavení účetní závěrky.

Král' (et al, 2010, s. 121) popisuje devizovou pozici jako vztah mezi pohledávkami a závazky daného určitého devizového subjektu v zahraničních měnách k okamžiku jejich splatnosti. Devizová pozice podniku v užším smyslu může být:

- otevřená – rozdíl mezi pohledávkami a závazky u devizového subjektu v dané měně k určité lhůtě splatnosti není vyrovnaný, podnik podstupuje devizové riziko,
- uzavřená – rozdíl mezi pohledávkami a závazky u devizového subjektu v dané měně k určité lhůtě splatnosti je vyrovnaný, podnik nepodstupuje devizové riziko.

Tato devizová pozice je dlouhá v případě, že podnik eviduje k danému datu splatnosti přebytek pohledávek v dané měně, naopak v případě krátké devizové pozice splatné závazky v cizí měně převyšují hodnotu pohledávek. (Král' et al, 2010, s. 121)

Nástroje k zajištění devizového rizika

Král' (et al, 2010, s. 123 – 129) uvádí, že k efektivnímu řízení devizových rizik existují přiměřené bankovní nebo burzovní produkty, které mohou devizová rizika eliminovat, nebo je dokonce využívat pro tvorbu mimořádného zisku. Podle způsobu krytí rizika změny měnového kurzu lze rozdělit vybrané nástroje efektivního zajištění následovně:

- nástroje zabraňující vzniku devizového rizika – volba měny kontraktu, použití kurzovní doložky a jiné,
- nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika – devizové termínové obchody, finanční hedding, metoda časování plateb, prodej pohledávek, pojištění rizika devizového kurzu a jiné.

Buckley (2004, s. 215) popisuje **metodu časování plateb** jako interní techniku zajištění, kdy je prostřednictvím leadingu platba závazku provedena před datem jeho splatnosti. Opakem je lagging, jehož prostřednictvím dochází k úhradě závazku až po datu jeho splatnosti. Leading a lagging patří k agresivním taktikám devizového řízení, které slouží k získání výhody z očekávaných devalvací a revalvací měn.

Forward patří mezi nejstarší druhy termínovaných operací. Jedná se o individuálně sjednaný termínový obchod prováděný na mimoburzovních trzích. Představuje závazek kupujícího koupit nebo závazek prodávajícího prodat k určitému dni v budoucnosti určité množství podkladového nástroje za stanovenou cenu. Forwardy jsou nejčastěji uzavírány s dobou vypořádání do jednoho roku. (Revenda et al, 2005, s. 589)

Měnový forward pak představuje nákup či prodej jedné měny za jinou za předem sjednaný forwardový kurz ke konkrétnímu datu. Pro jejich účastníky plynou jak výhody, tak nevýhody, které lze specifikovat takto:

- výhody forwardu – ve smlouvě mohou být uzavřeny libovolné podmínky, které vyhovují oběma smluvním stranám (objem transakce, datum plnění, způsob zaplacení apod.),
- nevýhody forwardu – kontrakt nemůže být zrušen, aniž by se na tom dohodly obě zúčastněné strany. Zároveň bez výslovné dohody obou partnerů nemůže být závazek jedné nebo druhé strany převáděn na stranu třetí, z čehož vyplývá jeho neobchodovatelnost. (Rejnuš, 2000, s. 485)

Režňáková (et al, 2010, s. 179) uvádí, že měnové forwardy nejsou standardizovány, a proto jsou vhodné k zafixování budoucích peněžních toků plynoucích z pohledávek a závazků s libovolnou dobou splatnosti. Podle Kislingerové (et al, 2010, s. 235) obecně platí, že zisk z dlouhé pozice ve forwardovém kontraktu je rozdíl mezi spotovou cenou aktiva v době expirace forwardového kontraktu a sjednanou cenou termínovou.

V dlouhé pozici je totiž obchodník zavázán koupit podkladové aktivum za cenu sjednanou. Naopak zisk pro krátkou pozici je rozdíl mezi sjednanou cenou a spotovou cenou aktiva v době expirace forwardového kontraktu. Se vstupem do forwardové pozice nejsou zpravidla spojeny žádné poplatky, je zisk nebo ztráta pro obchodníka celkovým ziskem, nebo naopak ztrátou.

2.4 Řízení závazků

Podle Kislingerové (et al. 2010, s. 436) není nutné díky poskytnutí odkladu splatnosti dodavatelem vynakládat okamžité peněžní prostředky, závazky z obchodního styku jsou tak významným zdrojem financování pracovního kapitálu. Speciálním případem závazků jsou výdaje budoucích období, které pro podnik představují náklad, který byl již spotřebován, ale k okamžiku spotřeby však nedošlo k jejich úhradě: například zpětně placené nájemné. Také dohadné účty pasivní v případě nákupu zásob s odloženou splatností vykazují charakter závazku: například příjem zboží na sklad bez došlé faktury.

2.4.1 Dodavatelské skonto

Kislingerová (et al, 2010, s. 490) popisuje skonto jako účinný nástroj platebních podmínek za včasější platbu. Kapitálově slabší podnik pravděpodobně plně využije možnosti celého odkladu splatnosti, naopak odběratel s dostatkem volné hotovosti nebo s přístupem k levnému zdroji financování může zvažovat využití nabídky skonta. Výše nabízeného skonta je závislá na přínosech pro dodavatele a na dostatečné schopnosti stimulovat odběratele k jeho využití. Na faktuře je uvedena platební podmínka ve tvaru např. 5/10, netto 60. Odběratel má v tomto případě nárok na skonto ve výši 5 % z celkové ceny faktury, pokud ji uhradí do 10 dnů od jejího vystavení. V opačném případě hradí plnou cenu ve standardní 60 denní splatnosti. Výpočet reálné výše skonta p. a. je následující:

$$D = ND \cdot \frac{360}{T_2 - T_1} \quad (17)$$

- kde: D - reálná výše skonta p. a. (Discount)
ND - nominální výše skonta (Nominal Discount)
T₁ - doba pro využití skonta
T₂ - standardní doba splatnosti bez skonta

2.4.2 Ukazatele efektivity řízení závazků

Ukazatelem, který hodnotí řízení závazků, je doba odkladu plateb, případně doba obratu závazků. Tento ukazatel je vhodné dále zkoumat ve vztahu s dobou obratu pohledávek, protože tímto způsobem lze zjistit výši vlastního obchodního deficitu. Následně je možné zhodnotit, zda podnik využívá své dodavatele pro vlastní financování, nebo naopak poskytuje svému okolí bezplatný obchodní úvěr.

3 VYBRANÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Kislingerová (et al, 2010, s. 47) charakterizuje finanční analýzu jako formalizovanou metodu, která navzájem poměruje získaná data z účetních výkazů a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Jednotlivá čísla z účetních výkazů nabývají praktický smysl až v okamžiku porovnání s ostatními údaji v čase a v prostoru.

3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pro finanční analýzu lze využít dvě základní techniky – procentní rozbor a poměrovou analýzu. Zdrojem dat jsou účetní výkazy, výsledkem horizontální analýzy je časová řada údajů, kterou lze vhodně doplnit řetězovými indexy a grafy. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 9) Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumaných veličin v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému účetnímu období. Vertikální analýza jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží ve vztahu ke konkrétní veličině. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 68)

3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele patří k nejoblíbenějším nástrojům finanční analýzy, pokrývají veškeré složky výkonnosti a umožňují získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku. (Pavelková a Knápková, 2010, s. 27)

3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou označovány jako ukazatele výnosnosti nebo návratnosti. Zobrazují vliv řízení aktiv, financování a likvidity na rentabilitu, udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity*, ROE) je jeden z klíčových finančních ukazatelů, který je bedlivě sledován vlastníky podniku a případnými investory, pro které představuje procentní výnosnost veškerého vlastního kapitálu, kterým podnik disponuje.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (18)$$

kde: EAT - čistý zisk po zdanění

Rentabilita investovaného kapitálu (*Return on Capital Employed*, ROCE) ukazuje výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{VK} + \text{rezervy} + \text{dlouh. závazky} + \text{dlouh. bankovní úvěry}} \quad (19)$$

Rentabilita aktiv (*Return on Assets*, ROA) je komplexní ukazatel produkční síly podniku, pomocí kterého se zjišťuje, jak je podnik schopen zhodnocovat vložené prostředky bez ohledu na způsob financování.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \quad (20)$$

kde: EBIT - zisk před odečtením úroků a zdaněním

Rentabilita tržeb (*Return on Sales*, ROS) je tvoří jádro efektivnosti podniku. I zde existuje více způsobů výpočtu tohoto ukazatele, při jejichž použití může být jeho vypovídací schopnost poněkud odlišná, v této práci bude vycházeno z následujícího vzorce:

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \quad (21)$$

Ukazatel ziskové marže je nutné posuzovat spolu s obratem aktiv, tyto ukazatele mají tendenci působit protichůdně. Ukazuje, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \quad (22)$$

3.2.2 Ukazatele aktivity

Autoři Kislingerová s Hnilicou (2008, s. 29) uvádějí, že ukazatele aktivity pomáhají analyzovat míru efektivity využití prostředků, vložených do podnikových aktiv. Hodnoty pro výpočet ukazatelů aktivity jsou získávány jak z údajů obsažených ve výkazu zisku a ztrát, tak i v rozvaze, jedná se o tzv. kombinované ukazatele. Sledování stavu aktiv je důležité, jejich přebytek může vyvolávat dodatečné náklady, straně druhé může naopak jejich nedostatek omezovat podnikatelský potenciál. Vzhledem k tomu, že je většinou poměřována toková veličina (výše tržeb) s veličinou stavovou (výše aktiv), lze ukazatel vyjádřit pomocí rychlosti obratu a doby obratu.

Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktivum}} \quad (23)$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele tím lépe, minimální doporučená hodnota ukazatele je 1. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 104)

Doba obratu

$$\text{Doba obratu aktiva} = \frac{\text{aktivum}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (24)$$

Udává průměrný počet dnů, po něž je aktivum vázáno v podnikání do doby jeho spotřeby nebo prodeje.

3.2.3 Ukazatele likvidity

Úspěšná a dlouhodobá existence podniku je velmi silně podmíněna trvalou schopností hradit své závazky včas, v požadované podobě a na požadovaném místě – tedy s vhodnou mírou likvidity. Vysoká likvidita totiž váže finanční prostředky, při minimální či žádném výnosu, které tudíž nemohou být investovány jinde a snižují tak rentabilitu podniku. Nízká likvidita naproti tomu s sebou přináší např. komplikace s finančním zajištěním potřebných vstupů do výroby. Mezi nejsledovanější ukazatele likvidity patří běžná likvidita, pohotová likvidita a hotovostní likvidita.

Ukazatel běžné likvidity je z ukazatelů likvidit nejobecnější a pro širší spektrum věřitelů stěžejní. Problém běžné likvidity spočívá v rozporu s podmínkou rychlé přeměnitelnosti zahrnutých aktiv na hotovostní prostředky. Pokud není externím uživatelům podána přesná informace, nemají možnost kvalifikovaně posoudit prodejnost zásob.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (25)$$

Dle doporučení pro řízení pracovního kapitálu by se její hodnoty měly pohybovat:

- u průměrné strategie (1,6 – 2,5),
- u konzervativní strategie (> 2,5),
- u agresivní strategie (1 – 1,6).

Ukazatel pohotové likvidity již nezahrnuje problematickou a nejméně likvidní položku OA, zásoby. Vzhledem ke snaze vyloučit i další nelikvidní aktiva z ukazatele, je třeba prověřit případné nedobytné pohledávky, a ty z majetkové základny také odstranit.

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (26)$$

Ukazatel by měl, opět dle preferované strategie řízení, nabývat následujících hodnot:

- u průměrné strategie (0,7 – 1),
- u konzervativní strategie (1,1 – 1,15),
- u agresivní strategie (0,4 – 0,7).

Ukazatel hotovostní (peněžní) likvidity ukazuje schopnost podniku okamžité úhrady svých krátkodobých závazků. V čitateli se vyskytnou peněžní prostředky (hotovost, prostředky na běžných účtech, volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry a šeky). Hodnota hotovostní likvidity by měla oscilovat okolo hodnoty 0,2. (Kislingerová et al, 2010, s. 104 – 105)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (27)$$

3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel věřitelského rizika neboli celkové zadluženosti, jedná se o základní ukazatel dávající do poměru celkové krátkodobé a dlouhodobé závazky vůči celkovým aktivům.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{celková aktiva}} \quad (28)$$

V současnosti je samozřejmé, že podniky financují svou činnost jak zdroji vlastními, tak i cizími. Problematika samotného poměru je však závislá na více faktorech, záleží na oboru podnikání, na nákladech kapitálu. Používání výlučně vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu a naopak používání cizích zdrojů ve větší než únosné míře (byť tvoří tzv. daňový štít) je poměrně rizikové. Tím je dána i odlišnost pohledu vlastníků, kteří preferují použití cizího kapitálu a tím využití finanční páky, a věřitelů, kteří preferují méně rizikové formy financování.

3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

K hlubší analýze ČPK slouží poměrový ukazatel podíl ČPK na aktivech, který je vyjadřován v procentech. Pro výrobní podniky se doporučená hodnota pohybuje mezi 10 – 15 %. (Scholéeová, 2008, s. 172)

$$\text{Podíl ČPK na celkových aktivech} = \frac{\text{ČPK}}{\text{celková aktiva}} \quad (29)$$

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{ČPK}}{\text{OA}} \quad (30)$$

Dalším sledovaným poměrovým ukazatelem je podíl ČPK na tržbách. Pokud by se hodnota ukazatele při horizontálním srovnávání zvyšovala, signalizovala by neúměrný růst OA v porovnání s tržbami.

$$\text{Podíl ČPK na tržbách} = \frac{\text{ČPK}}{\text{tržby}} \quad (31)$$

$$\text{Podíl ČPK na EBIT} = \frac{\text{EBIT}}{\text{ČPK}} \quad (32)$$

3.4 Trendová analýza

K syntetické analýze trendu vývoje bude v práci použit DuPontův rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Zisk}}{\text{VK}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \cdot \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \cdot \frac{\text{celková aktiva}}{\text{VK}} \cdot \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}} \quad (33)$$

kde:	EBT	- zisk před zdaněním
	EAT	- čistý zisk
	EBIT/tržby	- provozní ziskovost tržeb
	T/celková aktiva	- obrat celkových aktiv
	EBT/EBIT	- úroková redukce zisku
	A/VK	- finanční páka
	EAT/EBT	- daňová redukce zisku

3.5 Spider analýza

Výsledky základních skupin poměrových ukazatelů lze graficky seskupit v tzv. paprskovitém grafu. Graf obsahuje křivku, která vyjadřuje výši vypočtených ukazatelů, které lze srovnat s odvětvím. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 119)

3.6 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je identifikovat riziko bankrotu podniku v blízké budoucnosti.

Altmanův model vychází z principů diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku.

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5 \quad (34)$$

kde: X_1 - ČPK/celková aktiva
 X_2 - EAT/ celková aktiva
 X_3 - EBIT/ celková aktiva
 X_4 - VK/CZ
 X_5 - tržby/ celková aktiva

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší než 2,99, hodnotíme firmu jako finančně zdravou. Nachází-li se mezi hodnotami 1,81 – 2,99 nelze situaci přesně vyhodnotit, pokud však ukazatel nabývá nižších hodnot než 1,81, podnik se potýká s finančními problémy.

Index IN05 vznikl na základě sledování Altmanova Z-skóre a vychází z matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušeností manželů Neumaierových s finančními analýzami celé řady podniků.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{T}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (35)$$

kde: $NÚ$ - nákladové úroky
 $KBÚ$ - krátkodobé bankovní úvěry
 KZ - krátkodobé zdroje

Pokud se hodnota indexu IN05 nachází pod hranicí 0,9, podnik netvoří hodnotu, v případě, že se hodnota indexu nachází v intervalu $0,9 < IN05 < 1,6$, nachází se podnik v pásmu šedé zóny s neurčitými výsledky, a pokud je hodnota IN05 vyšší než 1,6, podnik se nachází v dobré finanční situaci a tvoří hodnotu pro vlastníky. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 132 – 133)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PROFIL SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.

4.1 Úvodní profil

„Již 20 let na trhu.“ (interní zdroj COMINFO, a.s.)

COMINFO, a.s. je společností s ryze českým kapitálem. Byla založena 1. prosince roku 1995 jako nástupnická společnost COMINFO spol. s r.o. a od svého vzniku budovala svoji pozici na trhu elektronických komponent, vlastního softwarového řešení a vývoje mechanických komponent. Používané IT technologie jsou založeny na využití bezkontaktních čipových karet. Společnost se řadí k významným světovým výrobcům turniketových systémů, motorových branek a mechanických zábran.

Veškeré vývojové, výrobní, distribuční a servisní činnosti jsou od roku 2007 soustředěny ve vlastním areálu o rozloze 23 000 m², který byl vybudován v místní části Zlína – Prštné. Za dobu své existence si společnost vybudovala především díky důslednému naplňování stanovených strategických cílů silné postavení na tuzemském trhu a získává stále silnější postavení na trzích zahraničních, kam v současné době směřuje více než 78 % celkového objemu produkce. COMINFO, a.s. v současné době zaměstnává 130 osob. Obchodní aktivity společnosti jsou soustředěny nejenom na tuzemském trhu, ale také v zemích Evropského společenství, na Blízkém východě, v Africe, Austrálii, Číně, zemích bývalého Sovětského svazu a mnoha dalších. Distribuce výrobků je realizována prostřednictvím vyškolené partnerské sítě ve více než 65 zemích.



Obrázek 5: Areál společnosti COMINFO, a.s.

4.1.1 Základní charakteristika společnosti

Obchodní firma:	COMINFO, a.s.
Sídlo:	Nábřeží 695, 760 01 Zlín – Prštné
Právní forma:	akciová společnost
IČ:	63482576
Datum vzniku společnosti:	1. prosince 1995

Osoby podílející se na základním kapitálu společnosti z více než 20 %: FUNDING, s.r.o.

Předmětem podnikání společnosti jsou následující činnosti:

- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob,
- zámečnictví, nástrojařství,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení.



Obrázek 6: Logo společnosti COMINFO, a.s.

Základní kapitál akciové společnosti činí 31,5 mil. Kč ve formě 3 150 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč, které mají omezenou převoditelnost. Statutárním orgánem společnosti je představenstvo složené z předsedy představenstva a dvou členů.

Společnost je rozdělena do jednotlivých divizí dle oboru své činnosti, které spolu úzce spolupracují. Společnost COMINFO, a.s. je držitelem certifikátu kvality ISO 9001:2008, environmentálního certifikátu ISO 14001:2005, certifikátu Národního bezpečnostního úřadu na úrovni *tajné* pro systém kontroly vstupu a certifikátu SAP HR PDC Interface. (interní zdroj COMINFO, a.s.). Organizační struktura společnosti COMINFO, a.s. a fotografie z realizací vybraných produktů jsou součástí v Přílohy VII a VIII.

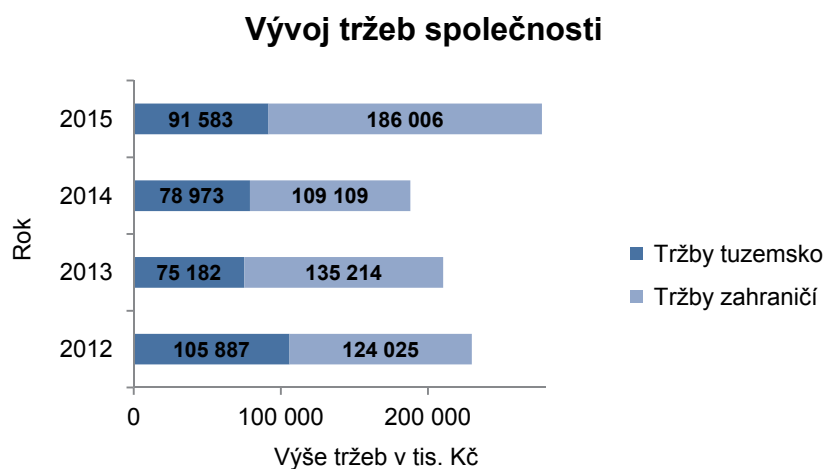
4.1.2 Produktové portfolio

Společnost COMINFO, a.s. se zabývá dodávkami identifikačních systémů a produktů:

- docházkový systém,
- VLIT pro doly,
- evidence návštěv,
- přístupový systém,
- stravovací systém,
- vstupenkový systém a další,
- turnikety a branky,
- komponenty a hardware.

4.2 Strategie a cíle společnosti

Společnost COMINFO, a.s. disponuje dlouhodobou strategií rozvoje firmy, kterou na základě získaných podnětů z trhu a informací o nových technologiích průběžně koriguje. Dlouhodobým strategickým cílem společnosti je zvyšování tržního podílu na tuzemských a zahraničních trzích v oblasti komplexních dodávek identifikačních a turniketových systémů. Po období propadu odbytu na tuzemském trhu v době ekonomické krize v letech 2009 – 2011 se společnost zaměřila na posilování své pozice na zahraničních trzích. Pro zahraniční trh byla před osmi lety vypracována a vlastníky schválena obchodní a ekonomická strategie, na základě které byly zdokonaleny především procesy konstrukce a výstupní kontroly.



Graf 1: Vývoj tržeb společnosti (vlastní zpracování)

Společnost vyvíjí a vyrábí pouze takové výrobky, které jsou svou kvalitou, výjimečností a cenou schopny uspět v mezinárodním obchodě. V oblasti vývoje turniketů se zaměřuje na zlepšování spolehlivosti, funkčnosti a komplexnosti dodávek nových typů turniketů. U identifikačních systémů bude pozornost nadále věnována vývoji nových typů duálních snímacích hlav a je plánováno zahájení vývoje nové generace softwarových aplikací identifikačního systému INFOS. Obchodní výsledky posledních dvou let jednoznačně potvrzují správnost nastoupené strategie. (interní zdroj COMINFO, a.s.)

4.3 Charakteristika odvětví

Dle klasifikace Ministerstva průmyslu a obchodu (dále MPO) je zpracovatelský průmysl v ČR v souladu s revidovanou klasifikací ekonomických činností rozdělen na 33 oddílů. Zpracovatelský průmysl je páteří české ekonomiky. Po službách je druhým nejvýznamnějším odvětvím národního hospodářství, které je rozhodujícím zdrojem tvorby hrubého domácího produktu (dále HDP). V roce 2014 zaznamenal ze všech sekcí průmyslu nejrychlejší růst a jeho podíl na hrubé přidané hodnotě vyjádřené v běžných cenách vzrostl meziročně z 24,9 % na 26,7 %. Podíl zpracovatelského průmyslu na celkových tržbách průmyslu v roce 2014 činil 92,4 % a oproti roku 2013 vzrostl o 1,6 p. b.

Příznivé výsledky roku 2014 dávají předpoklad dalšího zdravého rozvoje zpracovatelského průmyslu v rámci celé ekonomiky ČR. Svědčí o tom zlepšení pozice ČR v žebříčcích mezinárodní konkurenceschopnosti a pozitivní korekce odhadu dynamiky růstu, prováděné experty mezinárodních organizací. Společnost COMINFO, a.s. se řadí dle klasifikace CZ-NACE 27 Výroba ostatních elektrických zařízení, srovnání základních produkčních charakteristik bude provedeno s odvětvím CZ-NACE 27. (MPO, © 2015)

4.4 Analýza vnitřního a vnějšího prostředí

Činnost společnosti je silně ovlivňována působením prostředí, ve kterém uskutečňuje své ekonomické aktivity. Klíčové silné a slabé stránky společnosti COMINFO, a.s. ve vztahu k příležitostem a hrozbám budou analyzovány prostřednictvím SWOT analýzy. Ke zhodnocení síly politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů, tedy vlivu makroprostředí bude použito PEST analýzy.

4.4.1 SWOT analýza

Mezi **silné stránky** společnosti řadím fakt, že se jedná o finančně zdravou a kapitálově silnou společnost s ryze českým kapitálem, která vykazuje stabilní tempo růstu. Rozhodování o budoucím vývoji je plně v kompetenci vlastníků společnosti. V roce 2014 došlo ke generační obměně v řízení společnosti, její řízení bylo svěřeno profesionálnímu managementu.

	SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
VNITŘNÍ	SPOLEČNOST S RYZE ČESKÝM KAPITÁLEM STABILNÍ TEMPO RŮSTU PROFESIONÁLNÍ MANAGEMENT KOMPLEXNÍ ŘEŠENÍ PRO RŮZNÉ TRŽNÍ SEGMENTY ORIENTACE NA CUSTOMIZOVANÁ ŘEŠENÍ INVESTICE DO VÝVOJE A VÝZKUMU INVESTICE DO MARKETINGU A PROPAGACE	VYSOKÝ PODÍL KOOPERACE A ZÁVISLOSTI NA DODAVATELÍCH ABSENCE KOMPLEXNÍHO INFORMAČNÍHO SYSTÉMU NASTAVENÍ FIREMNÍCH PROCESŮ KVALITA ZÁRUČNÍHO A POZÁRUČNÍHO SERVISU PODPORA DALŠÍHO PROFESNÍHO VZDĚLÁVÁNÍ ZAMĚSTNANCŮ
	PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
VNĚJŠÍ	PŘÍLEŽITOST NA MIMOEVRÓPSKÝCH TRŽÍCH USA A KANADY FINANCOVÁNÍ ROZVOJE Z DOTAČNÍCH PROGRAMŮ VYSOCE DESIGNOVÁ VÝROBKOVÁ ŘEŠENÍ ROSTOUCÍ POPTÁVKA PO SYSTÉMECH KONTROLY VSTUPU SPOLUPRÁCE S STŘEDNÍMI ODBORNÝMI ŠKOLAMI-ODBORNÉ UČŇOVSKÉ PRAXE INVESTICE DO VÝROBNÍCH KAPACIT	NEDOSTATEK KVALIFIKOVANÉ PRACOVNÍ SÍLY SÍLÍCÍ KONKURENCE NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH VÝVOJ MĚNOVÉHU KURZU EUR/CZK, EUR/USD SMĚR POLITICKO-EKONOMICKÉHO VÝVOJE RŮST CEN MATERIÁLOVÝCH VSTUPŮ

Obrázek 7: SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)

Silnou stránkou je nabídka komplexního řešení pro různé tržní segmenty, od veřejného sektoru až pro privátní sféru s orientací na dodávky customizovaných řešení. Společnost pravidelně investuje finanční prostředky do výzkumu a vývoje vlastních výrobků, nákupu nových technologií s cílem zvýšit kvalitu svých výrobků a poskytovaných služeb.

U výčtu silných stránek je nutné zmínit také investice do celé řady marketingových aktivit společnosti, která se každoročně prezentuje na významných světových veletrzích, např. Intersec Dubai a to přímo, nebo prostřednictvím sítě svých certifikovaných obchodních partnerů.

Naopak mezi **slabé stránky** lze zařadit vysoký podíl výrobní kooperace a závislost na pružnosti dodavatelů materiálových vstupů. Kvalitu interní komunikace výrazně snižuje absence kvalitního informačního systému, který by napomohl koordinaci interních procesů, které doposud nejsou přizpůsobeny dynamickému tempu rozvoje. Slabou stránku představují nedostatky v kvalitě poskytování záručního a pozáručního servisu. Nedostatečná pozornost je podle mého názoru také věnována koncepci dalšího odborného rozvoje zaměstnanců a zdokonalování jejich jazykové vybavenosti.

Mezi **příležitosti** patří dlouhodobé strategické cíle společnosti, a to získání tržního podílu v USA a v Kanadě. Možnosti čerpání finančních prostředků v rámci strukturálních fondů Evropské unie a státního rozpočtu ČR představují alternativní formy spolufinancování dalších investičních záměrů podniku. Významnou konkurenční výhodu představují vysoce designová výrobková řešení. Potenciál rozvoje vidím také v důsledku probíhající migrační krize, a to v oblasti zvyšující se poptávky po bezpečnostních řešeních kontroly vstupu. Společnost úzce spolupracuje s odbornými školami a učilišti ve zlínském regionu a poskytuje prostor pro vykonávání odborných učňovských praxí v oborech se strojním a elektro-technickým zaměřením a snaží se tak aktivně podílet na výchově budoucích odborníků pro praxi. Management společnosti zvažuje investici do rozšíření vlastních výrobních kapacit, tak aby omezil závislost na pružnosti svých dodavatelů a snížil podíl výrobní kooperace.

V souvislosti s výrobní orientací společnosti COMINFO, a.s. představuje **hrozbu** přetrvávající nedostatek odborné kvalifikované pracovní síly v regionu, podpora učňovských oborů ze strany státního sektoru je i nadále nedostatečná. Na světových trzích je zaznamenávána sílící konkurence. Obtížnost predikce vývoje měnového kurzu vůči zahraničním měnám představuje hrozbu pro pro-exportní firmu. Hrozbu je nutné spatřovat v současném politicko-ekonomickém vývoji, v poslední době došlo k uzavření východoevropského trhu, společnost zaznamenala v důsledku válečného konfliktu na Ukrajině výrazný útlum poptávky na těchto trzích. Nezanedbatelnou hrozbu představují také zvyšující se ceny materiálových vstupů a energií.

4.4.2 PEST analýza

Důležitou součástí makrookolí podniku jsou faktory politické a legislativní, ekonomické, sociální, kulturní a technologické.

Politicko-právní prostředí

Společnost COMINFO, a.s. patří charakterem své činnosti do zpracovatelského průmyslu. Politické prostředí ovlivňuje všechny obchodní společnosti v ČR, ale i politicko-právní prostředí týkající se průmyslu. Cílovými zákazníky společnosti jsou v drtivé většině právnické osoby, a proto je povinna jednat jak v souladu s ustanoveními Občanského zákoníku. Společnost má formu akciové společnosti, z čehož vyplývá povinnost auditu účetní závěrky, výroční zpráva je povinně zveřejňována ve sbírce listin Obchodního rejstříku. Politické a právní okolí je výrazně determinováno platnou legislativou ČR. Společnost je povinna reagovat na legislativní změny týkající se její činnosti a aplikovat je do praxe. Přímý dopad na společnost má především daňová politika státu, jedná se především o změny sazeb DPH a daně z příjmu právnických osob. Společnost vstupuje do pracovně-právních vztahů, je povinna se řídit platnými ustanoveními Zákoníku práce. Činnost společnosti je od roku 2013 ovlivňována devizovými intervencemi České národní banky (dále ČNB).

Ekonomické prostředí

Mezi ekonomické faktory, které větší či menší měrou ovlivňují vnější okolí firmy, patří HDP, míra inflace, úrokové sazby, nezaměstnanost a vývoj mezd. Dynamický růst české ekonomiky pokračuje, reálný HDP se ve 3. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně zvýšil o 0,7 %. Meziroční růst dosáhl hodnoty 4,1 %, což znamenalo, že již po tři čtvrtletí v řadě překročil 4 % hranici. Reálná hrubá přidaná hodnota ve 3. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně vzrostla dokonce o 1,2 %. Odvětvová struktura růstu byla tentokrát vyváženější, největší přírůstky vykazaly zpracovatelský průmysl, stavebnictví a odvětví obchod a doprava. Ekonomický růst byl tažen výhradně domácí poptávkou. Její nejrychleji rostoucí složkou je tvorba hrubého fixního kapitálu, kde se snaha o maximální využití evropských fondů projevila silným meziročním růstem o 6,8 %. Podle prognózy růst české ekonomiky v roce 2016 zpomalí na 2,7 %, a to vlivem dočasného snížení hrubé tvorby kapitálu, do něhož se promítne především propad vládních investic financovaných z evropských fondů. Ekonomiku přitom nadále podporují uvolněné domácí měnové podmínky prostřednictvím oslabeného kurzu koruny i rekordně nízkých úrokových sazeb. Příznivému ekonomickému vývoji přispíval další pokles ceny ropy a zvyšující se zahraniční poptávka.

Domácí celková inflace se ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku dále snížila a přiblížila se k nule. ČNB bude dále v případě potřeby neomezeně intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu tak, aby udržovala kurz koruny vůči měně EUR poblíž hladiny 27 korun za 1 EUR. Asymetrický charakter tohoto kurzového závazku, tedy ochota zasáhnout pouze vůči posilování kurzu pod vyhlášenou hladinu, zůstává nezměněn. Přebytek běžného účtu platební bilance za rok 2015 pravděpodobně dosáhl 1,2 % HDP, což by byla nejvyšší hodnota v historii samostatné ČR. Na trhu práce se ekonomická konjunktura odráží v příznivém vývoji zaměstnanosti, jejíž meziroční růst již čtyři čtvrtletí v řadě přesáhl 1 %. Míra nezaměstnanosti ve 3. čtvrtletí roku 2015 poklesla na 4,8 %, což byla v rámci EU druhá nejnižší hodnota po Německu (4,4 %). Růst mezd v podnikatelské sféře v letošním roce dále zrychlí a předstihne mzdovou dynamiku v nepodnikatelské sféře. (MFČR, © 2016)

Sociálně kulturní prostředí

Zpracovatelský průmysl patří spolu se strojírenským průmyslem k odvětvím se silnou tradicí ve Zlínském regionu. V současné době se společnost v souvislosti s rozvojem svých podnikatelských aktivit potýká s nedostatkem kvalifikované pracovní síly především na dělnických pozicích. Společnost se proto svými vlastními silami snaží o odborný rozvoj svých zaměstnanců, a tím zabezpečení vysoké profesionality poskytovaných služeb.

Technologické prostředí

„Náš závod jest nevhodně položen. Volba padla na Zlín v mých jinošských letech, kdy jsem ještě nevěděl, co chci dělati. Zlínu schází všechny podmínky, kterých velký závod, jaký mám na mysli, ke svému životu potřebuje.“ (Tomáš Baťa)

Z hlediska geografického je podnikání společnosti významně ovlivněno polohou Zlína a úrovní jeho dopravní obslužnosti. Společnost investuje do výzkumu a vývoje značné prostředky z vlastních zdrojů a prostřednictvím dotačních titulů financovaných prostřednictvím strukturálních fondů Evropské unie a státního rozpočtu ČR. Dosažené výsledky výzkumu a vývoje implementuje do svých produktů a tyto distribuuje po celém světě. Vzhledem k vysoce odbornému zaměření produkce je permanentní sledování nových trendů v oboru nezbytnou podmínkou dalšího rozvoje společnosti. Společnost disponuje zkušenostmi se zaváděním inovačních projektů v souvislosti s realizací mnoha výzkumných projektů. V nedávné době byla uzavřena smlouva o spolupráci na konkrétních projektech s Centrem polymerních systémů Fakulty chemicko-technologické Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně.

5 ANALÝZA VÝVOJE EKONOMICKÉ SITUACE SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.

Dílčím cílem diplomové práce je zhodnocení ekonomické situace společnosti COMINFO, a.s. pomocí nástrojů tradiční finanční analýzy, a to především pomocí ukazatelů zisku, rentability a hotovostních toků. Pro zpracování finanční analýzy byly použity účetní výkazy společnosti za poslední čtyři uzavřená účetní období 2012 – 2015. Společnost účtuje v hospodářském roce za období od 1. 10. do 30. 9. Rozbor účetních výkazů společnosti je proveden tradičními postupy finanční analýzy, jako je horizontální a vertikální analýza, analýza absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Mojí snahou bylo nalézt na českém trhu společnost, která by byla právní formou, předmětem podnikání, výši bilanční sumy a strukturou aktiv a pasiv srovnatelná s analyzovanou společností, konkurenti na českém trhu neodpovídali výše stanoveným kritériím, a proto bude srovnání základních produkčních charakteristik porovnáno s odvětvím zpracovatelského průmyslu CZ-NACE 27.

5.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Rozvaha společnosti za jednotlivé analyzované roky je uvedena v Příloze I a II, její horizontální a vertikální analýza pak v Příloze IV a V této diplomové práce. Za základnu jsem zvolila sumu aktiv celkem (pasiv celkem). Struktura aktiv analyzované společnosti je determinována oborem podnikání. Výše bilanční sumy aktiv (pasiv) vykazovala s výjimkou roku 2013, kdy došlo k mírnému meziročnímu propadu, rostoucí tendenci, přičemž nejvyšší meziroční nárůst o 14,38 % byl zaznamenán v roce 2015. Celková OA ve všech sledovaných letech významně převyšovala hodnotu stálých aktiv (dále SA). V roce 2012 dosahoval podíl OA na celkových aktivech 62,07 %, podíl SA činil 37,64 %, přičemž SA byla tvořena z 89,43 % dlouhodobým hmotným majetkem (dále DHM). Přechodné účty rozlišení aktivního tvořily pouhé 0,29 % z celkové hodnoty aktiv. Obdobná struktura aktiv byla vykázána také v roce 2013. Významná změna struktury aktiv byla zaznamenána v roce 2014, kdy došlo k poklesu DHM o 51,97 % ve prospěch dlouhodobého finančního majetku (dále DFM), a to z důvodu navýšení podílu v ovládané osobě FUNDING s.r.o. a operací s tím spojených. Nejvýznamnější položkou OA byly v letech 2012 až 2014 zásoby, jejich podíl dosahoval v průměru 44 % a krátkodobé pohledávky s průměrným podílem 31 % na OA. V roce 2015 byla zaznamenána změna struktury OA: nejvyšší podíl, a to 38,93 % byl

indikován u krátkodobého finančního majetku (dále KFM), jeho výše byla ovlivněna plánovanou výplatou dividend. Následovaly zásoby s 34,14 % a krátkodobé pohledávky s 25,77 %. Krátkodobé pohledávky vznikaly v nejvyšší míře především z titulu obchodního styku. Studie amerických autorů Gilla (et al, 2010, s. 1) poukazuje na fakt, že u mnoha výrobních podniků ve Spojených státech amerických tvoří OA až polovinu jejich celkových aktiv.

Struktura pasiv podává obraz, jak společnost financuje svá aktiva. Z analýzy pasiv vyplývá jednoznačná převaha vlastního kapitálu (dále VK) nad cizími zdroji (dále CZ), která v roce 2013 dosáhla hodnoty 83,19 %. Na struktuře VK má nejvyšší podíl výsledek hospodaření minulých let ve formě nerozděleného zisku, jeho nejmenší podíl na VH byl v roce 2012 (33,20 %) a naopak jeho nejvyšší podíl byl zaznamenán v roce 2014 (60,25 %), dále pak výsledek hospodaření běžného období a základní kapitál (dále ZK), který měl ve sledovaných letech stabilní hodnotu a v poměru k VK tvořil v průměru 14,33 % jeho hodnoty. CZ tvořily v průměru 22,48 % z celkové hodnoty pasiv, přičemž nejvyšší podíl CZ tvořily v letech 2012 – 2014 krátkodobé závazky, v roce 2015 to byly pak téměř stejnou měrou krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. V roce 2015 lze pozorovat výrazný nárůst potřeby financování cizími zdroji, konkrétně dlouhodobými úvěry, a to z důvodu financování investic. Přejížděné účty rozlišení pasivního dosahovaly nejvyššího poměru v roce 2012, a to 3,18 %, jejich vliv na finanční strukturu byl tak zanedbatelný.

5.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

Výkaz zisků a ztrát za období 2012 – 2015 je uveden v Příloze III, horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát pak v Příloze VI a VII. Ve sledovaných letech se na celkových výnosech společnosti podle předpokladů nejvyšší mírou podílely výkony, konkrétně tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které v letech 2013 a 2015 tvořily více než 92 % celkových dosažených výnosů společnosti. Stav odpovídá portfoliu výrobní společnosti. Z horizontální analýzy je patrné, že výkony zaznamenávaly do roku 2014 mírný meziroční pokles, který kopíroval situaci na trhu, ale v meziročním srovnání let 2014 a 2015 došlo ke zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb oproti roku 2014 o 45,38 %.

Současně došlo také k meziročnímu nárůstu tržeb za prodej zboží o 91,09 %, z vertikální analýzy však vyplývá, že podíl tržeb z prodeje zboží na celkových výnosech společnosti dosahoval v analyzovaných letech maximálně podílu 5,17 %, a to v roce 2012. Podíl jednotlivých nákladů na celkových výnosech společnosti vykazoval stabilní trend, nejvý-

znamnější nákladovou položku tvořila ve všech sledovaných letech výkonová spotřeba (dále VS), pohybovala se průměrně okolo hodnoty 50 %. Na VS se nejvíce podílela spotřeba materiálu a energie, osobní náklady ve všech sledovaných letech pouze mírně přesahovaly hranici 20 %. Vývoj přidané hodnoty korespondoval s vývojem výkonů a VS. U meziročního vývoje výše odpisů DHM a DNM lze pozorovat stabilní rostoucí trend, odpisy se ve sledovaných letech podílely na celkových výnosech v průměru okolo 10 %. U výše odpisů lze pozorovat mírně rostoucí trend, což značí oživení investic a jedná se o pozitivní faktor hospodaření společnosti.

5.2.1 Analýza výsledku hospodaření

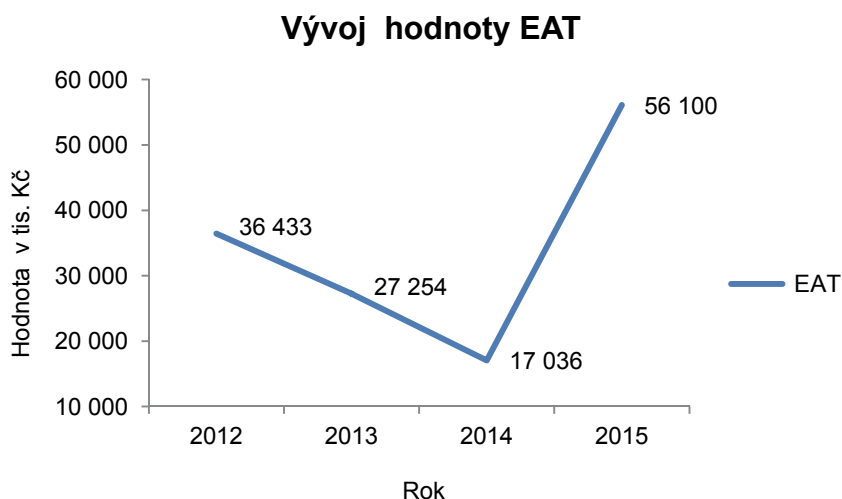
Z Tabulky 2 je patrné, že společnost COMINFO, a.s. dosahovala kladného výsledku hospodaření. Při rozboru výsledku hospodaření za běžnou činnost je zřejmé, že v letech 2012 – 2014 společnost zaznamenávala meziroční pokles výsledku hospodaření za běžnou činnost o 25,19 % a 37,49 %, v meziročním srovnání let 2014 – 2015 však došlo k pozitivnímu obratu a byl zaznamenán meziroční nárůst výsledku hospodaření za běžnou činnost o 229,30 %.

Tabulka 2: Vývoj výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

Položka výkazu (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
Provozní VH	46 207	30 536	19 990	66 019
Finanční VH	-942	972	3 049	-411
Mimořádný VH	0	0	0	0
EBIT	45 719	31 750	17 278	66 016
Nákladové úroky	454	242	131	408
Daň z příjmu za běžnou činnost	8 832	4 254	5 913	9 508
EAT	36 433	27 254	17 036	56 100

Při detailním pohledu na strukturu výsledku hospodaření za běžnou činnost lze konstatovat, že provozní výsledek hospodaření se významně podílel na celkovém výsledku hospodaření za běžnou činnost, finanční výsledek hospodaření vykazoval kolísavý trend, v letech 2012 a 2015 byl z důvodu převahy nákladových úroků a realizovaných kurzových ztrát nad finančními výnosy vykázán záporný finanční výsledek hospodaření, jeho vliv na celkový výsledek hospodaření za běžnou činnost byl však zanedbatelný. Společnost vykazovala v analyzovaných obdobích nulový mimořádný výsledek hospodaření. Placené nákladové úroky byly nízké, což koresponduje se skutečností, že společnost vykazuje nízký podíl financování svých aktiv pomocí cizích zdrojů.

Společnost vykazovala v analyzovaných letech kladný EAT. Jeho výše v letech 2013 a 2014 v meziročním srovnání klesala, situace na trhu kopírovala makroekonomický trend v ČR, na konec roku 2014 již byl významně ovlivněn růstem tržeb a v roce 2015 došlo k téměř 230 % nárůstu EAT proti roku 2014. Vývoj EAT názorně zachycuje Graf 2.



Graf 2: Vývoj hodnoty EAT (vlastní zpracování)

5.2.2 Vývoj cash-flow

Vývoj ukazatele cash-flow (dále CF) v souhrnné formě názorně podává Tabulka 3. Hodnota CF z provozní činnosti dosahovala ve všech analyzovaných letech kladných hodnot, výnosy z provozní činnosti výrazně převyšovaly provozní náklady. CF z investiční činnosti dosahoval ve všech letech záporných hodnot, společnost pořizovala investice do DHM a DNM zejména v roce 2012. Záporná hodnota CF z finanční činnosti v roce 2015 byla způsobena především navýšením středně a dlouhodobých investičních úvěrů, v letech 2014 a 2013 pak z důvodu změn stavu vlastního jmění z vybraných operací. Ve všech analyzovaných letech společnost generovala pozitivní peněžní tok, který převyšoval výsledek hospodaření.

Tabulka 3: Vývoj ukazatele cash-flow (vlastní zpracování)

Položka výkazu (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
Počáteční stav peněžních prostředků	10 954	23 297	30 788	43 226
CF z provozní činnosti	25 260	27 400	38 837	61 747
CF z investiční činnosti	-22 502	-2 991	-8 581	-9 004
CF z finanční činnosti	9 585	-16 918	-17 818	-25 737
Čistý peněžní tok	12 343	7 491	12 438	27 006
Konečný stav peněžních prostředků	23 297	30 788	43 226	70 232

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrové ukazatelů pokrývá veškeré složky výkonnosti společnosti a podává ucelený obraz o jejích základních finančních charakteristikách. Bude provedena analýza ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

5.3.1 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem zisku použitím investovaného kapitálu, pro výpočet ukazatele byla u ukazatele rentability vlastního kapitálu (dále ROE) použita hodnota čistého zisku po zdanění (dále EAT), u ukazatelů rentability aktiv (dále ROA) a rentability tržeb (dále ROS) pak čistý zisk před zdaněním a platbou úroků (dále EBIT). Z analýzy údajů v Tabulce 4 je patrné, že společnost byla v analyzovaném období trvale zisková.

Tabulka 4: Vývoj ukazatelů rentability (vlastní zpracování)

Ukazatel (v %)	2012	2013	2014	2015
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	25,14	16,09	9,58	30,45
Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	26,41	17,57	9,60	31,40
Rentabilita aktiv (ROA)	21,64	15,59	7,89	26,34
Rentabilita tržeb (ROS)	19,89	15,09	9,19	23,78
Zisková marže	15,85	12,95	9,06	20,21

Ukazatel ROE udává, kolik zisku je podnik schopen vygenerovat z 1 Kč vlastního kapitálu. Společnost efektivně zhodnotila VK, ukazatel ROE v roce 2015 přesáhl hodnotu 30 %. Meziroční růst ukazatele byl ovlivněn rekordním růstem EBIT. Stejný trend vykazovala hodnota ukazatele ROCE. Hodnota ukazatele ROA vykazovala do roku 2014 klesající trend, a kopírovala tak vývoj sumy aktiv a celkových tržeb, nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2014, naopak v roce 2015 došlo k meziročnímu zvýšení ROA o 233,84 %. Tento nárůst koreloval především s nárůstem EBIT, nárůst aktiv vykazoval pozvolnější trend. Ukazatel ROS vyjadřuje provozní ziskovost tržeb, je odrazem cenové strategie společnosti a schopnosti kontrolovat svoje provozní náklady, ukazatel by měl v dlouhodobém horizontu vykazovat rostoucí trend. Z výsledků analýzy je však patrná rozkolísanost hodnoty ukazatele ROS, maximální hodnoty ukazatele 23,78 % bylo dosaženo v roce 2015, ukazatel lze interpretovat tak, že společnost generovala na 1 Kč tržeb 23,78 Kč zisku. Ukazatel ROS vzrostl oproti roku 2014 2,6 krát opět díky růstu EBIT. Ukazatel ziskové marže ukazuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb, hodnota ukazatele byla maximální opět v roce 2015.

Analýza finanční páky

Hodnota ukazatele finanční páky udává, v jaké míře podnik využívá pákového efektu financování cizím kapitálem. Působení finanční páky lze využít v případě, že podnik umí efektivně využít půjčené zdroje a zhodnotit je více než představují placené úroky z těchto zdrojů. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1, finanční páka působila ve všech letech pozitivně a využívání cizího kapitálu je pro společnost COMINFO, a.s. výhodné. Růst ukazatele v roce 2015 byl ovlivněn především nárůstem celkových aktiv společnosti, růst VK pokračoval mírnějším tempem.

Tabulka 5: Vývoj ukazatele finanční páky (vlastní zpracování)

Hodnota ukazatele	2012	2013	2014	2015
Celková aktiva (v tis. Kč)	211 250	203 641	219 103	250 601
VK (v tis Kč.)	144 930	169 401	177 853	184 221
Finanční páka	1,46	1,20	1,23	1,36

Trendová analýza ROE s pomocí DuPontova rozkladu

Rozklad ukazatele ROE pomáhá determinovat, jaká kombinace rentability kapitálu a finanční páky představuje nejlepší variantu, přičemž za vhodnou strategii se považuje udržování jeho hodnoty zhruba na odvětvové úrovni. Z Tabulky 6 je zřejmé, jak se jednotlivé ukazatele podílely na rentabilitě VK.

Tabulka 6: DuPontův rozklad ROE

Rok	2012	2013	2014	2015	Rok	12/13	13/14	14/15
ROE (v %)	25,14	16,09	9,58	30,45	Změna (v %)	-8,77	-6,51	20,87
EBIT/T	0,20	0,15	0,09	0,24	Vliv EBIT/T	-24%	-39%	159%
T/A	1,09	1,03	0,86	1,11	Vliv T/A	-5%	-17%	29%
EBT/EBIT	0,99	0,99	1,33	0,99	Vliv EBT/EBIT	0%	34%	-25%
A/VK	1,46	1,20	1,23	1,36	Vliv A/VK	-18%	2%	10%
EAT/EBT	0,80	0,86	0,99	0,85	Vliv EAT/EBT	8%	15%	-14%

Hodnota ukazatele ROE v průběhu sledovaných let značně kolísala, výrazné zvýšení tohoto ukazatele bylo zaznamenáno v roce 2015, přičemž nejvíce se na růstu ROE podílela rentabilita tržeb. Podobný trend vykazoval také obrat celkových aktiv díky nárůstu tržeb i bilanční sumy. Vliv finanční páky způsobil pokles hodnoty ukazatele ROE v roce 2013, v dalších letech již působil na ROE pozitivně. Ukazatel úrokové redukce již působil na hodnotu ROE pozitivně až roku 2014, v roce 2015 však došlo k poklesu na hodnotu roku 2013, obdobný trend vývoje dosahoval ukazatel daňové redukce zisku.

5.3.2 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity podávají obraz o tom, jak efektivně podnik využívá jednotlivé majetkové skupiny. Obrat aktiv (produkční síla aktiv) se s výjimkou roku 2014 pohybovala nad referenční hodnotou 1, která je označována v literatuře jako minimální a využívání aktiv lze s výjimkou roku 2014 označit jako efektivní.

Obrat zásob vykazoval v letech 2012 – 2014 klesající trend, v roce 2015 se však především díky nárůstu tržeb zvýšil, doba obratu zásob se v daném roce snížila, což poukazuje na efektivní trend v nakládání s majetkem. Doba obratu pohledávek (doba jejich inkasa) vykazovala do roku 2014 pozitivní trend srovnatelný s odvětvím, v roce 2014 společnost průměrně inkasovala platby od svých odběratelů za 80 dnů, v roce 2015 se podařilo snížit dobu inkasa těsně pod hranici 60 dnů, což lze hodnotit pozitivně.

Tabulka 7: Vývoj ukazatelů aktivity (vlastní zpracování)

Ukazatel aktivity	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,09	1,03	0,86	1,11
Obrat zásob	3,77	3,46	3,07	4,38
Doba obratu zásob	95	104	117	82
Doba obratu pohledávek	72	68	81	61
Doba obratu závazků	44	33	72	43

Doba obratu závazků vyjadřuje počet dnů, po které zůstávají závazky neuhrzeny a společnost tak čerpá zpravidla bezplatný obchodní úvěr. Doba obratu závazků vykazovala kolísavý trend, společnost hradila své závazky podstatně dříve, než dostávala zaplacenou od svých odběratelů. Nejnižší doby splatnosti dosahovala společnost v roce 2013. Rozdíl doby splatnosti pohledávek a závazků udává počet dnů, po které je nutné profinancovat hotovostní cyklus, nejnižší potřeba profinancování hotovostního cyklu byla zaznamenána v roce 2014.

5.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatel zadluženosti vyjadřuje, do jaké míry podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Zadluženost může být pro podnik do určité míry výhodná, protože náklady na cizí kapitál jsou díky působení daňového štítu nižší než náklady na vlastní kapitál, podnik by měl vždy usilovat o dosažení optimální kapitálové struktury. Ukazatel zadluženosti by se měl nacházet v doporučeném rozmezí 30 – 60 %, hodnota ukazatele společnosti COMINFO, a.s. v analyzovaných letech nepřesáhla dolní hranici intervalu.

Podle mého názoru je aktuální stav zadluženosti přiměřený a existuje zde prostor pro případné další investice. Hodnota ukazatel míry zadluženosti by se měla pohybovat okolo 1. Oba ukazatele rostou proporcionálně s růstem podílu dluhů ve finanční struktuře podniku.

Tabulka 8: Vývoj ukazatelů zadluženosti (vlastní zpracování)

Ukazatel zadluženosti	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost (v %)	28,21	16,70	18,65	26,37
Koeficient samofinancování (v %)	68,61	83,19	81,17	73,51
Míra zadluženosti	0,41	0,20	0,23	0,36
Úrokové krytí	100,70	131,20	131,89	161,80
Krytí DM VK	1,82	2,39	2,53	2,66
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,93	2,46	2,56	3,03

Ukazatel úrokového krytí dosahuje vzhledem k nízké hodnotě sumy nákladových úroků vysokých hodnot a násobně převyšuje doporučovanou referenční hodnotu 5, z čehož vyplývá, že společnost nemá problém vytvářet dostatečný zisk potřebný ke krytí potenciálních úroků z úvěrů. Ukazatel krytí DM vlastním kapitálem by měl nabývat hodnoty vyšší než 1, což analyzovaná společnost splňuje a dlouhodobě vykazuje růstový trend ukazatele, což v praxi znamená, že management společnosti preferuje finanční stabilitu před výnosem. Pro dosažení dlouhodobé finanční stability je důležité, aby byl dlouhodobý majetek krytý dlouhodobým kapitálem, což představuje *zlaté pravidlo financování* (hodnoty ukazatele by se měly pohybovat nad hodnotou 1), společnost je tedy z dlouhodobého hlediska stabilním podnikem, vysoká hodnota tohoto ukazatele však může naznačovat překapitalizování podniku, ke krytí krátkodobého majetku používá finančně nákladnější dlouhodobé zdroje, což nelze v globálu považovat za efektivní.

5.3.4 Analýza ukazatelů likvidity

Hodnoty ukazatele běžné likvidity vypovídají o tom, do jaké míry pokrývají OA krátkodobé závazky podniku. Vypočtené údaje běžné likvidity se nacházejí vysoko nad doporučeným průměrem konzervativní strategie financování, který činí 2,5. Tento ukazatel je však citlivý především na strukturu zásob a zvolenou metodu oceňování pohledávek.

U pohotové likvidity, kde je eliminován vliv nejméně likvidní složky aktiv (zásob), společnost doporučený ukazatel pro konzervativní strategii 1,1 – 1,5 překračovala a jedná se o jasný signál, že značný objem OA je vázán právě ve formě pohotových peněžních prostředků.

Vývoj hodnot jednotlivých ukazatelů likvidity v analyzovaných letech obsahuje Tabulka 9.

Tabulka 9: Vývoj ukazatelů likvidity (vlastní zpracování)

Ukazatel likvidity	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	4,63	6,71	3,91	5,40
Pohotová likvidita	2,46	3,60	2,28	3,50
Hotovostní likvidita	0,83	1,58	1,15	2,10

Hodnota ukazatele hotovostní likvidity se pohybovala také vysoko nad doporučenou hodnotou 0,2. Jedná se však o výpočty fiktivní likvidity, pro výpočet reálné likvidity by bylo nutné provést očištění hodnot OA o nelikvidní zásoby, výrobky a pohledávky po lhůtě splatnosti, případně nedobytné pohledávky.

5.3.5 Analýza nefinančních ukazatelů

Počet zaměstnanců vykazoval ve sledovaných letech rostoucí trend. Vyprodukovaný obrat na zaměstnance dosáhl svého maxima v roce 2012, v následujících letech díky snižujícímu se obratu a rostoucímu počtu zaměstnanců klesal, opětovný nárůst ukazatele byl zaznamenán v roce 2015, kdy se meziročně zvýšil o 31,14 %.

Tabulka 10: Vývoj nefinančních ukazatelů (vlastní zpracování)

Ukazatel	2012	2013	2014	2015
Počet zaměstnanců	100	105	116	130
Obrat/Počet zaměstnanců (v tis. Kč)	2 299	2 004	1 621	2 135
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců (v tis. Kč)	1 013	914	789	1 000
EBIT/Počet zaměstnanců (v tis. Kč)	457	302	149	508
Osobní náklady/Počet zaměstnanců (v tis. Kč)	535	520	471	524
Osobní náklady/Přidaná hodnota (v %)	52,83	56,90	59,67	52,39
Průměrná mzda (v Kč)	29 426	28 615	25 880	28 827

Ukazatel produktivity (osobní náklady na přidanou hodnotu), nám říká, kolik hodnoty získané pomocí přeměny vstupů na výstupy připadá na 1 Kč vyplacenou na mzdách. Z údajů uvedených v Tabulce 10 vyplývá, že průměrná mzda vyplácená zaměstnancům společnosti byla nejvyšší v roce 2012.

5.3.6 Spider analýza

Pro spider analýzu jsem vzhledem k absenci dat za odvětví CZ-NACE 27 za rok 2015 použila data z roku 2014, Tabulka 11 znázorňuje výsledky čtyř základních skupin poměrových ukazatelů – rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity za rok 2014 u analyzované společ-

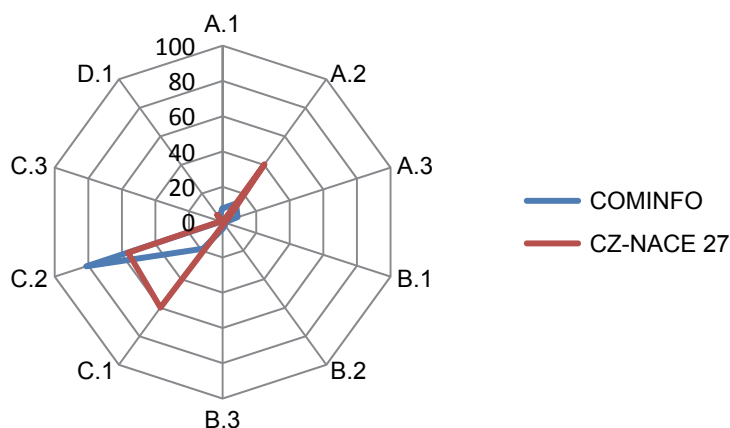
nosti i za odvětví CZ-NACE 27, data jsem čerpala z analytických materiálů, které na svých webových stránkách pravidelně zveřejňuje MPO. (MPO, © 2015)

Z provedené analýzy lze konstatovat, že odvětví dosahovalo v roce 2014 lepších výsledků především v oblasti rentability, ROA dosahovala u odvětví hodnoty 28,85 %. U ukazatelů likvidity hodnoty všech druhů likvidit společnosti COMINFO, a.s. výrazně převyšují hodnotu v dosaženou u odvětví zpracovatelského průmyslu. Celková zadluženost společnosti je významně nižší než zadluženost srovnávaného odvětví CZ-NACE 27, společnost dosahovala vyšší hodnoty koeficientu samofinancování, ale naopak dosahovala horší hodnoty ukazatele produkční síly. Horší výsledky v porovnání s odvětvím byly zaznamenány také v případě ukazatelů aktivity, u obratu aktiv i obratu zásob dosahovalo odvětví zpracovatelského průmyslu CZ-NACE 27 lepších výsledků.

Tabulka 11: Srovnání ukazatelů pomocí Spider analýzy (vlastní zpracování)

Ukazatel	2014	COMINFO	CZ-NACE 27
Ukazatelé rentability	A.1 Rentabilita aktiv (ROA)	7,89	28,85
	A.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	9,58	19,32
	A.3 Rentabilita tržeb (ROS)	9,19	15,09
Ukazatelé likvidity	B.1 Likvidita okamžitá	1,15	0,43
	B.2 Likvidita pohotová	2,28	1,36
	B.3 Likvidita běžná	3,91	2,12
Ukazatelé zadluženosti	C.1 Celková zadluženost	18,65	59,84
	C.2 Koeficient samofinancování	81,17	56,26
	C.3 Produkční síla	5,60	9,98
Ukazatelé aktivity	D.1 Obrat aktiv	0,86	0,92
	D.2 Obrat zásob	3,07	5,00

Spider analýza



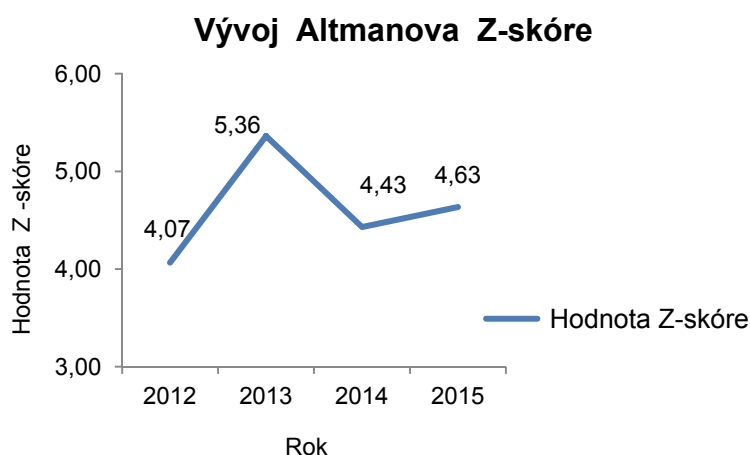
Graf 3: Spider analýzy (vlastní zpracování)

5.3.7 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre patří k souhrnným ukazatelům hodnocení finančního zdraví firmy. Ekonomickou situaci společnosti COMINFO, a.s. můžeme z hlediska modelu Z-skóre hodnotit jako dobrou, vypočtená hodnota přesahovala referenční hodnotu 2,99 ve všech sledovaných letech. Pokud analyzujeme detailněji jednotlivé koeficienty, zjistíme, že hodnota podílu ČPK/A mezi lety 2014 a 2015 klesala, a měla na výsledné skóre negativní vliv.

Tabulka 12: Vývoj Altmanova Z-skóre (vlastní zpracování)

Koeficient	2012	2013	2014	2015
1,2 * ČPK/A	0,56	0,64	0,59	0,67
1,4 * EAT/A	0,24	0,19	0,11	0,31
3,3 * EBIT/A	0,71	0,51	0,26	0,87
0,6 * VK/CZ	1,46	2,99	2,61	1,67
1,0 * T/A	1,09	1,03	0,86	1,11
Hodnota Z-skóre	4,07	5,36	4,43	4,63



Graf 4: Vývoj Altmanova Z-skóre (vlastní zpracování)

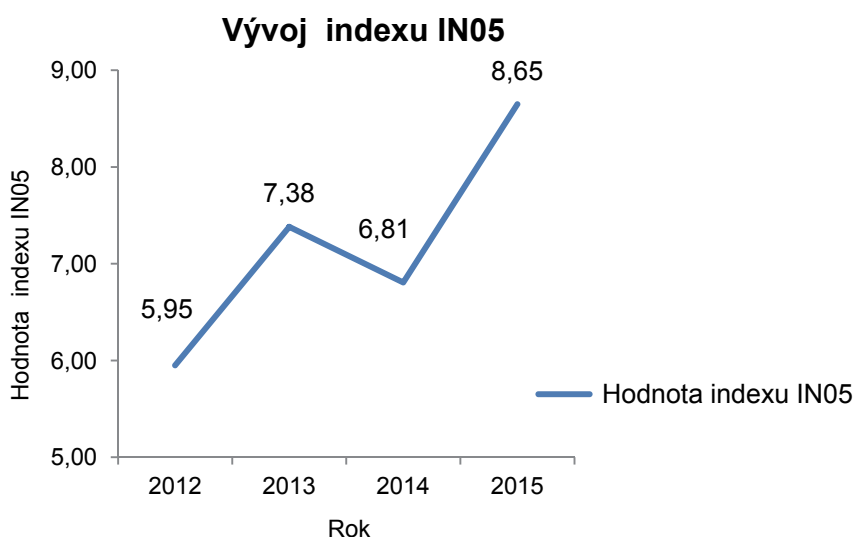
Vážená hodnota ukazatele EAT/A byla dána hlavně vývojem zadrženého zisku, který se v roce 2015 výrazně zvýšil. Hodnota koeficientu EBIT/A byla nejvíce ovlivněna výší EBIT, který v roce 2015 nabyl dvojnásobné hodnoty než v roce předchozím. U ukazatele VK/CZ ve všech letech dominoval vliv rostoucího VK, hodnota CK vykazovala kolísavý trend. U vývoje ukazatele T/A převládal vliv tržeb, které měly rostoucí tendenci po celé sledované období. Příčinu pozitivního vývoje celkového Z-skóre můžeme nalézt především ve vysokém podílu VK a kladného výsledku hospodaření v analyzovaných letech 2012 – 2015.

5.3.8 Index 05

Index 05 vznikl na základě sledování Altmanova Z-skóre, představuje spojení pohledu na podnik z pozice věřitele a vlastníka a je přizpůsoben podmínkám českého podnikatelského prostředí.

Tabulka 13: Vývoj indexu IN05 (vlastní zpracování)

Koeficient	2012	2013	2014	2015
0,13 * A/CZ	0,46	0,78	0,70	0,49
0,04 * EBIT/NÚ	4,03	5,25	5,28	6,47
3,97 * EBIT/A	0,86	0,62	0,31	1,05
0,21 * T/A	0,23	0,22	0,18	0,23
0,09 * OA/(KZ+KBÚ)	0,37	0,52	0,34	0,41
Hodnota indexu IN05	5,95	7,38	6,81	8,65



Graf 5: Vývoj hodnoty indexu IN05 (vlastní zpracování)

Dle indexu IN05 dosahovala společnost COMINFO, a.s. ve všech analyzovaných letech hodnoty, která signalizuje dobrou finanční situaci podniku. Hodnota indexu dosáhla v roce 2015 svého maxima 8,65. Výsledná hodnota ukazatele IN05 je u nezadlužených podniků do značné míry ovlivněna dílčím výsledkem koeficientu EBIT/NÚ, který nabývá vysokých hodnot, případně díky nulovým nákladovým úrokům nelze jeho výpočet provést.

5.3.9 Zhodnocení ekonomické situace společnosti

Analýza absolutních ukazatelů majetkové struktury společnosti COMINFO, a.s. poukázala na fakt, že podíl OA významně převyšuje podíl SA, přičemž SA představovaly především stavby a soubory movitých věcí. V roce 2015 dosáhl podíl OA 71,99 % na celkových aktivech společnosti. Klesající trend vývoje SA byl v roce 2014 způsoben poklesem DHM o 51,97 % ve prospěch DFM, a to z důvodu navýšení podílu v ovládané osobě FUNDING s.r.o. a operací s tím spojených. Nejvýznamnější položku OA tvořily zásoby a krátkodobé pohledávky z obchodního styku.

Z pohledu finanční struktury výrazně převažovalo financování VK, což znamená, že management společnosti preferuje finanční stabilitu před výnosem, v posledním analyzovaném roce byl zaznamenán nárůst financování prostřednictvím CZ. Největší podíl na VK představoval výsledek hospodaření minulých let. Výše ZK zůstávala v průběhu analyzovaného období na stejné úrovni. Hlavní složku CZ tvořily především krátkodobé závazky a bankovní úvěry.

Z analýzy výsledovky vyplývá, že celkové výnosy byly ovlivněny především tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb, které dosahovaly v průměru 95 % podílu na výkonech. Výkonová spotřeba kopírovala analogicky vývoj tržeb, její nejvýznamnější složku tvořila spotřeba materiálu a energie a osobní náklady. Přidaná hodnota se podílela na tržbách v průměru 45 %.

Z hlediska rentability vykázala společnost v roce 2015 vysokou hodnotu rentability vlastního kapitálu 30,45 %, která byla ovlivněna zejména rekordním meziročním nárůstem EBIT. Ukazatel rentability aktiv vykazoval do roku 2014 klesající trend, naopak v roce 2015 došlo k meziročnímu zvýšení ROA. Ukazatel provozní ziskovosti tržeb, který je odrazem cenové strategie společnosti a schopnosti kontrolovat svoje provozní náklady, dosáhl v roce 2015 hodnoty 23,78 %.

Společnost COMINFO, a.s. dosahovala ve všech analyzovaných letech kladného výsledku hospodaření, trend meziročně vykazoval pokles, v roce 2015 byl však zaznamenán pozitivní obrat vývoje EAT, který byl podpořen také kladným CF z provozní činnosti.

Na základě výsledků provedené finanční analýzy hodnotím společnost COMINFO, a.s. jako kapitálově silnou, schopnou dostát svým závazkům s předpokladem dalšího nepřetržitého trvání podniku.

6 ANALÝZA SLOŽEK ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU A JEJICH ŘÍZENÍ VE SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.

Tato stěžejní část diplomové práce je zaměřena na podrobnou analýzu jednotlivých složek ČPK ve společnosti COMINFO, a.s. a stávajícího systému jejich řízení. Optimalizace složek ČPK patří k základním úkolům finančního manažera. Vysoký objem finančních prostředků vázaných v ČPK představuje bezpečné, ale pro vlastníka kapitálu drahé řešení, naopak příliš nízká hodnota ČPK představuje pro společnost riziko ohrožení likvidity a platební neschopnosti.

6.1 Struktura oběžných aktiv

Struktura OA společnosti v agregované podobě je znázorněna v Tabulce 14. Jak ukázala analýza majetkové struktury společnosti, podstatná část aktiv je tvořena právě OA. Struktura OA je ovlivňována výrobním charakterem činnosti společnosti a zvolenou obchodní politikou, kdy v případě preference prodeje na obchodní úvěr vykazuje společnost vysoký podíl pohledávek z obchodního styku. Z hlediska dynamiky vývoje absolutní hodnoty OA lze pozorovat rostoucí trend jeho vývoje, s růstem výkonů rostla přiměřeně také hodnota OM, měnila se však jeho struktura. Pozitivně lze hodnotit udržení stabilní hladiny zásob vzhledem k růstu objemu produkce, což bylo způsobeno aktivním přístupem k jejich řízení a zavedením centrálního nákupu strategických vstupů. Příznivě lze zhodnotit také vývoj krátkodobých pohledávek, které vykazovaly pouze mírné tempo růstu. Logicky došlo k uvolnění peněžních prostředků vázaných v nefinančních OA ve prospěch KFM.

Tabulka 14: Vývoj oběžných aktiv (vlastní zpracování)

Položka výkazu	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Oběžná aktiva	131 123	100,00	131 647	100,00	147 197	100,00	180 406	100,00
Zásoby	60 957	46,49	60 728	46,13	61 340	41,67	63 397	35,14
Dl. pohledávky	728	0,56	628	0,48	337	0,23	282	0,16
Kr. pohledávky	46 141	35,19	39 503	30,01	42 294	28,73	46 495	25,77
KFM	23 297	17,77	30 788	23,39	43 226	29,37	70 232	38,93

V rámci vertikální analýzy OA tvořily v letech 2012 – 2014 jeho největší část zásoby, v průměru dosahovaly 40 % celkové hodnoty OA, v roce 2015 se podařilo snížit podíl zásob na OA na 35,14 %. V roce 2015 měl největší podíl na OA KFM s 38,93 %, přičemž vývoj KFM byl v porovnání s ostatními složkami OA více dynamický.

Společnost držela na bankovních účtech k rozvahovému dni v letech 2014 a 2015 vyšší stav peněžních prostředků jednak z důvodu plánované výplaty dividend, a také z opatrnostního motivu pro financování výhodných nákupů materiálových zásob. Podíl dlouhodobých pohledávek na celkových OA byl zanedbatelný. Trend vývoje krátkodobých pohledávek korespondoval s růstem tržeb, protože společnost poskytuje svým zákazníkům obchodní úvěr. Krátkodobé pohledávky dosahovaly v letech 2012 a 2013 průměru 30 % podílu na OA, v následujících dvou letech se jejich podíl postupně snižoval až na konečných 25,77 %.

6.2 Analýza struktury zásob

6.2.1 Struktura zásob

Společnost eviduje zásoby na několika samostatných skladech, skladová evidence je řízena platnou interní směrnicí. Zásobami v souladu s platnými účetními postupy jsou:

- skladovaný materiál,
- nedokončená výroba a polotovary,
- hotové výrobky,
- skladované zboží.

Oceňování zásob vytvořených vlastní činností je prováděno na úrovni skutečných výrobních nákladů zahrnujících přímé náklady a výrobní režii, nakupované zásoby jsou oceňovány skutečnou pořizovací cenou zahrnující cenu pořízení a vedlejší pořizovací náklady. Účtování zásob je prováděno způsobem A evidence zásob, výdej zásob ze skladu probíhá v nákupních cenách metodou FIFO. Struktura zásob koresponduje s předmětem činnosti společnosti. Nejvyšší podílu na zásobách dosahoval materiál a nedokončená výroba a polotovary, v roce 2015 činil tento podíl ke konci účetního období v součtu více než 90 %.

Tabulka 15: Vertikální analýza zásob (vlastní zpracování)

Položka výkazu	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Zásoby	60 957	100,00	60 728	100,00	61 340	100,00	63 397	100,00
Materiál	24 083	39,51	19 615	32,30	20 418	33,29	27 179	42,87
NV a polot.	19 006	31,18	27 767	45,72	29 685	48,39	30 804	48,59
Výrobky	10 166	16,68	8 472	13,95	7 260	11,84	2 684	4,23
Zboží	3 856	6,33	3 225	5,31	3 338	5,44	2 395	3,78
Posk. zálohy	3 846	6,31	1 649	2,72	639	1,04	335	0,53

Podíl nedokončené výroby a polotovarů na celkových zásobách se v průběhu sledovaných let zvyšoval. Stav nedokončené výroby a polotovarů je vysoký z toho důvodu, že výrobky se nacházejí v rozpracovaném stavu v řádech několika týdnů, někdy i déle. Výrobní proces zahrnuje přípravu projektové dokumentace, technologického postupu a výroby, výrobu samotnou a expedici, případně montáž u koncového zákazníka. Vývoj kategorie zásob výrobky vykazoval klesající trend, podíl této kategorie na celkové hodnotě zásob klesl pod hranici 4 %. Úhrn hodnoty poskytnutých záloh na materiál dosáhl maximálně 6,31 % a postupně se snižoval. Pokles z titulu poskytnutých záloh na materiál byl způsoben ukončením nákupu části materiálových vstupů v Číně a na Tajvanu, kde nákup vstupů probíhal formou zálohových plateb.

Jelikož konečné stavy zásob mohou být k rozvahovému dni zkráceny tvorbou opravných položek k zásobám, použila jsem pro rozbor detailní struktury zásob průměrné čtvrtletní stavy, Tabulka 16 monitoruje čtvrtletní stavy a průměrné roční hodnoty na jednotlivých účtech zásob. Společnost evidovala nejvyšší objem zásob v kategorii materiálu, jednalo se především o materiálové komponenty pro zakázkovou výrobu turniketů, které je nutné objednávat s dostatečným předstihem. V letech 2013 a 2014 kolísala průměrná výše materiálových zásob okolo hodnoty 29 000 tis. Kč, v roce 2014 došlo k poklesu hodnoty o 20 % v důsledku ukončení nákupu materiálu na asijských trzích, kde bylo nutné s ohledem na přepravní náklady objednávat materiál ve vyšších finančních objemech.

Tabulka 16: Čtvrtletní vývoj stavu zásob (vlastní zpracování)

Stavy zásob na skladech za čtvrtletí (v tis. Kč)										
Druh	1Q 2012	2Q 2012	3Q 2012	4Q 2012	Ø 2012	1Q 2013	2Q 2013	3Q 2013	4Q 2013	Ø 2013
Materiál	27 741	21 561	29 050	24 083	28 109	33 233	33 044	33 606	19 615	29 875
NV a pol.	8 495	8 179	8 437	19 006	11 029	7 939	7 835	10 413	27 767	13 489
Výrobky	5 971	6 817	6 320	10 166	7 319	5 805	6 951	7 246	8 472	7 119
Zboží	3 553	4 152	3 820	3 856	3 848	3 330	3 375	3 172	3 328	3 301
Druh	1Q 2014	2Q 2014	3Q 2014	4Q 2014	Ø 2014	1Q 2015	2Q 2015	3Q 2015	4Q 2015	Ø 2015
Materiál	24 615	23 373	27 406	20 418	23 953	30 951	24 404	35 843	27 179	32 094
NV a pol.	19 520	22 740	18 975	20 685	20 480	20 476	19 272	21 366	30 804	22 980
Výrobky	7 841	8 313	7 259	7 260	7 668	5 794	4 100	4 367	2 684	4 236
Zboží	2 969	3 206	3 397	3 308	3 220	3 522	2 851	2 614	2 395	2 846

Opětovný nárůst hodnoty materiálu v roce 2015 byl ovlivněn realizací zahraničního kontraktu s vyšším finančním objemem. Podobný trend vykazovaly zásoby nedokončené výroby, zatímco v letech 2012 a 2013 dosahoval podíl nedokončené výroby hodnoty 45 %, v letech 2014 a 2015 podíl přesahoval hodnotu 70 %, společnost realizovala vyšší počet

zakázek, které se nacházely po delší dobu ve stavu rozpracovanosti. Společnost vykazovala stabilní podíl zásob v kategorii výrobků, v roce 2015 byl z důvodu poklesu prodejů výrobků na tuzemském trhu zaznamenán pokles průměrné hodnoty této kategorie o 45 %, v absolutní hodnotě nebyl tento vliv na konečný stav této kategorie zásob nijak zásadní. Zásoby zboží vykazovaly stabilní trend, jejich podíl na celkových zásobách je zanedbatelný, společnost nakupuje zboží za účelem jeho dalšího prodeje pouze v omezené míře.

6.2.2 Ukazatele efektivity zásob

Ukazatele aktivity představují měřítko míry efektivity a možnost monitorování obratovosti zásob, vypovídají o tom, za jak dlouhou dobu se v rámci hotovostního cyklu vrátí zpět ve formě tržeb. Pro společnost je žádoucí, aby hodnota ukazatele byla co nejvyšší. Znamená to pak, že kapitál vložený do zásob je efektivněji využíván. Podle údajů uvedených v Tabulce 17 vykazoval vývoj ukazatele rychlosti obratu zásob kolísavý trend.

Tabulka 17: Vývoj ukazatele efektivity zásob (vlastní zpracování)

Ukazatel aktivity	2012	2013	2014	2015
Rychlost obratu zásob	3,77	3,46	3,07	4,38
Doba obratu zásob (ve dnech)	95	104	117	82
Koeficient využití zásob (v Kč)	0,27	0,29	0,33	0,23

V roce 2014 se zásoby obrátily v ročních tržbách pouze 3,07 krát, v roce 2015 došlo ke zvýšení obrátkovosti zásob, což bylo způsobeno zejména meziročním zvýšením tržeb, hodnota peněžních prostředků vázaných v zásobách nevykazovala stejné tempo růstu jako tržby. Nejdéle byly zásoby vázány v roce 2014, naopak v roce 2015 byla doba obratu zásob nejkratší. Koeficient využití zásob lze interpretovat jako průměrnou výšku zásob vztahenou na 1 Kč tržeb.

6.3 Analýza systému řízení zásob

Pravidla pro nákup zásob jsou ve společnosti upravena interní směrnici. Nákupy zdanitelných plnění v určitém finančním objemu je oprávněn provádět odpovědný pracovník nákupu, který pro zajištění optimálního průběhu procesu nákupu může delegovat své pravomoci (nikoliv však odpovědnost) na pověřeného pracovníka, který může provést v rámci procesu nakupování některé úkony efektivněji. Směrnice určuje finanční limit pro jednu objednávku zdanitelného plnění, neopodstatněné dělení objednávky na více dílčích objednávek za účelem dodržení stanoveného finančního limitu není přípustné.

Realizovaný příjem materiálu na sklad probíhá na základě příjemek, realizovaný výdej materiálu do spotřeby na základě výdejek, popř. na základě převodek v případě převodu materiálu do zásob vlastní výroby. Ve stavu nedokončené výroby a polotovarů se pak finální výrobek nachází až do fáze konečné fakturace zakázky. Modul jednotného skladového hospodářství je součástí ekonomického software K2. Společnost se zabývá jak obchodní, tak výrobní činností, při pořízení materiálu není v některých případech zřejmé, zda bude materiál spotřebován ve výrobě nebo bude předmětem dalšího prodeje, nejprve je účtováno o pořízení materiálu a teprve v okamžiku jeho vyskladnění je materiál účtován do spotřeby na příslušný nákladový účet. Inventarizace zásob je prováděna v souladu s plánem inventarizací, který je stanoven interní směrnici. Případné inventarizační rozdíly jsou účtovány do období, za které se inventarizace zásob provádí. V případě dočasného snížení ceny zásob vytváří hlavní účetní společnosti opravnou položku.

Společnost COMINFO, a.s. se zaměřuje na zakázkovou výrobu, zásoby se nejčastěji nacházejí ve formě nedokončené výroby a polotovarů, a proto je nutné efektivně řídit především toky materiálu a nedokončené výroby. Výrobní cyklus nejfrekventovanějších výrobků trvá průměrně 4 – 6 týdnů, a proto je nutné držet na skladech dostatečné zásoby materiálu. Stav nedokončené výroby je s měsíční frekvencí monitorován, evidence je vedena mimo ekonomický software na základě údajů získaných ze skladového hospodářství. Každou zakázku provází její kód, pod kterým jsou evidovány veškeré související doklady související s realizací zakázky. Procento rozpracovanosti nedokončené výroby je pravidelně stanovováno kvalifikovaným odhadem.

6.4 Analýza struktury pohledávek

Pohledávky společnosti jsou analyzovány v rozvahovém členění a dále z hlediska jejich struktury, a to na pohledávky ve lhůtě splatnosti a po lhůtě splatnosti. Krátkodobé pohledávky byly ve všech sledovaných letech tvořeny zejména pohledávkami z obchodního styku, protože společnost poskytuje svým zákazníkům významnou část své produkce na obchodní úvěr. Nízký podíl na celkových krátkodobých pohledávkách vykazovaly dále daňové pohledávky, krátkodobé poskytnuté zálohy, dohadné účty aktivní a pohledávky z kategorie jiné pohledávky.

Tabulka 18: Vertikální analýza pohledávek (vlastní zpracování)

Položka výkazu	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Dlouhodobé pohledávky	728	100,00	628	100,00	337	100,00	282	100,00
Dlouh. pohl. z obch. styku	728	100,00	628	100,00	337	100,00	282	100,00
Krátkodobé pohledávky	46 141	100,00	39 503	100,00	42 294	100,00	46 495	100,00
Pohledávky z obch. styku	35 161	76,20	36 594	92,64	29 353	69,40	41 497	89,25
Stát - daňové pohledávky	10 606	30,16	2 217	6,06	11 500	39,18	4 340	10,46
Krátkodobé poskyt. zálohy	293	2,76	657	29,63	763	6,63	506	11,66
Dohadné účty aktivní	0	0,00	0	0,00	7	0,92	78	15,42
Jiné pohledávky	81	0,18	35	0,09	671	1,59	74	0,16

6.4.1 Časová struktura pohledávek z obchodního styku

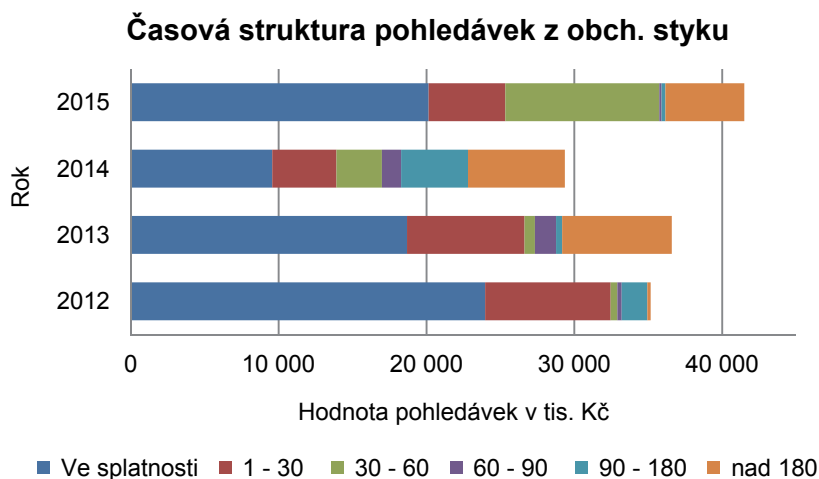
Pohledávky společnosti jsou evidovány na základě vydaných faktur, společnost realizuje své tržby na tuzemském i na zahraničním trhu. Pro přepočítání cizích měn na českou měnu pro závěrkové operace používá společnost aktuální denní kurz ČNB, pro běžné zaúčtování dokladů pak kurz měny z předchozího dne. Konkrétní údaje o konečných stavech pohledávek obsahuje Tabulka 19, včetně vertikální analýzy časové struktury pohledávek.

Tabulka 19: Vertikální analýza pohledávek z obch. styku dle LS (vlastní zpracování)

LS (ve dnech)	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	% podíl	v tis. Kč	% podíl	v tis. Kč	% podíl	v tis. Kč	% podíl
Ve splatnosti	23 963	68,15	18 683	51,05	9 571	32,61	20 140	48,53
Po splatnosti	11 198	31,85	17 911	48,95	19 782	67,39	21 357	51,47
1 - 30	8 496	24,16	7 951	21,73	4 335	14,77	5 194	12,52
30 - 60	451	1,28	704	1,92	3 082	10,50	10 410	25,09
60 - 90	287	0,82	1 429	3,91	1 299	4,43	153	0,37
90 - 180	1 733	4,93	406	1,11	4 523	15,41	259	0,62
nad 180	231	0,66	7 421	20,28	6 543	22,29	5 341	12,87
Celkem	35 161	X	36 594	X	29 353	X	41 497	X

Absolutní výše pohledávek z obchodního styku v jednotlivých letech rostla úměrně růstu tržeb. Zatímco na konci roku 2012 se nacházelo ve lhůtě splatnosti (dále LS) 68,15 % z celkových pohledávek, na konci roku 2014 to bylo pouze 32,61 %, na konci roku 2015 pak 48,53 %, z čehož vyplývá, že i přes mírné zlepšení v roce 2015 měla společnost problémy s inkasem svých pohledávek. V roce 2012 byl u pohledávek po LS nejvyšší objem peněžních prostředků vázán v kategorii pohledávek 1 – 30 dnů po LS, v roce 2013 došlo ke zhoršení inkasa pohledávek, nejvyšší objemy peněžních prostředků se nacházely téměř shodně v kategorii 1 – 30 a nad 180 dnů po LS.

V roce 2014 se nacházelo po LS téměř 68 % celkových pohledávek, největší podíl byl alokován v kategorii nad 180 dnů po LS. Situaci vystihuje přehledně Graf 6.



Graf 6: Časová struktura pohledávek (vlastní zpracování)

Tato situace poukazuje na fakt, že nastavený systém řízení pohledávek nepracoval efektivně. Stav na konci roku 2015 poukazyval na mírné zlepšení, nejvíce pohledávek vykazovala kategorie pohledávek 30 – 60 dnů po LS. Jelikož jsou k rozvahovému dni tvořeny také opravné položky k pohledávkám, které do určité míry zkreslují jejich vývoj, jsou v Tabulce 20 znázorněny průměrné stavy pohledávek z obchodního styku za jednotlivá čtvrtletí analyzovaných let. Je patrné, že společnost evidovala poměrně vysoké průměrné stavy pohledávek také v kategorii LS nad 180 dnů, které pak byly předmětem odpisů pohledávek.

Tabulka 20: Čtvrtletní vývoj stavu pohledávek z obch. styku (vlastní zpracování)

Pohledávky z obchodního styku dle LS za čtvrtletí (v tis. Kč)										
LS (dny)	1Q 2012	2Q 2012	3Q 2012	4Q 2012	Ø 2012	1Q 2013	2Q 2013	3Q 2013	4Q 2013	Ø 2013
do LS	18 490	20 996	26 317	23 963	22 800	24 945	11 554	11 569	18 683	16 688
0 - 30	3 191	2 108	3 340	8 496	4 284	5 249	12 475	6 729	7 951	8 101
30 - 60	1 807	11 161	10 233	451	5 913	1 169	784	316	704	743
60 - 90	345	1 217	2 459	287	1 077	1 041	2 014	8 174	1 429	3 165
90 - 180	1 227	1 357	1 321	1 733	1 410	2 496	685	2 093	406	1 420
nad 180	4 380	4 666	4 304	231	3 395	4 076	5 985	6 226	7 421	5 927
LS (dny)	1Q 2014	2Q 2014	3Q 2014	4Q 2014	Ø 2014	1Q 2015	2Q 2015	3Q 2015	4Q 2015	Ø 2015
do LS	28 629	23 002	6 682	9 571	18 790	20 120	27 464	25 756	20 140	23 843
0 - 30	2 803	2 123	2 273	4 335	2 884	9 593	7 292	9 688	5 194	7 942
30 - 60	231	1 438	312	3 082	1 266	1 465	1 277	3 444	10 410	4 149
60 - 90	510	1 100	240	1 229	787	2 225	332	5 333	153	2 011
90 - 180	2 236	1 456	250	4 523	2 116	5 026	2 424	1 094	259	2 201
nad 180	3 978	3 353	3 616	6 543	4 373	3 695	2 889	5 817	5 341	3 986

6.4.2 Ukazatele efektivity pohledávek

Efektivnost managementu pohledávek lze hodnotit pomocí ukazatelů rychlosti obratu pohledávek, doby obratu pohledávek a koeficientu jejich využití. Rychlost obratu pohledávek (dále ROP) vykazovala kolísavý trend, v roce 2015 byla ROP nejvyšší, což znamená, že společnost získávala peněžní prostředky z pohledávek nejrychleji. Doba obratu pohledávek neboli doba jejich inkasa byla nejnižší v roce 2013, v roce 2015 se podařilo zkrátit dobu jejich inkasa až na 61 dnů. V meziročním srovnání s rokem 2014 se podařilo snížit dobu inkasa pohledávek od svých odběratelů o 20 dnů.

Tabulka 21: Vývoj ukazatele efektivity (vlastní zpracování)

Ukazatel aktivity	2012	2013	2014	2015
Rychlost obratu pohledávek	6,54	5,75	6,41	6,69
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	72	68	81	61
Koeficient využití pohledávek (v Kč)	0,15	0,17	0,16	0,15

Podle průzkumu společnosti ČSOB Factoring v roce 2014 hradily české firmy napříč všemi odvětvími své závazky v průměru za 73 dny, což signalizuje meziroční zlepšení platební morálky o 3 dny. Tento výsledek je dáván do souvislosti s reálným oživením ekonomiky. Ve srovnání s dalšími Evropskými zeměmi se však ČR stále drží na zadních příčkách tohoto žebříčku. (ČSOB Factoring, © 2015)

6.5 Analýza systému řízení pohledávek

Společnost COMINFO, a.s. nemá v rámci své organizační struktury zřízeno oddělení, které by se zabývalo řízením pohledávek nebo credit managementem. Primární odpovědnost za komplexní obchodní případ od jeho získání až po finální inkaso pohledávky byla delegována na obchodního zástupce.

6.5.1 Prevence vzniku pohledávek po splatnosti

Společnost obchoduje jak na tuzemském, tak i na zahraničním trhu, z tohoto důvodu byl systém správy pohledávek diferencován podle typu trhu. Platební podmínky jsou součástí obchodní strategie, v rámci konkurenčního boje je nutné používat individuální přístup k zákazníkovi. Placení při dodávce bylo využíváno v minimální míře, především u jednorázových obchodních případů s malým finančním objemem, a to výlučně při realizaci tuzemských obchodních případů.

Nejrozšířenější platební podmínkou pro tuzemský trh byla jednoznačně forma poskytovatelského obchodního úvěru. Situace v zahraničním obchodě je odlišná. Zákazníci jsou podle objemu uzavřených obchodů rozděleni do několika kategorií:

- zákazník s platnou distributorskou smlouvou bez zálohových plateb,
- zákazník s platnou distributorskou smlouvou se zálohovými platbami,
- zákazník bez platné distributorské smlouvy se zálohovými platbami.

Zákazníci z kategorie 1 patří k významným a dlouhodobě prověřeným bonitním klientům. Zpravidla mají uzavřenu smlouvu o výhradním zastoupení společnosti COMINFO, a.s. v daném teritoriu. Zboží je expedováno bez nutnosti vystavení zálohových plateb, dle smluvních podmínek jsou stanoveny splatnosti vyúčtovacích faktur na 30, 60 a výjimečně až 90 dnů. Zákazníkům z kategorie 2 je zboží uvolněno k distribuci až po zaplacení vystavené zálohy, jejíž výše je stanovena ve výši 10 %, 20 % nebo 50 % podle délky trvání spolupráce a dosaženého objemu obchodu. Splatnost vyúčtovací faktury je stanovena standardně na 30 dnů od dodání nebo odebrání zboží. V případě, že zákazník opakovaně neuhradí doplatek vyúčtovací faktury ve stanoveném termínu splatnosti, je na tuto skutečnost písemně upozorněn, a u dalšího obchodního případu je mu automaticky vystavena zálohová faktura ve výši 100 % stejně jako u kategorie zákazníků bez platné distributorské smlouvy. Zákazníkům z kategorie 3 je vystavována vždy zálohová faktura ve výši 100 % a zboží je uvolněno k distribuci až po provedení úhrady.

Součástí ekonomického systému K2 je modul Creditcheck, který umožňuje u tuzemských a slovenských odběratelů prověřovat jejich bonitu. Placená služba CreditCheck je k dispozici v knize Dodavatelé/Odběratelé a v knize Partneři. Jednotlivé zákazníky a partnery lze v těchto knihách hodnotit hromadně pomocí rozšiřujících modulů nebo individuálně. Tato služba však není dostupná pro hodnocení bonity zahraničních odběratelů.

6.5.2 Monitoring pohledávek

Společnost v současné době neviduje finanční náklady vynaložené na zajištění a monitorování pohledávek, náklady společnosti na monitoring pohledávek lze vyčíslit pouze v časových jednotkách vynaložených pracovníci finanční účtárny při přípravě reportu pohledávek po LS. Ekonomický software K2 systém umožňuje generování salda faktur po LS podle volitelných kritérií s možností exportu sestavy do formátu .rtf, .pfd nebo .xls.

Kontrola aktuálního stavu tuzemských pohledávek probíhá s týdenní frekvencí na poradě obchodního oddělení. Kontrola zahraničních pohledávek spadá do kompetence ředitele zahraničního obchodu. Obchodní zástupce a ředitel zahraničního obchodu pravidelně předávají finanční účtárně seznam pohledávek, u kterých bude provedeno písemné připomenutí dlužné faktury dle platné směrnice. Po uplynutí 60 dnů po splatnosti je předán seznam pohledávek finančnímu řediteli společnosti. Tento je oprávněn rozhodnout, zda bude pohledávka postoupena smluvní agentuře advokátní kancelář Harvánek & Plátěnková, která zajišťuje externě vymáhání pohledávek, anebo bude k místně příslušnému soudu podán návrh na zahájení insolvenčního řízení. Komunikaci se smluvní agenturou a místně příslušným soudem zajišťuje hlavní účetní společnosti. Uzavření smlouvy s výše zmíněnou advokátní kanceláří, která zajišťuje jménem společnosti vymáhání pohledávek, bylo významným počinem při zavádění nového systému správy pohledávek. V případě postoupení pohledávky agentuře došlo ve většině případů k uskutečnění úhrady dlužné faktury řádově do dvou týdnů od doručení oznámení o postoupení pohledávky. Náklady spojené s postoupením pohledávky advokátní kanceláři nejsou zanedbatelné, ale z hlediska aktuálního objemu vázaných finančních prostředků byly vedením společnosti shledány jako adekvátně využité. Vzhledem k odlišným obchodním a právním úpravám v jednotlivých zemích není v zahraničním obchodě využíváno služeb advokátní kanceláře pro vymáhání pohledávek.

6.5.3 Vymáhání tuzemských pohledávek

U tuzemských pohledávek byl stanoven následující interně závazný postup:

- po 14 dnech po splatnosti je zákazníkovi zaslána písemná Upomínka č. 1,
- po 30 dnech po splatnosti je zákazníkovi zaslána písemná Upomínka č. 2,
- po 40 dnech po splatnosti je zákazníkovi zaslán písemný Pokus o smír a současně Uznání závazku.

6.5.4 Vymáhání zahraničních pohledávek

Proces vymáhání zahraničních pohledávek je plně v kompetenci ředitele zahraničního obchodu. Situaci u zahraničních pohledávek shledávám také jako jednoznačně nesystémovou, zde je situace ztížena mechanismem kontroly zaplacení zálohových plateb a další návaznosti na expedici a logistiku. Za současného stavu je ředitel zahraničního obchodu pod neustálým tlakem z důvodu nutnosti kontrolovat platby zálohových faktur, dává finální

pokyn k expedici uhrazeného zboží, velmi často dochází k situaci, že pod příslibem brzké uhrazení dlužné částky uvolní zboží k předčasné expedici a tím také vzniku pohledávky po lhůtě splatnosti, která se v nemalém procentu případů stává jen obtížně vymahatelnou. Možnosti faktoringu a forfaitingu poskytované bankou případně nebankovními institucemi společnost nevyužívá, a jejich zavedení v současné době nezvažuje.

U zahraničních pohledávek byl stanoven následující interně závazný postup:

- po 14 dnech po splatnosti je zákazníkovi zaslána e-mailová Upomínka č. 1,
- po 30 dnech po splatnosti se zákazníkovi je zákazníkovi zasláno upozornění na fakturu po termínu splatnosti s dodatkem, že do uhrazení dlužné částky dochází k pozastavení distribuce dalšího zboží.

Správou pohledávek se zabývá částečně oddělení finanční účtárny a obchodní zástupci, kteří mají konkrétní obchodní případ v kompetenci od uzavření obchodního případu po jeho fakturaci. Pracovnice finanční účtárny předává na pravidelné obchodní poradě informace o výši neuhrazených pohledávek obchodnímu řediteli, který pak následně dle vlastního uvážení dává pokyn k zahájení procesu jejich vymáhání.

6.6 Analýza struktury krátkodobého finančního majetku

Řízení KFM podniku patří ke klíčovým činnostem finančního manažera. Ve společnosti COMINFO, a.s. spadá tato činnost do kompetence finančního ředitele. Cílem řízení KFM je zabezpečení běžného fungování podniku, držení nezbytně nutné likvidity a určité rezervy na pokrytí nenadálých výdajů. Činnost cash managementu zahrnuje především průběžné řízení peněžních toků, predikci jejich budoucího vývoje, řízení vztahů s finančními institucemi, investování dočasně volného přebytku hotovosti a vyhledávání krátkodobých zdrojů financování při přechodném nedostatku vlastních zdrojů financování. Z praktického hlediska je nutné minimalizovat placené bankovní úroky a efektivně investovat přebytečné finanční prostředky, které leží na bankovních účtech. Společnost COMINFO, a.s. realizuje více než 78 % prodejů na zahraničních trzích a disponuje také cizoměnovými devizovými účty vedenými v USD a EUR. Finanční ředitel pravidelně sleduje prognózy vývoje měnových kurzů a usiluje o eliminaci kurzových rizik.

6.6.1 Struktura finančního majetku

Společnost COMINFO, a.s. disponuje KFM ve formě hotovosti a bankovních účtů vedených v měně CZK, USD a EUR, ve sledovaném období nebyly vyvíjeny aktivity ve formě

investic na kapitálových trzích. Krátkodobé cenné papíry a podíly společnost nevladnila žádné. Jak ukazuje Tabulka 22, absolutní výše KFM vykazovala rostoucí tendenci, na konci roku 2015 byl konečný stav KFM na účtech 70 232 tis. Kč. Konečné stavy peněžních prostředků na bankovních účtech v letech 2014 a 2015 byly ovlivněny plánovanou výplatou dividend.

Tabulka 22: Struktura krátkodobého finančního majetku (vlastní zpracování)

Položka výkazu	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
KFM	23 297	100,00	30 788	100,00	43 226	100,00	70 232	100,00
Peníze	824	3,54	1 114	3,62	970	2,24	192	0,27
Účty v bankách	22 473	96,46	29 674	96,38	42 256	97,76	70 040	99,73

Tabulka 23: Přehled výplat dividend (vlastní zpracování)

Rok	2012	2013	2014	2015
Výplata dividend (v tis. Kč)	0	0	15 400	30 000

Rostoucí trend absolutní hodnoty KFM opět odpovídal tempu růstu tržeb, společnost potřebovala hradit své závazky vůči svým dodavatelům, institucím státní správy a zaměstnancům. Vertikální analýza KFM ukazuje, že více než 96 % KFM bylo drženo ve formě peněžních prostředků na bankovních účtech, přes které byly realizovány veškeré finanční toky společnosti. Hotovostní forma peněz byla využívána pouze k profinancování drobných nákupů režijního charakteru, podíl hotovosti na celkovém stavu KFM ve sledovaných letech nepřesahoval hranici 4 % a z vývoje trendu lze pozorovat snahu o minimalizaci držby hotovosti na pokladně. Společnost má z důvodu diverzifikace rizika vedeny běžné účty u dvou bankovních institucí: Komerční banky a.s. a jsou to běžné účty vedené v měnách CZK, EUR a USD, dále termínované vklady v měně CZK, u Sberbank, a.s., se jedná o běžné účty vedené v měnách CZK a EUR. Spolupráci s Komerční bankou lze hodnotit jako stěžejní především v rovině investičního financování. Souhrnný přehled a průměrné zůstatky ke konci účetního období analyzovaných let poskytuje Tabulka 24.

Tabulka 24: Stav bankovních účtů (vlastní zpracování)

Rok	Stavy bankovních účtů celkem (v tis. Kč)				
	k 31.12.	k 31.3.	k 30.6.	k 30.9.	průměr
2012	2 324	5 192	19 952	22 473	12 485
2013	26 600	21 455	20 387	29 674	24 529
2014	22 885	30 181	27 179	42 256	30 625
2015	78 356	48 982	40 650	70 040	59 507

6.6.2 Zajištění platebního styku

Společnost realizuje podstatnou část plateb prostřednictvím bankovních aplikací formou bezhotovostního platebního styku. Platby jsou odesílány a přijímány v různých měnách, největší část odchozích plateb je realizována v českých korunách, dále v měně EUR a USD. Nejvyšší objemy příchozích plateb jsou evidovány na devizovém účtu v měně EUR, dále pak v českých korunách. Při obchodu s odběrateli ze zahraničí bylo v minulosti částečně využíváno zajišťovacích instrumentů ve formě dokumentárních akreditivů, tuto možnost však v současné době společnost využívá pouze ojediněle. Jelikož je většina příchozích transakcí realizována v měně EUR a naopak podstatná část odchozích plateb v české měně, společnost nabízí přebytečné devizy k prodeji v rámci spotových obchodů, které jsou realizovány na základě rámcové smlouvy uzavřené s Komerční bankou. Ve společnosti je nastaveno striktní dodržování stanoveného platebního kalendáře. Platebními dny pro veškeré odchozí platby jsou úterý a čtvrtek. Urgentní a rádně odůvodněné platby lze pak realizovat také mimo stanovený platební termín, pouze však se souhlasem finančního ředitele.

6.7 Výpočet hodnoty čistého pracovního kapitálu

6.7.1 Vymezení složek pracovního kapitálu

Zpracování analýzy čistého pracovního kapitálu je nutno zohlednit pouze některé složky OA a KCZ. Z OA se jedná o *všechny složky zásob a krátkodobého finančního majetku*. Z *dlouhodobých pohledávek* jsem zahrнула do analýzy pouze ty, které měly souvislost s obrátovým cyklem peněz, tedy s pohledávkami z obchodního styku. Ostatní dlouhodobé pohledávky ani odloženou daň nelze vzít v potaz – odložená daňová pohledávka vzniká z přechodných rozdílů mezi účetními a daňovými odpisy.

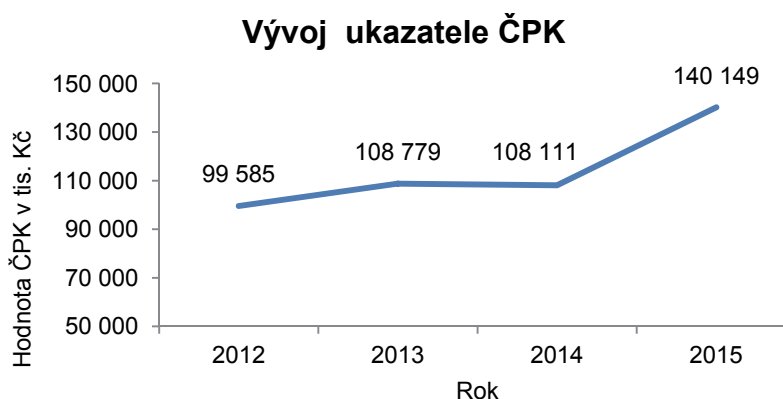
Za úvahu stojí *pohledávky vůči spřízněným osobám*, které by podle Kislingerové (et al. 2010, s. 450) neměly být zahrnovány do výpočtu pracovního kapitálu. *Dohadné položky*, které souvisí s obrátovým cyklem – jedná se o poskytnutí služeb či dodání zboží, které sice bylo realizováno, ale dosud nebylo odběrateli k rozhodnému dni vyfakturováno. V případě společnosti COMINFO, a.s. se jednalo především o *příjmy příštích období*, které časově souvisely s výnosy běžného účetního období, ale nebyly účtovány přímo na účtech pohledávek. Náklady příštích období, které znamenají pohledávku za příjemcem peněz, naopak pak analogicky nebyly zohledněny. *Výdaje příštích období* představují hodnotu závazku, kterou má společnost vůči poskytovateli výkonů.

Výnosy příštích období, které představují hodnotu závazku, kterou má společnost vůči plátcí peněz, do výpočtu ČPK nevstoupí. KCZ zahrnují krátkodobé závazky z obchodního styku, přijaté zálohy, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, krátkodobé přijaté zálohy a krátkodobé bankovní úvěry. Hodnota ČPK byla vypočtena za poslední čtyři uzavřená účetní období v Tabulce 25, jeho vývoj je znázorněn v Grafu 7.

Tabulka 25: Výpočet skutečné hodnoty ČPK (vlastní zpracování)

Položka výkazu (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2012/2013	2013/2014	2014/2015
	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v %	v %	v %
Zásoby (+)	60 957	60 728	61 340	63 397	-0,38%	1,01%	3,35%
Pohledávky (+)	46 141	39 503	42 294	46 495	-14,39%	7,07%	9,93%
Krátkodobý fin. majetek (+)	23 297	30 788	43 226	70 232	32,15%	40,40%	62,48%
Dlouh. pohl. z obch. styku (+)	728	628	337	282	-13,74%	-46,34%	-16,32%
Příjmy příštích období (+)	17	13	0	0	-23,53%	-100,00%	-
Výdaje příštích období (-)	169	168	309	234	-0,59%	83,93%	-24,27%
Krátkodobé cizí zdroje (-)	31 386	22 713	38 777	40 023	-27,63%	70,73%	3,21%
ČPK	99 585	108 779	108 111	140 149	9,23%	-0,61%	29,63%

Je zřejmé, že hodnota ČPK od roku 2012 stabilně rostla. V roce 2015 byl zaznamenán jeho nárůst o 29,63 %, což je oproti roku 2014 v absolutním měřítku růst o 32 038 tis. Kč. Příčinu nárůstu hodnoty ČPK lze identifikovat jednoznačně v meziročním nárůstu KFM a mírném nárůstu pohledávek. Vývoj absolutní hodnoty zásob byl pozvolný, u pohledávek z obchodního styku došlo v roce 2013 k mírnému poklesu jejich hodnoty. Naopak vývoj absolutní hodnoty KFM zaznamenal odlišný trend, ve srovnání let 2012 a 2015 došlo dvojnásobnému nárůstu jeho hodnoty. Vývoj hodnoty krátkodobých cizích zdrojů kolísal, k výraznému nárůstu došlo v roce 2014.



Graf 7: Vývoj ukazatele ČPK (vlastní zpracování)

Ukazatel podílu ČPK na celkových aktivech vyjadřuje procentuální podíl čistého pracovního kapitálu na celkové sumě aktiv (Tabulka 26).

Tabulka 26: Poměrové ukazatele ČPK (vlastní zpracování)

Ukazatel (v %)	2012	2013	2014	2015	12/13	13/14	14/15
ČPK/A	47,14	53,42	49,34	55,93	6,28	-4,07	6,58
ČPK/OA	76,37	83,02	73,62	77,81	6,65	-9,41	4,19
ČPK/T	43,31	51,70	57,48	50,49	8,39	5,78	-6,99
EBIT/ČPK	45,91	29,19	15,98	47,10	-16,72	-13,21	31,12

Scholleová (2008, s. 186) uvádí, že u výrobních podniků se pohybuje hodnota ukazatele v rozmezí 10 – 15 % z celkové sumy aktiv. V případě analyzované společnosti se jedná o značný objem prostředků, které jsou vázány právě v OA na úkor aktiv dlouhodobých, podíl ČPK na celkových aktivech v roce 2015 dosáhl hodnoty 55,93 %. Podíl ČPK a OA vykazoval rostoucí trend, jelikož nárůst ČPK byl výrazně vyšší, než nárůst OA, maximální hodnoty ukazatele bylo dosaženo v roce 2013. Dalším ukazatelem je ČPK poměřený k celkovým tržbám. Zde není doporučena referenční hodnota ukazatele, tento ukazatel má svoji sílu ve sledování a srovnání v čase, vývoj hodnoty ČPK by měl korespondovat s vývojem tržeb. Pokud by poměr ČPK k tržbám v čase rostl, pro podnik by to znamenalo, že nezvládá svůj růst a pro získávání nových tržeb musí alokovat větší objem kapitálu. U poměru zisku a ČPK je vhodné, aby byla hodnota ukazatele stabilní. Rozkolísanost ukazatele má původ ve vývoji hodnoty EBIT, v letech 2012 až 2014 docházelo k meziročnímu propadu výsledku hospodaření, a tím i poklesu hodnoty ukazatele. Nárůst ukazatele v roce 2015 byl způsobem extrémním nárůstem hodnoty EBIT i celkových tržeb.

6.8 Analýza financování oběžných aktiv

OA podniku mohou být financována prostřednictvím krátkodobých nebo dlouhodobých zdrojů. V následujících podkapitolách bude nejprve rozebrána struktura a vývoj krátkodobých závazků společnosti a následně bude provedena analýza zdrojů financování OA.

6.8.1 Struktura krátkodobých závazků firmy

Celkové krátkodobé závazky (dále KZ) společnosti COMINFO, a. s. jsou tvořeny z převážné části krátkodobými závazky z obchodních vztahů, jejichž absolutní hodnota vykazovala v čase klesající tendenci, v roce 2015 činil jejich podíl na KZ 51,34 %.

Konkrétní zastoupení jednotlivých kategorií na celkových KZ prezentuje Tabulka 27.

Tabulka 27: Vývoj krátkodobých závazků (vlastní zpracování)

Položka výkazu	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Krátkodobé závazky	28 186	100,00	19 513	100,00	37 577	100,00	31 368	100,00
Závazky z obchodního styku	17 207	61,05	9 748	49,96	16 555	44,06	16 104	51,34
Závazky k zaměstnancům	2 552	9,05	2 512	12,87	2 601	6,92	5 158	16,44
Závazky ze soc. zab. a ZP	1 479	5,25	1 476	7,56	1 513	4,03	2 859	9,11
Daňové závazky	5 283	18,74	2 304	11,81	348	0,93	2 779	8,86
Krátkodobé přijaté zálohy	1 444	5,12	3 296	16,89	15 586	41,48	4 352	13,87
Dohadné účty pasivní	166	0,59	158	0,81	975	2,59	23	0,07
Jiné závazky	55	0,20	19	0,10	-1	-0,10	93	0,30

Malý podíl na celkových KZ představovaly závazky k zaměstnancům z titulu nevyplacených mezd za období 09/ XX, které rostly úměrně s počtem zaměstnanců, dále pak závazky z titulu odvodů plateb sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, daňové závazky a krátkodobé přijaté zálohy. Zanedbatelného podílu na celkových KZ pak dosahovaly dohadné účty pasivní a jiné závazky. Absolutní výše KZ v jednotlivých letech se odvíjela od růstu tržeb. U analýzy závazků byly předmětem rozboru také i podrozvahové položky, zejména položky související s leasingem, společnost neevidovala závazky vzniklé z titulu leasingového financování.

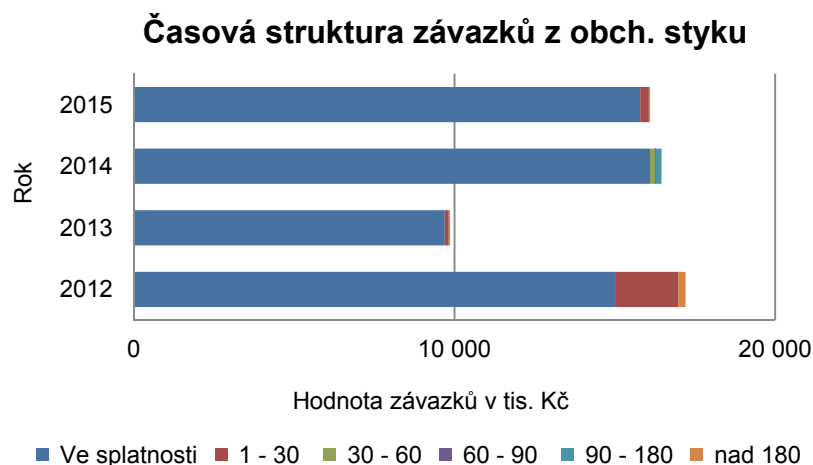
6.8.2 Časová struktura závazků

KZ společnosti z obchodního styku jsou evidovány na základě přijatých faktur, společnost realizuje nákupy vstupů především na tuzemském trhu, v menší míře pak na trhu zahraničním. Vertikální analýza závazků z obchodního styku je uvedena v Tabulce 28.

Tabulka 28: Vertikální analýza závazků dle lhůty splatnosti (vlastní zpracování)

LS (ve dnech)	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	% podíl	v tis. Kč	% podíl	v tis. Kč	% podíl	v tis. Kč	% podíl
Ve splatnosti	15 009	87,23	9 695	98,32	16 097	97,23	15 795	98,08
Po splatnosti	2 198	12,77	166	1,68	458	2,77	309	1,92
1 - 30	1 967	11,43	125	1,27	0	0,00	266	1,65
30 - 60	0	0,00	0	0,00	163	0,98	17	0,11
60 - 90	0	0,00	0	0,00	8	0,05	0	0,00
90 - 180	0	0,00	0	0,00	287	1,73	18	0,11
nad 180	231	1,34	41	0,42	0	0,00	8	0,05
Celkem	17 207	X	9 861	X	16 555	X	16 104	X

Průměrná doba splatnosti přijatých faktur 30 dnů byla definována ve Všeobecných nákupních podmínkách společnosti COMINFO, a.s. Zatímco na konci roku 2012 se nacházelo ve LS 87,23 % z KZ, na konci roku 2014 a 2015 to bylo více než 98 % KZ této kategorie. Společnost COMINFO, a.s. má výbornou platební morálku, po lhůtách splatnosti se nachází pouze zanedbatelné množství závazků. Struktura závazků je zachycena v Grafu 8.



Graf 8: Časová struktura závazků z obchodního styku (vlastní zpracování)

6.8.3 Ukazatele vývoje závazků

Efektivnost managementu závazků lze hodnotit pomocí ukazatelů rychlosti obratu závazků, doby obratu závazků a koeficientu jejich využití. Rychlost obratu závazků (dále ROZ) vykazovala kolísavý trend, v roce 2013 byla ROZ nejvyšší, což znamená, že společnost hradila své závazky nejrychleji.

Tabulka 29: Vývoj ukazatele efektivnosti závazků (vlastní zpracování)

Ukazatel aktivity	2012	2013	2014	2015
Rychlost obratu závazků	8,16	10,78	5,01	8,32
Doba obratu závazků (ve dnech)	44	33	72	43
Koeficient využití závazků (v Kč)	0,12	0,09	0,20	0,12

Doba obratu závazků byla maximální v roce 2014, v následujícím roce však společnost hradila své závazky v průměru za 43 dnů, což bylo o 29 dnů rychleji než v roce předcházejícím. Z vývoje je patrná tendence o zlepšování platební morálky společnosti.

6.8.4 Struktura krátkodobých bankovních úvěrů

Společnost financuje přechodný nedostatek peněžních prostředků prostřednictvím krátkodobého bankovního úvěru, vedeného u Komerční banky.

Tabulka 30: Struktura krátkodobých bankovních úvěrů (vlastní zpracování)

Položka výkazu	2012		2013		2014		2015	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Krátkodobý BÚ	3 200	100,00	3 200	100,00	1 200	100,00	6 655	100,00

6.9 Analýza korelace složek ČPK na dosažených tržbách

Tabulky s daty, ze kterých jsou počítány korelační koeficienty, jsou uvedeny v Příloze IX. Korelační koeficient mezi stavem zásob a tržbami za jednotlivé měsíce let 2012 – 2015 se nachází v rozmezí nezávislosti a nekorelovanosti. K nekorelovanosti se blíží proto, že společnost drží poměrně stabilní zásobu materiálu a k nezávislosti proto, že ve chvíli, kdy společnost účtuje o tržbách za prodané výrobky a služby, spotřebované zásoby ke stejnému datu vyskladní. V roce 2012 byla hodnota korelačního koeficientu 0,3242, což lze interpretovat jako mírnou závislost stavu zásob a na výši dosažených tržeb. Naopak v roce 2015 vykazoval korelační koeficient hodnotu - 0,6016, výše zásob nebyla závislá na dosažených tržbách. Výsledky výpočtu korelačních koeficientů jsou shrnuty v Tabulce 31.

Tabulka 31: Výpočet korelačního koeficientu (vlastní zpracování)

Hodnota korelačního koeficientu	2012	2013	2014	2015
Zásoby	-0,1271	-0,3143	0,3242	-0,6016
Pohledávky z obchodního styku	0,6872	0,4500	0,7789	0,4823
Závazky	0,5711	0,1805	-0,0467	0,3468

Celkové pohledávky z obchodního styku za analyzovaná období byly na tržbách závislé, přičemž korelační koeficient dosahoval v roce 2014 hodnoty 0,77, jednalo téměř o přímou závislost výše pohledávek na tržbách. Rozkolísanost hodnoty korelačního koeficientu byla zapříčiněna nárůstem pohledávek a nestabilitou tržeb v jednotlivých měsících analyzovaných období.

Celkové závazky z obchodních vztahů dosahovaly v závislosti na dosažených tržbách v roce 2012 vyššího stupně korelace, v roce 2013 lze závislost označit pouze jako mírnou. V roce 2015 již bylo opět pozorováno zvýšení závislosti výše závazků na celkových tržbách.

7 PROJEKT EFEKTIVNÍHO ŘÍZENÍ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU VE SPOLEČNOSTI COMINFO, A.S.

7.1 Identifikace cílového řešení projektu

V této části diplomové práce jsou zpracovány návrhy a doporučení, které by společnosti COMINFO, a.s. v případě jejich zavedení do praxe mohly podle mého názoru zajistit úsporu nákladů na základě efektivnějšího řízení složek ČPK – zásob a jejich jednotlivých složek, pohledávek z obchodního styku, krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků z obchodního styku. Cílem manažerů každého podniku je disponovat s co největším objemem pracovního kapitálu, na straně druhé stojí zájem vlastníků podniku, kteří naopak preferují co nejnižší objem kapitálové potřeby pro zajištění produkčního cyklu. Volné peněžní prostředky lze využít k navýšení investic, ať už do dalších výrobních kapacit nebo k rozšíření stávajících aktivit, což by mělo analogicky vést k zvýšení tržeb, snížení provozních nákladů, uvolnění zdrojů a kapacit, a tím ke zvýšení rentability společnosti. Hodnota společnosti by tak za předpokladu, že finanční prostředky investované do rozvoje společnosti přinášejí vyšší zhodnocení disponibilních prostředků nežli jejich alokace na peněžních nebo kapitálových trzích, měla růst. Cílem cash managementu je nalezení vhodného kompromisu mezi zaručením likvidity a dosažením maximální možné rentability.

7.2 Projekt efektivního řízení zásob

Charakter zakázkové výroby společnosti a zejména průměrná délka výrobního cyklu vyžaduje nutnost držet na skladech dostatečné množství materiálu, polotovarů a zboží, a proto by nebylo efektivní zkoumat detailně veškeré skladové položky a snažit se určit jejich optimální stav. Na základě výsledků analýzy řízení zásob bylo konstatováno, že se společnost zabývá především zakázkovou výrobou. I přes snahu zkracovat minimální nutný čas potřebný pro výrobu dílů při konstantních technicko-organizačních podmínkách trvá průměrný výrobní cyklus typového výrobku 4 – 6 týdnů. I v sortimentu zakázkové výroby však lze identifikovat určitý počet položek, které vykazují charakteristiku standardního produktu s nízkým podílem customizačních odchylek, které nejčastěji předmětem prodeje. K identifikaci těchto klíčových položek výrobního sortimentu bylo použito principů metody ABC řízení zásob.

V prvním kroku byla provedena analýza produkce společnosti, jejímž výstupem bylo 36 nejfrekventovanějších výrobků za rok 2015, který pro potřeby další analýzy budu označovat jako *výběr*. Z důvodu ochrany citlivých interních informací jsem označila tyto výrobky jako Výrobek 01 – 36. Z tabulky v Příloze X je patrné, že objemy prodávaných výrobků se meziročně významně zvyšovaly a predikce prodejnosti na fiskální rok 2016, která byla stanovena na základě vývoje tempa tržeb těchto výrobků za rok 2015, počítá s navýšením prodeje těchto nejfrekventovanějších položek v průměru o 40 %.

Výchozím bodem analýzy byly údaje z prodeje za rok 2015, celkové tržby za konkrétní výrobek byly vyjádřeny jako součin počtu prodaných kusů a jejich průměrné prodejní ceny v Kč. Údaje byly seřazeny vzestupně podle hodnoty výsledných tržeb a v dalším kroku byl vyčíslen podíl každého výrobku na celkových tržbách skupiny výrobků a bylo vyčísleno % kumulativního výskytu. Posledním krokem bylo přiřazení výrobku ke skupině podle stanovených kritérií metody ABC následovně:

Výrobky skupiny A = skupina výrobků představuje 15 % produktové řady, která tvoří kumulativně 70 % celkového obratu výrobní skupiny turniketů,

Výrobky skupiny B = skupina výrobků představuje 25 % produktové řady, která tvoří kumulativně 20 % celkového obratu výrobní skupiny turniketů,

Výrobky skupiny C = skupina výrobků představuje 60 % produktové řady, která tvoří kumulativně 10 % celkového obratu výrobní skupiny turniketů.

Shrnutí výsledku ABC analýzy podává Tabulka 32.

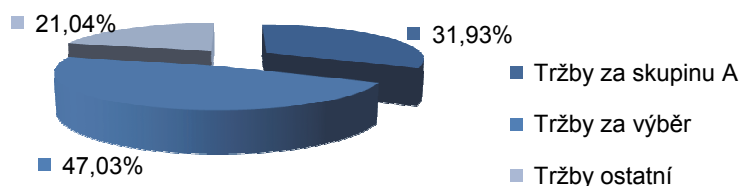
Tabulka 32: Přehled výsledků ABC analýzy (vlastní zpracování)

Označení	Tržby v Kč	Podíl na tržbách	Kumulativně
Výrobek 34	24 298 560	18,61%	18,61%
Výrobek 33	23 612 680	18,09%	36,70%
Výrobek 36	14 536 340	11,14%	47,84%
Výrobek 35	10 400 000	7,97%	55,80%
Výrobek 07	7 926 724	6,07%	61,88%
Výrobek 01	7 862 400	6,02%	67,90%
Tržby za skupinu A	88 636 704	X	X
Tržby za výběr	130 541 698	X	X

Tržby za výběr dosáhly v roce 2015 v úhrnu 130 542 tis. Kč, což činí 47,02 % z celkových tržeb společnosti za prodej vlastních výrobků a služeb.

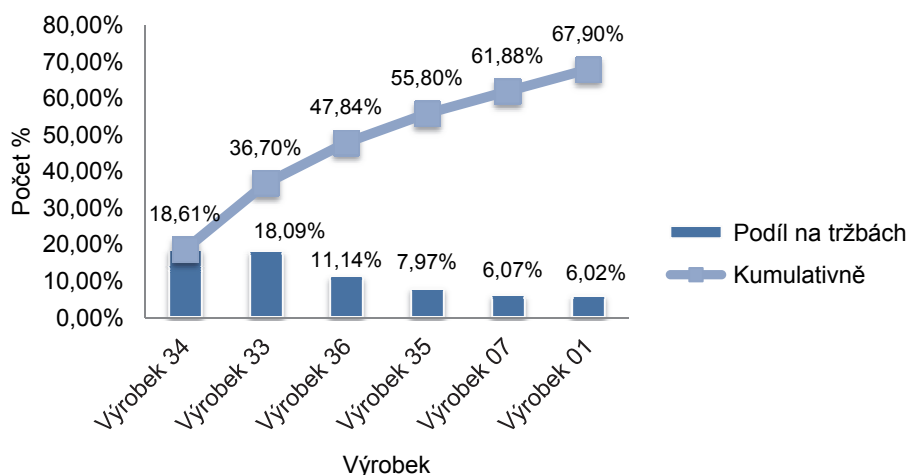
Výrobky skupiny A se na celkových tržbách společnosti podílely 31,93 %, na tržbách výběru pak 67,90 %. Situaci podílu výrobků skupiny A na celkových tržbách společnosti názorně prezentuje Graf 9.

Podíl na celkových tržbách (v %)



Graf 9: Podíl na celkových tržbách dle sortimentu (vlastní zpracování)

Výsledek ABC analýzy



Graf 10: Výsledek ABC analýzy (vlastní zpracování)

Pro výrobky zařazené do skupiny A navrhuji zřízení samostatného skladu s názvem QDP (*Quick Delivery Program*), na který bude vyráběno určité procento produkce, a z tohoto skladu bude možné vykrývat objednávky distributorů ve významně kratším cyklu než je stávajících 4 – 6 týdnů. Z důvodu výrobní kapacity nelze celý výrobní sortiment skupiny A přesunout do režimu QDP skladu, bude se jednat o 25 % obrátky produkce skupiny A. Dojde tím ke zvýšení obratovosti části výrobků skupiny A, snížení DOZ a k rychlejšímu inkasu peněžních prostředků. U výrobků skupiny A se bude nutně detailněji zaměřit na další řízení jejich materiálových vstupů.

Zřízení samostatného QDP skladu bude vyžadovat navýšení hladiny materiálových zásob, které jsou vyčísleny na úrovni skutečných výrobních nákladů zahrnujících přímé náklady a výrobní režii na 1 535 tis. Kč (Tabulka 33).

Tabulka 33: Odhad navýšení kapitál. potřeby (vlastní zpracování)

Výrobek	Plán QDP (ks)	Mat. na ks (v Kč)	Režijní přírážka	Náklad na ks (v Kč)	Celkem QDP (v Kč)
Výrobek 34	12	32 154	9 325	41 479	497 744
Výrobek 33	12	28 002	8 121	36 123	336 024
Výrobek 36	11	24 120	6 995	31 115	265 320
Výrobek 35	6	22 456	6 512	28 968	134 736
Výrobek 07	8	18 555	5 381	23 936	148 440
Výrobek 01	15	10 150	2 944	13 094	152 250
Celkem náklady na sklad QDP					1 534 514

Na základě provedené marketingové studie, která byla prováděna mezi zahraničními distributory, byla myšlenka zřízení QDP skladu přijata velmi kladně. Distributorům by byl umožněn přes webové rozhraní přístup k rezervačnímu systému, přes který by měli možnost rezervace dostupného zboží. Následný prodej včetně aplikace platebních podmínek by probíhal obdobně jako v případě běžné objednávky s tím, že zboží by bylo připraveno k distribuci za výrazně kratší dobu, než je tomu při standardním procesu zpracování objednávky. Tím by došlo k výraznému zrychlení obratovosti těchto vybraných skladových položek.

7.2.1 Využívání alternativních zásobovacích metod

Při analýze zásobovacího procesu jsem zjistila, že by bylo možné částečně využívat také alternativních způsobů zásobování, například formou outsourcingu výroby určitých dílů, u které je možné nakupovat za výhodnějších podmínek díky konkurenční výhodě dodavatele. Nespornou výhodou outsourcingu vidím ve snížení kapitálové potřeby na zajištění určité zásobovací činnosti, nevýhodou je však především ztráta kontroly nad tímto procesem. S ohledem na výsledek SWOT analýzy, kde společnost vidí svoje příležitosti v rozšiřování vlastních výrobních kapacit, nebyla možnost outsourcingu konkrétních činností blíže analyzována. Žádný z dodavatelů materiálových komponent také nenabízí vedení konsignačního skladu, který by umožňoval pružné dodávky v odpovídajícím čase bez nutnosti vázání finančních prostředků v materiálových vstupech.

Vyhodnocení přínosu a rizik navrhovaného opatření

Pro společnost by znamenalo zřízení QDP skladu investici pro pokrytí kapitálové potřeby na doplňování QDP skladu na určitou úroveň, ale efekt plynoucí ze zvýšení obratovosti vybraných skladových položek by podle mého názoru významně převýšil výši nákladů na zajištění kapitálové potřeby QDP skladu. Pokud vycházíme z výsledku ABC analýzy, výrobky skupiny A se podílely na celkových tržbách společnosti 31,93 %. Pro účely kvantifikace úspory bylo vyčleněno 25 % obrátky výrobků ze skupiny A na QDP sklad. Náklady a tržby na obrátku sortimentu jsou vyčísleny v Tabulce 34.

Tabulka 34: Kvantifikace dopadu zvýšení DOZ (vlastní zpracování)

Výrobek	Plán QDP (ks)	Ø prodejní cena (v Kč)	Plán tržeb na obrátku (v Kč)	Náklad na QDP (v Kč)
Výrobek 34	12	137 280	1 647 360	497 744
Výrobek 33	12	129 740	1 556 880	336 024
Výrobek 36	11	89 180	980 980	265 320
Výrobek 35	6	81 250	487 500	134 736
Výrobek 07	8	70 148	561 184	148 440
Výrobek 01	15	35 100	526 500	152 250
Plán za obrátku QDP			5 760 404	1 534 514

Při zachování obratu zásob na úrovni 3,75, což znamená, že společnost otočí zásoby skladu 3,75 za rok, bude DOZ 96 dnů, by náklady na jednu obrátku QDP skladu činily 1 535 tis. Kč při dosažených tržbách za obrátku skladu ve výši 5 760 tis. Kč. Zvyšování obratu zásob sebou přináší přes zkrácení DOZ pozitivní efekt zkrácení *aktivní složky obrátového cyklu peněz*, který bude mít pozitivní efekt na snížení celkové kapitálové potřeby. Dopad na *pasivní složku obrátového cyklu peněz* při zachování stávajících platebních podmínek bude nulový. Tabulka 35 modeluje výpočet DOZ a efektu zvýšení tržeb při proměnlivých dobách obratu.

Tabulka 35: Kvantifikace dopadu zvýšení obratu zásob (vlastní zpracování)

Obrat zásob	DOZ (ve dnech)	Zásoby (v tis. Kč)	Tržby za rok (v tis. Kč)
3,75	96	1 535	21 600
4,00	90	1 535	22 960
4,50	80	1 535	25 920
5,00	72	1 535	28 800
5,50	65	1 535	31 680

Vzhledem k tomu, že je modelově zvyšován obrat pouze QDP skladu, vliv na výslednou dobu DOZ je vypočten pomocí součtu DOZ za výrobky skupiny A (ponížené o $\frac{1}{4}$ zásob přesunutých na QDP sklad), skladu QDP při úrovni obratu zásob 5 a zbytku sortimentu. Kritériem pro stanovení váhy jednotlivých DOZ bude opět podíl na celkovém obratu za rok 2015. Průměrná doba zásob bude vypočtena jako součet dílčích DOZ za jednotlivé výběry. Pokud vyčleněná produkce QDP skladu produkovala při obratu 3,75 tržby ve výši 21 600 tis. Kč, pak by při zvýšení obratu na hodnotu 5,00 bylo dosaženo za tuto produkci tržeb ve výši 28 800 tis. Kč. Výsledná průměrná DOZ za celou produkci za rok 2015 by byla 80 dnů při současném efektu navýšení tržeb o 7 200 tis. Kč, tzn. o 33 %. Zvýšení obratu zásob by také pochopitelně znamenalo zvýšení nákladů na pořízení vstupů. Jelikož jsou náklady na obrátku QDP skladu vyčísleny na úrovni skutečných výrobních nákladů zahrnujících přímé náklady a výrobní režii, představovaly by roční náklady na vstupu při obratu zásob 5,00 celkem 7 675 tis. Kč.

Tabulka 36: Výpočet průměrné DOZ
(vlastní zpracování)

Skupina	DOZ (ve dnech)	Váha	DOZ (ve dnech)
Skupina A	96	0,26	25
QDP	72	0,06	4
Ostatní	75	0,68	51
Ø DOZ			80

Dopad zkrácení DOZ na obratový cyklus peněz a výslednou kapitálovou potřebu bude kvantifikován v kapitole 7.6.1. při plánování výše ČPK pomocí globální metody obratového cyklu peněz. Z hlediska evidence by bylo vhodné zřídit samostatnou analytickou evidenci QDP skladu, kam by byly účetně převáděny položky ihned po ukončení výrobního cyklu, ne až v případě jejich prodeje, tak jak je tomu nyní, kdy se skladová položka nachází ve stavu nedokončené výroby a polotovarů až do okamžiku fakturace celé zakázky. V případě zřízení QDP skladu je nutné počítat také se zvýšeným nárokem na současnou skladovací kapacitu a také mzdové náklady na personální zajištění provozu skladu. Skladovací kapacita stávajících skladových prostor by mohla být navýšena pomocí etážového skladování. U navrhovaného řešení je nutné identifikovat možná rizika, která by mohla jeho realizaci ohrozit. Tato rizika mohou plynout ze změny preferencí zákazníků, technologického zastarání výrobku, nebo zvýšení cen materiálových vstupů.

7.3 Projekt efektivního řízení pohledávek

Z provedené analýzy pohledávek společnosti COMINFO, a.s. v úvodu praktické části vyplynulo, že pohledávky z obchodního styku v této společnosti tvořily významnou část OA. Jelikož doba obratu pohledávek významně přesahovala požadovanou dobu jejich splatnosti, společnost se potýkala s problémy při jejich inkasu. Tuto skutečnost potvrdil také detailní rozbor časové struktury pohledávek. Po zhodnocení přístupu firmy k pohledávkám a systému jejich řízení jsem došla k závěru, že společnost se více zaměřuje na vymáhání pohledávek, než na prevenci vzniku pohledávek po LS, přestože lze jejím důsledným používáním eliminovat riziko vzniku nedobytných pohledávek.

Na poskytování nadstandardní doby splatnosti některým zákazníkům je možné pohlížet jako na určitou konkurenční výhodu kapitálově silné společnosti, ale tento stav v konečném důsledku vede k obtížné predikci inkasa peněžních prostředků za poskytnutá plnění a významně ovlivňuje plánování příjmové stránky cash-flow. Obchodní úvěr by měl být poskytován za podobných podmínek jako úvěr bankovní. Finálnímu rozhodnutí o prodeji na úvěr by měla předcházet důkladná analýza kupujícího a cena poskytnutého obchodního úvěru by měla být součástí výsledné kalkulované ceny. V opačném případě lze považovat poskytnutí obchodního úvěru v důsledku existující informační asymetrie mezi prodávajícím a kupujícím za vysoce rizikové. Společnost COMINFO, a.s. tak v případě nezajištěných obchodních případů nese kladné i záporné důsledky vlastních rizikových rozhodnutí a měla by na jejich krytí vytvářet potenciální rezervy a riziko dopadů liberálního úvěrové politiky zohlednit v kalkulaci cenové nabídky. V případech, kdy existuje vysoké procento pravděpodobnosti získání pravidelného a spolehlivého zákazníka se vyplatí akceptovat poměrně vysokou míru rizika. Nelze také opomíjet další náklady spojené s poskytnutím obchodního úvěru, například administrativní náklady na evidenci a správu celkového objemu pohledávek, upomínání dlužných plateb, vymáhání těchto částek a případně dodatečné finanční náklady spojené s ověřováním platební schopnosti odběratele.

Jelikož jsem na základě analýzy stávajícího řízení pohledávek v analyzované společnosti zjistila, že doba obratu pohledávek se v roce 2015 pohybovala okolo 60 dnů, což je hodnota srovnatelná s odvětvím a také vzhledem k faktu, že společnost s ohledem na vysokou likviditu vidí v poskytování obchodního úvěru svoji konkurenční výhodu, zaměřím se v rámci projektu na zlepšení preventivních opatření prostřednictvím nastavení systému poskytování kreditních rámců.

Jelikož bylo v roce 2015 78 % celkového obratu společnosti realizováno na zahraničních trzích, zaměřím se na návrh preventivních opatření právě pro zahraniční trh.

7.3.1 Návrh preventivních opatření vzniku pohledávek po lhůtě splatnosti

Cílem prevence vzniku pohledávek je ohodnocení zákazníka z hlediska rizikovosti a konkrétní stanovení úvěrového rámce a platebních podmínek. V současné době nebyl zákazníkům stanovován žádný kreditní rámec, situace byla řešena až v okamžiku, kdy byl u daného zákazníka evidován vysoký podíl pohledávek po lhůtě splatnosti. Zavedení kreditního rámce pro zahraniční obchod by představoval významný kontrolní mechanismus, který by omezoval horní hranici výše pohledávek pro jednoho zákazníka. Výše kreditního rámce u jednotlivých segmentů byla přidělena po konzultaci s pracovníky obchodního oddělení společnosti. Po provedení segmentace zákazníků následuje další krok pro zjištění míry rizika, s nímž musíme počítat u každé jednotlivé skupiny.

Segmentace zákazníků

Prvním krokem návrhu preventivních opatření je segmentace zákazníků. Klasifikace obchodních partnerů do různých tříd přispívá k rychlému identifikování problémových skupin, zavedení podobného systému do praxe zjednodušuje celkový přístup a minimalizuje náklady. Primárním kritériem byla výše ročního obratu, na základě kterého byli zákazníci roztrženi do skupin A až D, přičemž každé skupině byl přiřazen konkrétní celkový limit obchodního úvěru. Druhým třídícím kritériem byla platební morálka, u každého zákazníka bude vyhodnocena skutečná a průměrná poskytnuté doby splatnosti, na jejím základě byly zákazníkům přiřazeny dílčí úvěrové rámce. Varianta kritérií pro segmentaci zákazníků je navržena v Tabulce 37.

Tabulka 37: Návrh kritérií pro segmentaci zákazníků (vlastní zpracování)

Kritéria	Váha v %	Klasifikace						
		1	2	3	4	5		
Roční obrat	50		100				500 - 400	A
Platební morálka	30			90			399 - 300	B
Délka spolupráce	20				80		299 - 200	C
Index			270				199 - 100	D

Další doplňková kritéria by mohla představovat délka dosavadní spolupráce. Jednotlivým kritériím byly přiřazeny váhy. Kontrola podmínek pro poskytnutí kreditního rámce bude pravidelně čtvrtletně vyhodnocována.

Kreditní rámce pro zákaznické skupiny

Cílem tohoto postupu bylo vytvoření metodiky schvalování úvěrových rámců, která bude plně respektována a akceptována jak finančním, tak i obchodním úsekem. O případném navýšení úvěrových rámců by v individuálních případech měly rozhodovat pouze zodpovědné autority společnosti. V běžných případech je nutné zachovat a dodržovat standardní postupy. V praxi by mohla nastat taková situace, že se zákazník ze skupiny D díky novým zakázkám a vyšším obrátům přesune do skupiny A. Pokud tato situace nastane, je nutné znovu prověřit jeho platební morálku a revidovat přidělený úvěrový rámec.

Tabulka 38: Návrh nastavení kreditních skupin (vlastní zpracování)

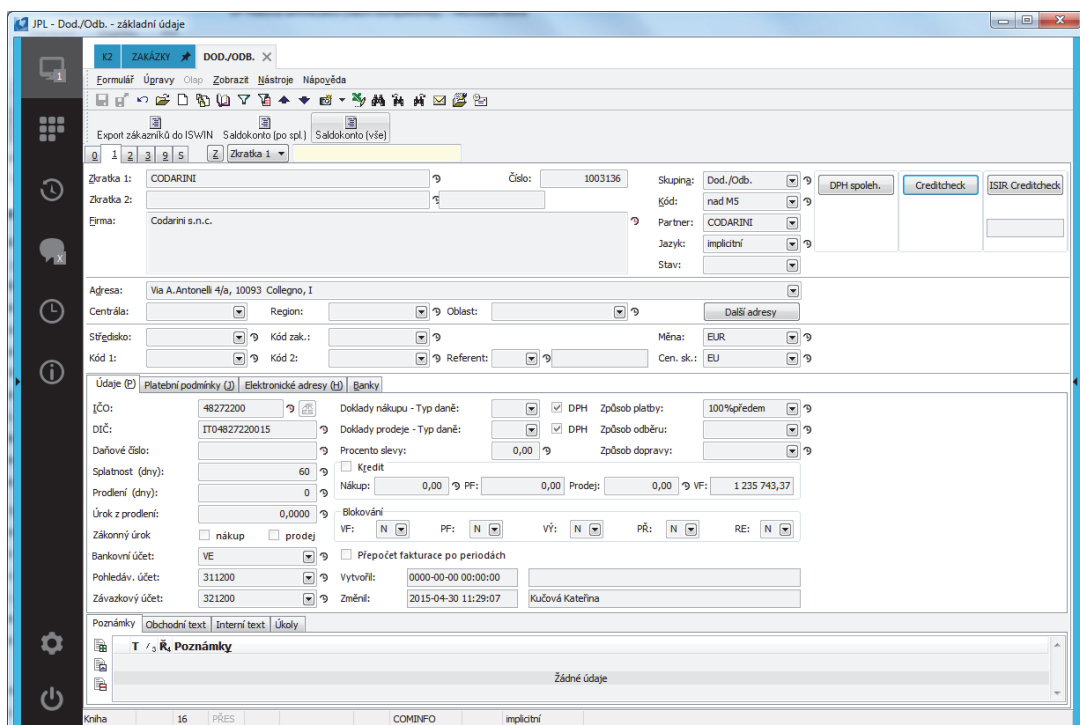
Skupina	Počet zák.	Obrat skupiny celkem	Průměr na zák.	Kreditní rámec skupiny celkem v EUR	Stav čerpání
A	3	78 456,22	26 152,07	80 000,00	98,07%
B	10	54 211,02	5 421,10	60 000,00	90,35%
C	14	33 234,55	2 373,90	40 000,00	83,09%
D	9	17 221,08	1 913,45	20 000,00	86,11%
Celkem	22	183 122,87	X	200 000,00	X

Informační zdroje pro prevenci

Pro prověření solventnosti zákazníka je možné využít řadu interních a externích zdrojů. Rychlým zdroje získání prověřených informací jsou kreditní informace získané prostřednictvím specializované agentury, která se zabývá sběrem a vyhodnocováním dat o podnikatelských subjektech. Hospodářská informace obsahuje základní strukturální data z veřejně dostupných zdrojů, jako je název, sídlo, právní forma, datum založení a historie firmy, společníci a vedení firmy. Dále jsou uvedena data finančního charakteru a informace o bonitě – hodnocení platební morálky, kredibility a také doporučení úvěrového rámce (hodnota zboží či služeb, jež je možné dodat formou obchodního úvěru).

Implementace nastavení kreditního rámce do IS

Společnost v současné době používá ekonomický software K2, který je pravidelně customizován podle požadavků společnosti. Zavedení kreditního rámce by mohlo být propojeno s kartou zákazníka, která je součástí modulu Dodavatelé/Odběratelé. Pokud by zákazník vyčerpal svůj kreditní rámec, systém by neumožnil založení nové zakázky, dokud by nedošlo k uvolnění potřebného kreditního rámce, což by prakticky znamenalo úhradu části pohledávek společnosti. Součástí modulu by mohly být výstupní tiskové sestavy s možností odeslání automatické upomínky o blížícím se vyčerpání kreditního rámce na e-mailovou adresu kontaktní osoby, nastavené v kartě zákazníka.



Obrázek 8: Nastavení kreditního rámce v IS K2 (vlastní zpracování)

Platební morálka dle zákazníka									
Období: 01/10/2014 - 30/09/2015									
Advance Systems Ireland (ADVANCE)									
Zaplacené faktury dle LS	Saldo celkem	Měna	Dokladů AGPT	ARPT	Kredit	Čerpáno	Upomínka		
	67 653,25	EUR	18	30	68	100 000,00	67.65	21.9.2015	
Detaily	1 860 953,03	CZK							
Do 30 dnů	16 858,50	EUR							
	460 212,46	Kč							
Do 60 dnů	33 497,75	EUR							
	922 153,91	Kč							
Do 90 dnů	17 297,00	EUR							
	478 586,66	Kč							

Obrázek 9: Sestava platební morálka dle zákazníka (vlastní zpracování)

Klíčový problém řízení pohledávek vidím v tom, že do řízení pohledávek zasahuje více zaměstnanců, kteří se správě pohledávek věnují pouze okrajově a nesystematicky. U obchodního zástupce se jedná o další administrativní zátěž, která koliduje s hlavní náplní jeho práce, a to je získávání nových zákazníků a péče o stávající klientelu. Dalším argumentem proti je fakt, že obchodník buduje svůj vztah k zákazníkovi na bázi *customer relationship managementu* a vystupování z pozice urgování opožděných plateb může poškodit jeho celkovou image. Lze předpokládat, že měsíční zpoždění platby může plynout z vnitřního zpracování faktur přijatých u jednotlivých odběratelů, případně jimi nastavené interní politiky úhrady faktur přijatých. Snížení této doby na minimum se dá docílit proaktivní politikou řízení pohledávek, jejíž součástí je i včasná a pravidelná urgence těchto odběratelů. Zvyknou-li si odběratelé na benevolentnější přístup jejich dodavatele k úhradě faktur, dobrovolně nebudou motivováni ke včasnému splacení svých závazků. V případě zahraničních zákazníků jsou možnosti následného vymáhání dlužné částky mimo zaslání upomínek, či telefonického kontaktu výrazně omezeny.

7.3.2 Kontrola insolvence

Jako součást navrhovaných opatření doporučuji zavedení pravidelné kontroly insolvence tuzemských odběratelů na týdenní bázi. Z ekonomického systému bude generována sestava aktivních odběratelů a proběhne jejich kontrola údajů v placené databázi insolvenčních řízení. O výstupu kontroly bude informován finanční ředitel, který v případě existence pohledávky za odběratelem ve spolupráci s právní kanceláří zajistí přihlášení pohledávky do insolvenčního řízení.

Vyhodnocení přínosu a rizik navrhovaného opatření

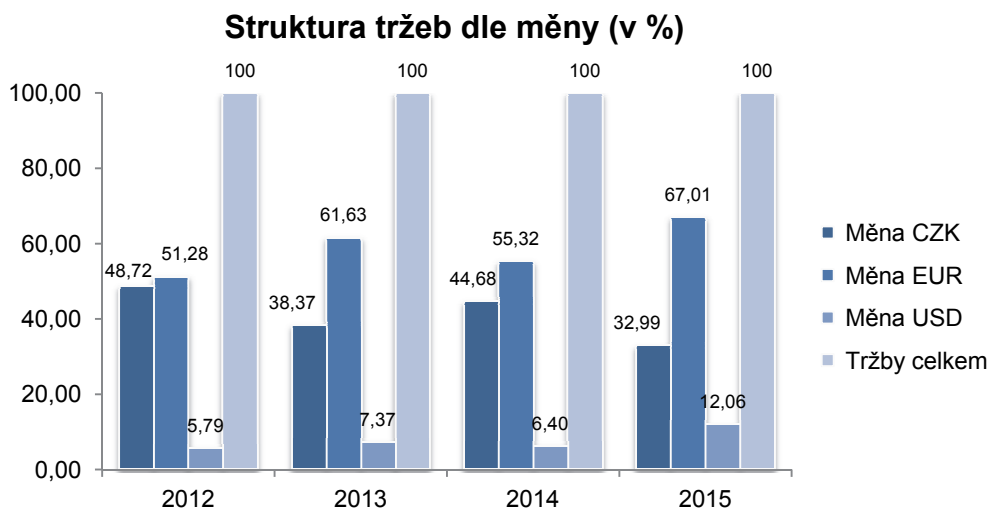
S ohledem na zjištěné skutečnosti a fakt, že v současné době není zvažováno zřízení pozice finančního controllera, navrhuji v rámci delegovat zodpovědnost za vymáhání pohledávek na pracovníci finanční účtárny. Navržené preventivní opatření ve formě zavedení kreditního rámce nebude mít přímý dopad na zkrácení *aktivní složky obrotového cyklu*, navržení kreditního rámce bude znamenat zastabilizování maximální výše poskytnutého obchodního úvěru. Rizika navrhovaného opatření lze identifikovat v chybném nastavení kreditního rámce zákazníkovi na základě nesprávných vstupních informací, riziku ztráty významného zákazníka, neochotě zaměstnanců podílet se na zavedení systému a nedostatečné komunikaci mezi ekonomickým a obchodním oddělením.

7.4 Projekt efektivního řízení krátkodobého finančního majetku

Řízení hotovosti představuje řízení peněžních prostředků na běžných účtech u bank a pokladní hotovosti. Rezerva peněžních prostředků představuje určitý bezpečnostní zůstatek, přičemž platí, že čím méně jsou hotovostní toky odhadnutelné, tím větší bezpečnostní zůstatek peněžních prostředků je třeba udržovat.

7.4.1 Systém řízení devizových rizik

Společnost COMINFO, a.s. své výrobky a služby pravidelně exportuje, riziko ztrát z obchodů je přímo úměrné objemu finančních prostředků realizovaných v těchto transakcích. Před sestavením devizové pozice bude podrobena analýze struktura tržeb společnosti v roce 2015 podle měny.



Graf 11: Struktura tržeb v roce 2015 (vlastní zpracování)

Lze konstatovat, že za celé sledované období tvořily největší podíl tržby v měně EUR, přičemž jejich podíl na celkových tržbách se každým rokem zvyšuje. Od roku 2012, kdy jejich výše v procentuálním vyjádření činila 51,28 %, došlo k navýšení na 67,01 % v roce 2015. Podíl v měně USD se postupně zvyšoval až na 12,06 % z celkových tržeb. Poslední kategorii tvoří tuzemské tržby, jejich podíl na celkových tržbách se postupně snižoval, v roce 2015 činily tržby v českých korunách 32,99 % z celkových tržeb společnosti

Společnost COMINFO, a.s. obchoduje v rámci zahraničí v měně EUR a USD, typ skutečné devizové pozice byl stanoven pro každou měnu samostatně. Hodnotu devizových aktiv v užším pojetí představují úhrady zahraničních odběratelů a hodnota devizových pasiv představuje úhrady závazků společnosti v jednotlivých měnách za celý fiskální rok 2015.

Jak vyplývá z údajů v Tabulce 39, v rámci měny EUR společnost disponovala trvale přebytkem pohledávek v měně EUR a nacházela se po většinu roku v dlouhé otevřené devizové pozici.

Tabulka 39: Analýza devizové pozice v měně EUR (vlastní zpracování)

Měna	Měsíc	Příjmy (v EUR)	Výdaje (v EUR)	Rozdíl	Devizová pozice
EUR	10/2014	155 700	88 129	67 571	DLOUHÁ
EUR	11/2014	142 963	43 829	99 134	DLOUHÁ
EUR	12/2014	40 624	91 332	-50 708	KRÁTKÁ
EUR	01/2015	1 113 344	535 782	77 562	DLOUHÁ
EUR	02/2015	136 768	97 548	39 220	DLOUHÁ
EUR	03/2015	77 426	89 122	-11 696	KRÁTKÁ
EUR	04/2015	123 163	50 916	72 247	DLOUHÁ
EUR	05/2015	615 225	130 291	484 934	DLOUHÁ
EUR	06/2015	58 925	177 490	-118 565	KRÁTKÁ
EUR	07/2015	455 022	149 513	305 509	DLOUHÁ
EUR	08/2015	560 817	171 326	389 491	DLOUHÁ
EUR	09/2015	461 329	121 388	339 941	DLOUHÁ

Tabulka 40: Analýza devizové pozice v měně USD (vlastní zpracování)

Měna	Měsíc	Příjmy (v USD)	Výdaje (v USD)	Rozdíl	Devizová pozice
USD	10/2014	0	25 201	-25 201	KRÁTKÁ
USD	11/2014	0	12 022	-12 022	KRÁTKÁ
USD	12/2014	0	23 726	-23 726	KRÁTKÁ
USD	01/2015	0	8 914	-8 914	KRÁTKÁ
USD	02/2015	0	29 987	-29 987	KRÁTKÁ
USD	03/2015	0	18 759	-18 759	KRÁTKÁ
USD	04/2015	0	7 512	-7 512	KRÁTKÁ
USD	05/2015	60	23 081	-23 021	KRÁTKÁ
USD	06/2015	0	4 944	-4 944	KRÁTKÁ
USD	07/2015	85 784	29 644	56 140	DLOUHÁ
USD	08/2015	0	16 093	-16 093	KRÁTKÁ
USD	09/2015	0	10 183	-10 183	KRÁTKÁ

Analýza byla analogicky provedena i pro měnu USD. Za celé sledované období společnost vykazovala pro tuto měnu krátkou devizovou pozici, jelikož hodnota závazků významně převyšovala hodnotu pohledávek v této měně. Z analýzy devizových pozic lze konstatovat, že rizika vyplývající z devizové pozice v měně EUR jsou vyšší než rizika vyplývající z krátké pozice v měně USD, proto se návrh opatření bude týkat zajištění otevřené devizové pozice v měně EUR.

U kontraktů s vyššími finančními objemy byly vytvářeny odpovídající rezervy ke krytí případných kurzových ztrát, otázkou zůstává, zda byly vytvářeny v dostatečné výši.

Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika nebyly využívány, v malé míře byly využívány nástroje vyrovnávající ztráty z jeho vzniku: oddalování konverze měn na spotovém trhu a v omezené míře byla aplikována strategie systému pomalu a rychle, hlavní přínos při aktivním využívání této interní techniky zajištění představuje participace na příznivém vývoji měnových kurzů a možnost eliminace hodnoty kurzových rozdílů.

Analýza kurzových rozdílů

Kurzové rozdíly plynoucí z postupného splácení pohledávek a závazků jsou zachyceny v účetnictví na účtech finančních nákladů nebo výnosů. Základní pravidla pro přepočty cizích měn byla zakotvena ve vnitřní účetní směrnici, přepočty cizích měn na českou korunu pro závěrkové operace používá společnost aktuální denní kurz ČNB, pro běžné zaúčtování dokladů pak kurz měny z předchozího dne.

Tabulka 41 podává přehled vlivu rozdílu kurzových zisků a kurzových ztrát na finanční výsledek hospodaření společnosti. V roce 2014 byl jeho vliv na finanční výsledek hospodaření negativní, v roce 2015 pak již převažoval jeho pozitivní vliv.

Tabulka 41: Stav účtu kurzový zisk a kurzová ztráta
(vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
Kurzový zisk	3 917	2 971	4 295	1 492
Kurzová ztráta	4 173	1 577	8 490	1 231
Vliv na finanční VH	-256	1 394	-4 195	261

V současné době je měnový kurz vůči měně EUR stabilizován prostřednictvím opatření ČNB a problematika zajištění kurzového rizika není příliš aktuální. Bankovní rada ČNB v listopadu roku 2013 rozhodla používat kurz koruny jako další nástroj uvolňování měnových podmínek, platnost tohoto asymetrického kurzového závazku bankovní rada potvrzovala i v letech 2014 a 2015. Na posledním zasedání dne 4. února 2016 bankovní rada konstatovala, že ČNB neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než v roce 2017, přičemž reálný termín ukončení tohoto závazku bankovní rada vidí v první polovině roku 2017. (ČNB, © 2016a)

Společnost v dalších letech předpokládá navýšení podílu exportu v měně EUR. Výše zmíněná opatření ČNB budou s největší pravděpodobností v průběhu roku 2017 ukončena, kurz koruny vůči měně EUR by mohl posílit, a proto by se měla společnost zvažovat možnost zajištění měnového kurzu proti jeho volatilitě, a to minimálně u kontraktů s vyšším finančním objemem a s delší předpokládanou dobou splatnosti. S ohledem na výsledky provedené analýzy platební morálky zahraničních odběratelů je otázkou, zda by v případě zajištění kurzového rizika formou forwardového obchodu s pevným termínem vypořádání došlo k úhradě dlužné částky tak, aby mohla společnost plně dostát svému závazku z uzavřeného obchodu.

Nabízí se možnosti využít služeb bank, nebo finančních společností, které služby hedgingu za úplatu nabízejí. Společnost v budoucnu nevyklučuje využívání zajištění pomocí termínových obchodů, rámcová smlouva s bankou o zprostředkování těchto obchodů je již uzavřena, doposud však nedošlo k uzavření transakce v podobě derivátu, především z důvodu absence zkušeností a znalostí v této oblasti. Podle mého názoru se v podobné situaci nachází i celá řada dalších firem, které si nemohou dovolit zaměstnávat specializované odborníky výhradně na tuto problematiku.

Externí zajištění otevřené devizové pozice v měně EUR

Na základě rozboru jsem došla k závěru, že pro společnost COMINFO, a.s. by byly u jednorázových obchodů s větším objemem financí vhodné obchody typu forward, tento typ zajištění však není vhodný při pravidelně se opakujících dodávkách v kratších časových intervalech, kdy je možné vývoj kurzu na devizovém trhu predikovat. Dobrou variantou je forwardový obchod s variabilní splatností, který není pevně vázán na určité datum.

Princip transakce je totožný s klasickým forwardem, rozdíl je pouze v tom, že klient se smluvně nezaváže směnit měnu k pevně danému datu, ale s bankou si dohodne období, ve kterém může konverze být provedena v kterýkoliv den tohoto období (nejpozději k poslednímu dni stanoveného období). Například Komerční banka požaduje u forwardu s variabilní splatností minimální částku pro konverzi 50 000 EUR nebo její ekvivalent.

Společnost realizovala s významným zákazníkem kontrakt, který byl rozdělen do několika samostatných etap. Fakturace probíhala v momentě, kdy si zákazník odebral zboží z přístavu, doba splatnosti faktury byla 60 dnů od převzetí zboží. Na modelovém příkladu bude ověřeno, zda by v případě uzavření forwardového obchodu v minulosti společnost realizovala zisk, nebo ztrátu.

Modelový příklad

Datum uzavření kontraktu: 15. 07. 2015

Datum fakturace dodávky: 12. 10. 2015

Hodnota kontraktu: 244.331 EUR

Spotový kurz k datu 12. 10. 2015: 27.701

Forwardové body EUR/CZK: - 34.20

Výpočet forwardového kurzu podle metodiky ČNB: $27.701 + (-34.20/1000) = 27.667$
(ČNB, © 2016b)

Zhodnocení přínosu a rizik navrhovaného opatření

V případě zajištění forwardem by společnost prodala ke dni vypořádání kontraktu 12. 1. 2016 celkem 244.331 EUR za kurz 27.667, hodnota transakce by činila 6.759.905,777 Kč. Ke dni 12. 1. 2016 byl vypořádací kurz EUR/CZK na promptním trhu 27.020, hodnota transakce při směně na promptním trhu by činila 6.645.803,20 Kč.

Společnost by v případě realizace forwardového obchodu realizovala finanční zisk z této transakce ve výši 158.082,157 Kč. Předpokladem realizace transakce je samozřejmě uhrazení faktury odběratelem do data vypořádání termínového obchodu, v modelovém případě byla faktura uhrazena k 15. 12. 2015.

Devizové riziko nepředstavuje pouze nepříznivý vývoj devizového kurzu v čase, ale taktéž riziko nesouladu plánovaného vývoje pohybu kurzů s realitou a riziko neočekávané či nekontrolované kurzové ztráty, případně zisku. Základním principem jeho zajištění není generování kurzového zisku, ale smyslem je zachování ziskové marže dané zakázky, tj. zajištění takového devizového kurzu, který je výhodnější než plánovaný směnný kurz. Cílem zajištění devizového rizika je tedy eliminace vlivu devizového rizika na budoucí zisk společnosti.

Přijetí měny EUR by zjednodušilo situaci všem exportním podnikům v České republice. Jejich obchody by byly realizovány ve stejné měně a tím by byla i situace pro jejich plánování transparentnější a jednodušší. Přijetí jednotné měny by vyžadovalo i určité náklady pro firmy, do doby zavedení měny EUR v naší republice zůstává ale riziko spojené s obchodováním a převodem měn i nadále a společnost COMINFO, a.s. by měla vzhledem ke své trvalé devizové expozici toto přímé devizové riziko co nejvíce minimalizovat.

7.5 Projekt efektivního řízení závazků

Na základě platných Všeobecných nákupních podmínek (dále VNP) je snahou managementu vyjednávání maximální splatnosti závazků a harmonizace platebních podmínek obecně, v současné době probíhá analýza rámcových nákupních smluv. Hlavní činnosti v oblasti řízení závazků společnosti by měly směřovat k:

- zavedení nových standardních platebních podmínek a redukci dosavadních,
- prodloužení platebních podmínek,
- eliminaci nákupů bez objednávek,
- snížení počtu předčasných plateb,
- změně platebního kalendáře s ohledem na dohodnutý platební termín,
- zrychlení evidence faktur a schvalovacího procesu.

Vedle hlavních opatření existují i opatření podpurná, která mohou samozřejmě také ovlivnit řízení čistého pracovního kapitálu, mezi tyto podpurná opatření můžeme zařadit: eliminaci opakované úhrady, analýzu přijatých faktur s malými finančními objemy a optimalizaci drobných ad-hoc nákupů a další.

7.5.1 Diferenciace přístupu k platebním podmínkám

V rámci VNP v současné době společnost akceptuje u svých dodavatelů 30 denní dobu splatnosti faktur. Na základě principů metody ABC navrhuji selektovat dodavatele s nejvyššími ročními objemy. Z dodavatelů kategorie A bude dále na základě vyhodnocení provedena segmentace dodavatelů do dvou skupin s diferencovanými platebními podmínkami.

- **prodloužení doby splatnosti na 60 dnů** – s vybranými dodavateli bude dohodnuta prodloužená doba splatnosti faktur 60 dnů, přičemž náběh 60 denní splatnosti faktur by mohl být postupný, s každou přijatou fakturou by se doba splatnosti postupně prodlužovala až na cílových 60 dnů. Přímý dopad na obrátový cyklus dodavatele by tak byl pozvolný. Společnost by si tak zvýšila *dobu obrátu pasivní složky* OCP.
- **využívání skonta** – s vybranými dodavateli materiálových vstupů bude projednána možnost využívání skonta.

Využívání dodavatelského skonta

Na základě provedené analýzy v oblasti efektivit závazků je patrný trend zkracování doby odkladu plateb, k rozvahovému dni roku 2015 bylo uhrazeno ve LS do 30 dnů více než 98 % závazků. Jelikož společnost také disponuje dostatečnou výší peněžních prostředků na bankovních účtech, navrhuji využívat možnosti skonta za urychlení platby závazků opakujících se nákupů materiálových vstupů s vyšším finančním objemem. Výnosy z krátkodobého finančního majetku se aktuálně pohybují mezi 0,5 – 1 % p. a., úročení běžného účtu pro právnické osoby je na úrovni 0,00 % p. a. (Komerční banka, © 2016), výše reálného skonta bude zcela jistě vyšší než tyto úrokové sazby, využití kladného úrokového diferenciatu by mělo zcela jistě pozitivní vliv na finanční výsledek hospodaření.

Prakticky lze situaci interpretovat následovně: pokud je společnosti nabídnuta platební podmínka 3/10 netto 30, znamená to, že společnost má nárok na nominální skonto ve výši 3 % z celkové ceny bez DPH v případě, že ji uhradí do 10 dnů od jejího vystavení. Vezmeme-li v úvahu, že u vybraných strategických dodavatelů realizuje společnost poměrně vysoké měsíční objemy nákupů, může být finanční zisk dosažený prostřednictvím uplatnění skonta nezanedbatelný.

7.5.2 Návrh systému evidence přijatých faktur

K úspěšné aplikaci skonta je však nutné nastavit důsledný systém evidence přijatých faktur. V současné době probíhá zpracování příchozích faktur jak v papírové formě, tak i ve formě elektronické. Veškeré příchozí faktury jsou v první fázi vytištěny a procházejí schvalovacím procesem bez patřičné informace, kde se v daném okamžiku nacházejí a bez možnosti jejich zpětné dohledatelnosti. V některých případech se faktura dostane k zaúčtování se značným zpožděním, a možnost využít případného skonta by nemohla být aplikována.

Proto bych navrhovala zavedení systému elektronické evidence faktur na bázi nadstavby současného ekonomického software K2 a modulu Faktury přijaté. Příchozí faktury by byly v první fázi skenovány do systému pracovníci finanční účtárny, následoval by schvalovací proces odpovědnou osobou, teprve po jejich schválení by byly řádně zaúčtovány do účetnictví. K fakturám by bylo možné naskenovat další potřebné dokumenty, které jsou nezbytnou součástí vnitřního schvalovacího procesu.

Zhodnocení přínosu a rizik navrhovaného opatření

Pro účely kvantifikace přínosu skonta jsem si vybrala dodavatele XY s.r.o., vyselektovala jsem faktury přijaté dodavatele XY s.r.o. s finančním objemem nad 100 000 Kč za fiskální rok 2015. Celkový finanční objem výběru činil 4 549 213 Kč. Pokud chceme vyčíslit celkový finanční dopad využití skonta ve variantě 3/10, znamená to, že pokud by společnost COMINFO, a.s. hradila tyto přijaté faktury do 10 dnů od jejich vystavení, uplatnila by si za fiskální rok 2015 slevu v úhrnné hodnotě 136 476 Kč. Reálná výše skonta tak v tomto případě činí 54 % p. a. Situaci lze v případě jednotlivých přijatých faktur také interpretovat následovně: společnost COMINFO, a.s. uloží u firmy XY s.r.o. peněžní prostředky ve výši 106 000 Kč na dobu 20 dnů a obdrží za to úrok 3 % (54 % p. a.), ve finančním vyjádření částku 3 180 Kč.

Tabulka 42: Výpočet úspory při realizaci skonta (vlastní zpracování)

Dodavatel	Hodnota fa. netto (v Kč)	Skonto	Splatnost (ve dnech)	Reálná výše skonta (p.a.)	Výnos (v Kč)
XY s.r.o.	106 000	3/10	30	54	3 180
XY s.r.o.	109 072	3/10	30	54	3 272
XY s.r.o.	294 666	3/10	30	54	8 840
XY s.r.o.	115 800	3/10	30	54	3 474
XY s.r.o.	106 884	3/10	30	54	3 207
XY s.r.o.	231 600	3/10	30	54	6 948
XY s.r.o.	240 489	3/10	30	54	7 215
XY s.r.o.	276 000	3/10	30	54	8 280
XY s.r.o.	160 325	3/10	30	54	4 810
XY s.r.o.	380 544	3/10	30	54	11 416
XY s.r.o.	160 326	3/10	30	54	4 810
XY s.r.o.	108 081	3/10	30	54	3 242
XY s.r.o.	160 576	3/10	30	54	4 817
XY s.r.o.	115 800	3/10	30	54	3 474
XY s.r.o.	380 544	3/10	30	54	11 416
XY s.r.o.	109 543	3/10	30	54	3 286
XY s.r.o.	136 289	3/10	30	54	4 089
XY s.r.o.	330 450	3/10	30	54	9 914
XY s.r.o.	107 570	3/10	30	54	3 227
XY s.r.o.	424 147	3/10	30	54	12 724
XY s.r.o.	233 330	3/10	30	54	7 000
XY s.r.o.	160 326	3/10	30	54	4 810
XY s.r.o.	100 851	3/10	30	54	3 026
4 549 213					136 476

Využití dodavatelského skonta u části závazků z obchodního styku bude mít analogicky negativní dopad na snížení *pasivní složky* OCP, protože by průběžně docházelo k úbytku na straně závazků z obchodního styku, výpočet nové DOP vychází z předpokladu, že pokud by společnost XY s.r.o. přistoupila na poskytnutí dodavatelského skonta, závazky vůči této společnosti by se k rozvahovému dni roku 2015 snížily o 261 tis. Kč.

Naopak varianta prodloužení platebních podmínek u společnosti YZ s.r.o. ze stávajících 30 na 60 dnů by *pasivní složku* OCP zvýšila. Výpočet DOP vychází ze stavu krátkodobých pohledávek k rozvahovému dni roku 2015, pokud činilo saldo společnosti YZ s.r.o. k rozvahovému dni 262 tis. Kč s tím, že faktura vystavená na částku 506 tis. Kč netto v polovině měsíce srpna byla uhrazena v měsíci září, při změně doby splatnosti faktury na 60 dnů by v saldu sestavenému k rozvahovému dni figurovala. Celkové krátkodobé závazky vrostly na o 506 tis. Kč. Z údajů v Tabulce 43 vyplývá, že v důsledku kombinace obou navrhovaných opatření se hodnota DOP za rok 2015 zvýšila o 1 den.

Tabulka 43: Výpočet dopadu opatření na DOP (vlastní zpravování)

Typ závazku	Hodnota (v tis. Kč)
Obchodní vztahy celkem	16 104
Úbytek hodnoty závazků při 3 % skontu (-)	261
Přírůstek závazků při prodloužení doby splatnosti (+)	506
Ostatní	17 264
Závazky celkem	33 613
Tržby celkem r. 2015	277 589
DOP (ve dnech)	44

V souvislosti s využíváním skonta je nutné zmínit také riziko, které se pojí s včasnou úhradou faktury. Zde je nutné minimalizovat riziko, že úhrada faktury, ze které je uplatňováno skonto, dorazí dodavateli včas a její likvidace proběhne v požadovaném limitu pro uplatnění skonta. Toto riziko lze eliminovat efektivním zpracováním přijatých faktur, ke zvýšení efektivity by přispělo zavedení dříve popisovaného systému evidence přijatých faktur. Při vyjednávání podmínek skonta by straně dodavatelů mohlo dojít k záměrnému navyšování ceny dodávky, tak aby byly pokryty náklady spojené s poskytnutím skonta, toto riziko je možné eliminovat důsledným obchodním vyjednáváním.

7.6 Plánování čistého pracovního kapitálu

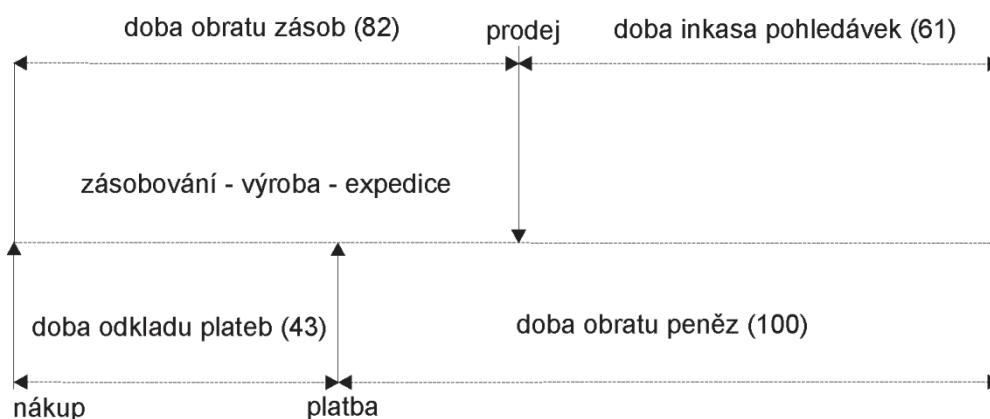
7.6.1 Metoda obrátového cyklu peněz

Výslednou kapitálovou potřebu peněz na financování OA lze stanovit jako součin OCP a celkových jednodenních nákladů. Objem finančních prostředků, který musí být investován v OCP, je ovlivňován délkou jeho trvání. OCP ukazuje průměrnou dobu mezi platbou za nakoupené zboží a přijetím platby. Vysoké *dobu obratu aktivních složek* OCP v kombinaci s nízkou *dobou obratu jeho pasivní složky* způsobují kladnou hodnotu OCP. Čím je doba obrátového cyklu kratší, tím méně kapitálu potřebuje společnost pro financování své činnosti. Společnosti v roce 2015 trvalo průměrně 100 dnů, než došlo k finálnímu inkasu peněz. Pozitivně lze hodnotit především meziroční pokles OCP v roce 2015, kdy došlo ke zkrácení doby hotovostního cyklu o 26 dnů, a to především díky snížení průměrné doby obratu zásob, což znamená, hospodaření se zásobami bylo efektivnější než v předchozím roce.

Tabulka 44: Vývoj obrátového cyklu peněz (vlastní zpracování)

Ukazatel (ve dnech)	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob	95	104	117	82	80
Doba obratu pohledávek	72	68	81	61	61
Doba obratu závazků	44	33	72	43	44
Obrátový cyklus peněz	123	139	126	100	97

Jak ukazují vypočtené údaje v Tabulce 44, OCP byl ve všech sledovaných letech kladný, společnost musela ve všech sledovaných letech financovat svoji provozní činnost z jiných zdrojů financování, než představují krátkodobé závazky, stav obrátového cyklu peněz v roce 2015 interpretuje Obrázek 10.



Obrázek 10: Obrátový cyklus peněz v roce 2015 (vlastní zpracování)

Při predikci jednotlivých složek OCP na rok 2016 byly zohledněny návrhy opatření, které by vedly ke zkrácení DOZ o dva dny a prodloužení DOP o jeden den.

Kapitálová potřeba financování OA je vyjádřena jako součin obrátového cyklu peněz a celkových jednodenních nákladů. Výši jednodenních nákladů byly pro účely výpočtu ponechány na úrovni nákladů roku 2015.

Tabulka 45: Výpočet jednodenních nákladů (vlastní zpracování)

Ukazatel (ve dnech)	2012	2013	2014	2015
Náklady na prodané zboží	8 138,00	5 271,00	4 689,00	6 424,00
Výkonová spotřeba	133 809,00	117 145,00	97 846,00	148 741,00
Osobní náklady	53 501,00	54 628,00	54 584,00	68 136,00
Daně a poplatky	88 446,00	67 788,00	47 951,00	87 029,00
Ostatní provozní náklady	3 080,00	1 519,00	1 743,00	4 717,00
Náklady celkem	286 974,00	246 351,00	206 813,00	315 047,00
Jednodenní náklady	797,15	684,31	574,48	875,13

Tabulka 46: Výpočet kapitálové potřeby (vlastní zpracování)

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Obrátový cyklus peněz (ve dnech)	123	139	126	100	97
Jednodenní náklady (v tis. Kč)	797,15	684,31	574,48	875,13	875,13
Kapitálová potřeba (v tis. Kč)	98 049,45	95 119,09	72 384,48	87 513,00	84 887,61
Skutečný ČPK (v tis. Kč)	99 585,00	108 779,00	108 111,00	140 149,00	X
Rozdíl (v tis. Kč.)	1 535,55	13 659,91	35 726,52	52 636,00	X

Z vypočtených hodnot je zřejmé, že v letech 2012 – 2015 s výjimkou roku 2012 byla kapitálová potřeba výrazně nižší než skutečná výše ČPK. Při výpočtu kapitálové potřeby pro rok 2016 bylo na straně OCP použito modifikovaných hodnot, výše jednodenních nákladů byla ponechána na úrovni roku 2015. Výsledná kapitálová potřeba se tak snížila o 2 625 tis. Kč.

Na tomto místě je podle Režňákové (et al, 2010, s. 49) nutné zdůraznit, že u výpočtu ČPK pomocí obrátového cyklu peněz dochází z důvodu kalkulace potřeby zdrojů k provoznímu financování k podhodnocení skutečné potřeby ČPK, a proto je z opatrnostních důvodů nutné počítat s určitou rezervou peněžních prostředků pro krytí výkyvů v provozním financování.

Na základě hodnot skutečného ČPK v jednotlivých letech lze označit strategii řízení ČPK v analyzované společnosti jako *uvolněnou strategii řízení ČPK*, podnik disponuje především přebytkem krátkodobých likvidních aktiv, má vytvořeny zásoby pro zabezpečení plynulosti výroby pro delší časový úsek, prodeje jsou stimulovány prostřednictvím poskytování delší doby splatnosti faktur, výše pohledávek vykazuje mírně rostoucí trend a společnost využívá výhod financování prostřednictvím dodavatelských úvěrů pouze v omezené míře. Z hlediska financování jsou trvalá i oběžná aktiva jsou financována dlouhodobým kapitálem, jedná se o nejméně rizikový, ale dražší způsob financování.

Pokud společnost dosahuje na konci roku 2015 úroveň čistého pracovního kapitálu ve výši 140 149 tis. Kč a podaří se jí jej v důsledku navrhovaných opatření snížit o doporučených 52 636 tis. Kč, bude možné tyto uvolněné finanční prostředky investovat do případného investičního záměru s vyšším očekávaným výnosem, případně zvážit možnost využívání dodavatelského skonta, které by podle výpočtu modelového případu přineslo zajímavý dodatečný finanční zisk.

7.6.2 Metoda procentního podílu na tržbách

Nyní se podíváme na možný vývoj potřeby ČPK v roce 2016 na základě metody procentního podílu na tržbách, která je založena odhadech vývoje jednotlivých složek ČPK na základě zkušeností z předchozích let. Potřeba ČPK je stanovena jako procentní podíl z tržeb, které jsou pro jeho potřebu určující. Tržbami společnosti budeme rozumět tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Na základě interních informací management společnosti COMINFO, a.s. předpokládá pro rok 2016 s variantou růstu tržeb o 20 % oproti roku 2015, kdy došlo k nárůstu tržeb o 47,59 %. K tomuto odhadu bylo přistoupeno na základě zvážení současných výrobních kapacit společnosti, předpokládaného odbytu výrobků a také na základě aktuálního personálního zabezpečení výroby. Tato prognóza se opírá o nárůst hodnoty rentability tržeb v roce 2015, kdy bylo na 1 Kč tržeb vygenerováno 23,48 Kč zisku. Z hodnoty ukazatele lze usuzovat, jak hospodárně společnost vynakládá prostředky, jak kontroluje své provozní náklady a jaké má společnost postavení na trhu z hlediska úspěchu jejích výrobků.

Na vysoké rentabilitě tržeb společnosti v roce 2015 se podílely výsledky investic do marketingových aktivit společnosti v posledních dvou letech.

Přehled investovaných prostředků do nejvýznamnějších marketingových aktivit společnosti za poslední dva roky podává Tabulka 47.

Tabulka 47: Přehled nákladů na marketingové aktivity (vlastní zpracování)

Náklady na marketingové aktivity (v Kč)	
Transport Security 2014 London, UK	336 729
Intersec 2014 Dubai, UAE	886 707
Passenger Terminal 2014 London, UK	586 705
Security Essen 2014, Essen, Germany	766 263
Securex 2014, Nigeria	389 000
ASIS 2014 Atlanta, USA	1 246 000
Intersec 2015 Dubai, UAE	1 113 498
ISC West 2015 Las Vegas, USA	1 111 044

V dalším kroku bylo nutné určit cílový podíl ČPK na tržbách, zde bylo vycházeno z předpokladu, že tempo poklesu podílu bude pokračovat na cílovou hodnotu 42 %.

Predikce ČPK byla stanovena na základě následujících předpokladů:

- v důsledku navýšení plánovaných tržeb v roce 2016 bylo kalkulováno s navýšením zásob o 20 % proti roku 2015,
- plánovaná výše pohledávek z obchodního styku byla z opatrnostního motivu navýšena o 20 %,
- plánovaný stav hotovosti byl ovlivněn výplatou dividend ve výši 30 000 tis. Kč,
- u závazků z obchodního styku bylo kalkulováno s nárůstem jejich objemu o 20 %, současně bylo kalkulováno s navýšením krátkodobého bankovního úvěru o 3 000 tis. Kč.

Tabulka 48: Predikce vývoje potřeby ČPK pro rok 2016 (vlastní zpracování)

Ukazatel (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	60 957	60 728	61 340	63 397	76 076
Pohledávky	46 141	39 503	42 294	46 495	54 794
KFM	23 297	30 788	43 226	70 232	55 279
Závazky	31 386	22 713	38 777	40 023	46 244
Tržby	229 912	210 396	188 082	277 589	333 107
ČPK	99 585	108 779	108 111	140 149	139 905
ČPK/Tržby (v %)	43,31	51,70	57,48	50,49	42,00

Celková potřeba ČPK by měla v roce 2016 meziročně poklesnout o 1 %. Výši pohledávek nebude i přes případnou realizaci navrhovaných opatření možné při rostoucích tržbách významně ovlivnit, doba obratu pohledávek se v roce 2015 pohybovala okolo 60 dnů.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo vypracování projektu efektivního řízení čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s. Projekt si kladl za cíl nalezení dílčích opatření, které by management společnosti mohl využít ke zvýšení efektivity využívání čistého pracovního kapitálu a minimalizaci kapitálové potřeby pro jeho financování. Dílčím cílem práce bylo zhodnocení ekonomické situace společnosti, samotný projekt byl zpracován na základě výsledků analýzy jednotlivých složek čistého pracovního kapitálu a zhodnocení dosavadního způsobu jejich řízení.

V teoretické části práce byl podán ucelený přehled dostupných poznatků a metod využívaných při řízení čistého pracovního kapitálu. Z odborné literatury byly čerpány poznatky z oblasti financí podniku, manažerských financí, řízení a plánování čistého pracovního kapitálu.

Stěžejní částí diplomové práce byla projektová část, která byla členěna do několika samostatných oddílů. V úvodu byla představena analyzovaná společnost, předmět jejího podnikání, její strategické cíle a analýza jejího vnitřního a vnějšího prostředí. Následovala detailní analýza finančního zdraví společnosti včetně komparace základních produkčních charakteristik s odvětvím zpracovatelského průmyslu CZ-NACE 27.

Společnost v meziročním srovnání let 2014 a 2015 zaznamenala výrazný nárůst bilanční sumy, zaznamenala rekordní nárůst tržeb a vygenerovala vysoký zisk z běžné činnosti. Poměrové ukazatele poukázaly na silnou pozici firmy v případě ukazatelů likvidity, rentabilita byla tažena především rentabilitou tržeb. Ukazatele zadluženosti pak vykazaly v důsledku poklesu hodnoty celkových závazků klesající trend. V porovnání s odvětvím zpracovatelského průmyslu CZ-NACE 27 vykazovala společnost nižší rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu, naopak úroveň celkového zadlužení společnosti byla výrazně nižší než u odvětví. Na základě výsledků finanční analýzy bylo konstatováno, že společnost se nachází v dobré ekonomické situaci, ve všech sledovaných letech generovala přiměřený zisk a je naplněn předpoklad jejího dalšího trvání.

Analýza jednotlivých složek čistého pracovního kapitálu a jejich řízení odhalila úzká místa, na která by se měl management v budoucnu zaměřit, aby bylo možné docílit vyššího efektu plynoucího z řízení jeho složek. Zásoby společnosti nejsou s ohledem na dosahované tržby nijak dramaticky vysoké, v posledních dvou letech došlo ke změně ve struktuře zásob ve prospěch nedokončené výroby a polotovarů.

Společnost poskytuje svým odběratelům významnou část své produkce na obchodní úvěr, nezaměřuje se však dostatečně na preventivní opatření vzniku pohledávek po lhůtě splatnosti. V oblasti řízení závazků bylo zjištěno, že společnost vykazuje výbornou platební morálku.

Součástí samotného projektu efektivního řízení čistého pracovního kapitálu byl návrh dílčích opatření, jejichž zavedení do praxe by mohlo společnosti COMINFO, a.s. přinést úsporu v podobě snížení kapitálové potřeby na financování jednotlivých složek oběžného majetku. V oblasti řízení zásob byly na základě principů metody ABC vybrány výrobky s nejvyšším podílem na celkových tržbách produktové řady, pro část této produkce bylo navrženo zřízení QDP skladu s cílem zrychlit jejich obratovost. Zvýšení obratovosti zásob QDP skladu by mělo přímý dopad na výslednou výši tržeb.

V oblasti preventivního řízení zahraničních pohledávek bylo navrženo zavedení kreditních limitů, které by měly vést k vymezení maximálního stropu poskytnutého dodavatelského úvěru a ke stabilizaci výše finančních prostředků vázaných v pohledávkách. V oblasti řízení krátkodobého finančního majetku bylo vzhledem k 78 % podílu exportu doporučeno zvážit po plánovaném ukončení kurzového závazku ČNB změnu strategie vyrovnávání devizového rizika a řídit u kontraktů s vyššími finančními objemy otevřenou devizovou pozici v měně EUR prostřednictvím forwardových obchodů.

Pro řízení pasivní složky obrátového cyklu peněz bylo s ohledem na vysokou hodnotu peněžní likvidity společnosti doporučeno využívání diferencovaných platebních podmínek, a to dodavatelského skonta, které by sice nemělo pozitivní vliv na hotovostní cyklus, ale generovalo by dodatečný finanční zisk. Jako alternativní řešení byla navržena implementace změny nastavení platebních podmínek do Všeobecných nákupních podmínek pro vybrané dodavatele s dobou odkladu splatnosti faktur na 60 dnů, které by přispělo ke zkrácení obrátového cyklu peněz.

Jmenovatelem všech navrhovaných opatření je jejich implementace do stávajícího informačního systému, přičemž právě absence komplexního informačního systému byla v rámci provedené SWOT analýzy identifikována jako slabá stránka společnosti. Management společnosti by měl vzhledem k dynamickému tempu růstu společnosti zvážit investici do nákupu komplexního informačního systému, který by pokrýval efektivní řízení veškerých firemních procesů.

Pevně věřím, že výstupy projektu by mohly sloužit jako základ k nastavení procesu zvýšení efektivity řízení jednotlivých složek čistého pracovního kapitálu ve společnosti COMINFO, a.s.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BAŤA, Tomáš, 2013. *Úvahy a projevy: mé začátky*. Praha: Dobrovský. 328 s. ISBN 978-80-7390-019-9.
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2011. *Principles of corporate finance*. 10th Ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 1 sv., 960 s. ISBN 978-0-07-353073-4.
- BRIGHAM, Eugene F., a Michael C. EHRHARDT, 2014. *Financial management: theory and practice*. 14th Ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- BRIGHAM, Eugene F., a Joel F. HOUSTON, 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Vyd. Concise 4e. South-Western, 669 s. ISBN: 0-324-25872-0.
- BUCKLEY, Adrian, 2004. *Multinational finance*. 5th ed. Harlow: Prentice-Hall, 788 s. ISBN 9780273682097.
- DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.
- HUČKA, Miroslav, Eva KISLINGEROVÁ a Milan MALÝ et al, 2011. *Vývojové tendence velkých podniků: podniky v 21. století*. 1 vyd. Praha: C. H. Beck. 350 s. ISBN 978-80-7400-198-7.
- KISLINGEROVÁ, Eva et al, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada. 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KRÁL, Miloš et al, 2010. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG. 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra, 2005. *Řízení podnikových financí*. 2. vyd. Brno: Vysoké učení technické. ISBN 80-214-1659-9.

PAVELKOVÁ Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. 333 s. ISBN 978-80-7201-87276.

REJNUŠ, Oldřich, 2001. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Praha: Computer Press. 257 s. ISBN 80-7226-517-7.

REVENDA, Zbyněk et al, 2005. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: ASPI. 704 s. ISBN 987-80-7357-297-6.

REŽŇÁKOVÁ, Mária et al, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2010. *Cash flow*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

SYNEK, Miloslav et al, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. 480 s. ISBN 978-80-247-7528-9.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ, 2013. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 1. vyd. Praha: Grada. 264 s. ISBN 978-80-247-4702-6.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Zákony:

ČESKO, 2015. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. In: Sbíрка zákonů České republiky [online]. Částka 33, s. 1082 [cit. 2015-03-11]. Dostupné z http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=89/2012&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Internetové zdroje:

Česká národní banka [online], © 2016a [cit. 2015-03-11]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

Česká národní banka [online], © 2016b [cit. 2015-03-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/forwardove_kurzy/denni.jsp

ČSOB Factoring, 2015. Platební morálka firem se vloni zlepšila o tři dny. In: ČSOB [online] 2015. Praha, 4. 2. 2015 [cit. 2015-03-11]. Dostupné z: <http://www.csobfactoring.cz/onas/tiskove-zpravy/platebni-moralka-firem-se-vloni-zlepsila-o-tri-dny/>

DUGGAL Rakesh a Michael C. BUDDEN, 2015. *Further Evidence Of The Creation Of Value Through The Management Of Net Working Capital: An Analysis Of S&P 500 Firms*. Journal of Business & Economics Research, vol. 13, s. 79.

GILL, Amarjit, BIGER, Nahum, MATHUR, Neil, 2010. *The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States*. Business and Economics Journal, vol. 10, s. 1.

HÁLEK, Vítězslav. Krizový management [online], © 2016 [cit. 2016-03-31]. Dostupné z: <http://www.halek.info/www/prezentace/krizovy-management-prednasky4/kmpr4.php?projection&l=03>

Komerční banka [online], © 2016 [cit. 2015-03-18]. Dostupné z: <http://www.sazebnik-kb.cz/ver/20160219172024/file/cms/cs/urokove-sazby/kb-urokove-sazby-czk.pdf>

MFČR. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2014. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. Praha, 10. 6. 2015 [cit. 2015-03-11]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2014/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-21618>

MPO. Panorama zpracovatelského průmyslu 2014. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. Praha, 2015 [cit. 2015-03-11]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument162071.html>

REŽŇÁKOVÁ, Mária. Možnosti minimalizace platebního rizik. In: *MM Průmyslové spektrum* [online]. Praha, 12. 4. 2006 [cit. 2015-03-11]. Dostupné z: <http://www.mmspektrum.com/clanek/moznosti-minimalizace-platebniho-rizika.htm>

Interní materiály společnosti:

COMINFO, a.s. © 2013. Výroční zpráva za rok 2012.

COMINFO, a.s. © 2014. Výroční zpráva za rok 2013.

COMINFO, a.s. © 2015. Výroční zpráva za rok 2014.

COMINFO, a.s. © 2016. Výroční zpráva za rok 2015.

COMINFO, a.s. © 2015. Interní materiály společnosti COMINFO, a.s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZ	Cizí zdroje
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DI	Doba inkasa
DOP	Doba obratu pohledávek
DOZ	Doba obratu zásob
DZ	Dlouhodobé závazky
HDP	Hrubý domácí produkt
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	Oběžná aktiva
p. a.	Per anual
OCP	Obratový cyklus peněz
QDP	Quick Delivery Program
ROP	Rychlost obratu pohledávek
ROZ	Rychlost obratu zásob
SA	Stálá aktiva
VK	Vlastní kapitál
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
ZK	Základní kapitál

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Složky pracovního kapitálu (Kislingerová et al, 2010, s. 451).....	20
Tabulka 2: Vývoj výsledku hospodaření (vlastní zpracování)	59
Tabulka 3: Vývoj ukazatele cash-flow (vlastní zpracování)	60
Tabulka 4: Vývoj ukazatelů rentability (vlastní zpracování).....	61
Tabulka 5: Vývoj ukazatele finanční páky (vlastní zpracování)	62
Tabulka 6: DuPontův rozklad ROE	62
Tabulka 7: Vývoj ukazatelů aktivity (vlastní zpracování).....	63
Tabulka 8: Vývoj ukazatelů zadluženosti (vlastní zpracování)	64
Tabulka 9: Vývoj ukazatelů likvidity (vlastní zpracování)	65
Tabulka 10: Vývoj nefinančních ukazatelů (vlastní zpracování)	65
Tabulka 11: Srovnání ukazatelů pomocí Spider analýzy (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 12: Vývoj Altmanova Z-skóre (vlastní zpracování)	67
Tabulka 13: Vývoj indexu IN05 (vlastní zpracování)	68
Tabulka 14: Vývoj oběžných aktiv (vlastní zpracování)	70
Tabulka 15: Vertikální analýza zásob (vlastní zpracování).....	71
Tabulka 16: Čtvrtletní vývoj stavu zásob (vlastní zpracování)	72
Tabulka 17: Vývoj ukazatele efektivnosti zásob (vlastní zpracování)	73
Tabulka 18: Vertikální analýza pohledávek (vlastní zpracování)	75
Tabulka 19: Vertikální analýza pohledávek z obch. styku dle LS (vlastní zpracování).....	75
Tabulka 20: Čtvrtletní vývoj stavu pohledávek z obch. styku (vlastní zpracování).....	76
Tabulka 21: Vývoj ukazatele efektivnosti (vlastní zpracování)	77
Tabulka 22: Struktura krátkodobého finančního majetku (vlastní zpracování)	81
Tabulka 23: Přehled výplat dividend (vlastní zpracování)	81
Tabulka 24: Stav bankovních účtů (vlastní zpracování).....	81
Tabulka 25: Výpočet skutečné hodnoty ČPK (vlastní zpracování).....	83
Tabulka 26: Poměrové ukazatele ČPK (vlastní zpracování)	84
Tabulka 27: Vývoj krátkodobých závazků (vlastní zpracování)	85
Tabulka 28: Vertikální analýza závazků dle lhůty splatnosti (vlastní zpracování)	85
Tabulka 29: Vývoj ukazatele efektivnosti závazků (vlastní zpracování)	86
Tabulka 30: Struktura krátkodobých bankovních úvěrů (vlastní zpracování).....	87
Tabulka 31: Výpočet korelačního koeficientu (vlastní zpracování).....	87

Tabulka 32: Přehled výsledků ABC analýzy (vlastní zpracování)	89
Tabulka 33: Odhad navýšení kapitál. potřeby (vlastní zpracování)	91
Tabulka 34: Kvantifikace dopadu zvýšení DOZ (vlastní zpracování)	92
Tabulka 35: Kvantifikace dopadu zvýšení obratu zásob (vlastní zpracování)	92
Tabulka 36: Výpočet průměrné DOZ (vlastní zpracování)	93
Tabulka 37: Návrh kritérií pro segmentaci zákazníků (vlastní zpracování)	95
Tabulka 38: Návrh nastavení kreditních skupin (vlastní zpracování)	96
Tabulka 39: Analýza devizové pozice v měně EUR (vlastní zpracování)	100
Tabulka 40: Analýza devizové pozice v měně USD (vlastní zpracování)	100
Tabulka 41: Stav účtu kurzový zisk a kurzová ztráta (vlastní zpracování)	101
Tabulka 42: Výpočet úspory při realizaci skonta (vlastní zpracování)	106
Tabulka 43: Výpočet dopadu opatření na DOP (vlastní zpracování)	107
Tabulka 44: Vývoj obrátového cyklu peněz (vlastní zpracování)	108
Tabulka 45: Výpočet jednodenních nákladů (vlastní zpracování)	109
Tabulka 46: Výpočet kapitálové potřeby (vlastní zpracování)	109
Tabulka 47: Přehled nákladů na marketingové aktivity (vlastní zpracování)	111
Tabulka 48: Predikce vývoje potřeby ČPK pro rok 2016 (vlastní zpracování)	111

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Obrázek 1: Obratový cyklus peněz (Hálek, © 2016).....	21
Obrázek 2: Ukazatel doby obratu peněz (Synek et al, 2011, s. 337).....	24
Obrázek 3: Trvalá a dočasná aktiva (Synek et al, 2011, s. 335).....	27
Obrázek 4: Přístupy k financování OA (Synek et al, 2011, s. 342).....	28
Obrázek 5: Areál společnosti COMINFO, a.s.	49
Obrázek 6: Logo společnosti COMINFO, a.s.....	50
Obrázek 7: SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)	53
Obrázek 8: Nastavení kreditního rámce v IS K2 (vlastní zpracování)	97
Obrázek 9: Sestava platební morálka dle zákazníka (vlastní zpracování).....	97
Obrázek 10: Obratový cyklus peněz v roce 2015 (vlastní zpracování)	108
Graf 1: Vývoj tržeb společnosti (vlastní zpracování)	51
Graf 2: Vývoj hodnoty EAT (vlastní zpracování)	60
Graf 3: Spider analýzy (vlastní zpracování)	66
Graf 4: Vývoj Altmanova Z-skóre (vlastní zpracování).....	67
Graf 5: Vývoj hodnoty indexu IN05 (vlastní zpracování).....	68
Graf 6: Časová struktura pohledávek (vlastní zpracování).....	76
Graf 7: Vývoj ukazatele ČPK (vlastní zpracování)	83
Graf 8: Časová struktura závazků z obchodního styku (vlastní zpracování).....	86
Graf 9: Podíl na celkových tržbách dle sortimentu (vlastní zpracování).....	90
Graf 10: Výsledek ABC analýzy (vlastní zpracování)	90
Graf 11: Struktura tržeb v roce 2015 (vlastní zpracování)	99

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha

Příloha P II: Výkaz zisků a ztrát

Příloha P III: Horizontální analýza rozvahy

Příloha P IV: Vertikální analýza rozvahy

Příloha P V: Horizontální analýza Výkazu zisků a ztrát

Příloha P VI: Vertikální analýza Výkazu zisků a ztrát

Příloha P VII: Organizační struktura COMINFO, a.s.

Příloha P VIII: fotografie produktové řady

Příloha P IX: Vstupní data pro výpočet korelace

Příloha P X: ABC analýza zásob

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA

Rozvaha COMINFO, a.s. (v tis. Kč)		2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem		211 250	203 641	219 103	250 601
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	79 504	71 008	70 304	69 288
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4 902	4 154	9 240	7 928
I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	144	273	733	1 101
4.	Ocenitelná práva	4 758	3 843	8 305	6 662
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	38	202	165
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	71 101	66 136	34 370	33 997
II. 1.	Pozemky	11 522	11 522	4 321	4 321
2.	Stavby	45 649	40 296	12 420	12 383
3.	Samostatné hmotné věci a jejich soubory	13 479	14 295	16 002	16 508
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	451	23	1 561	785
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	66	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 501	718	26 694	27 363
III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	3 501	718	26 694	27 363
2.	Podíly v účetních jednotkách s podstatným vlivem	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	131 123	131 647	147 197	180 418
C. I.	Zásoby	60 957	60 728	61 340	63 397
I. 1.	Materiál	24 083	19 615	20 418	27 179
2.	Nedokončená výroba a polotovary	19 006	27 767	29 685	30 804
3.	Výrobky	10 166	8 472	7 260	2 684
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
5.	Zboží	3 856	3 225	3 338	2 395
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 846	1 649	639	335
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	728	628	337	294
II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	728	628	337	282
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	12
C. III.	Krátkodobé pohledávky	46 141	39 503	42 294	46 495
III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	35 161	36 594	29 353	41 497
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	10 606	2 217	11 500	4 340
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	293	657	763	506
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	7	78
9.	Jiné pohledávky	81	35	671	74
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	23 297	30 788	43 226	70 232
IV. 1.	Peníze	824	1 114	970	192
2.	Účty v bankách	22 473	29 674	42 256	70 040
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	623	986	1 602	895
D. I.	Časové rozlišení	623	986	1 602	895
I. 1.	Náklady příštích období	606	973	1 602	895
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	17	13	0	0

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

Výkaz zisků a ztrát COMINFO, a.s. (v tis. Kč)		2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	12 568	9 237	6 912	13 208
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	8 138	5 271	4 689	6 424
+	Obchodní marže	4 430	3 966	2 223	6 784
II.	Výkony	230 653	209 192	187 098	272 006
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	217 344	201 159	181 170	264 381
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	11 815	7 017	707	-3 433
3.	Aktivace	1 494	1 016	5 221	11 058
B.	Výkonová spotřeba	133 809	117 145	97 846	148 741
+	Přidaná hodnota	101 274	96 013	91 475	130 049
C.	Osobní náklady	53 501	54 628	54 584	68 136
D.	Daně a poplatky	285	310	256	243
E.	Odpisy DHM a DNM	7 906	8 704	9 285	10 020
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	8 841	6 292	9 911	8 083
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	5 550	3 980	7 091	4 457
G. 1.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti	-2 381	4 710	10 319	-14 386
IV. 2.	Ostatní provozní výnosy	4 033	2 082	1 792	1 074
H. 1.	Ostatní provozní náklady	3 080	1 519	1 743	4 717
V. 2.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0
I. 1.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	46 207	30 536	19 900	66 019
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovl. a řízených osobách	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	10	44	14	9
N.	Nákladové úroky	454	242	131	408
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 917	2 971	4 295	1 492
O.	Ostatní finanční náklady	4 415	1 801	1 129	1 504
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-942	972	3 049	-411
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	8 832	4 254	5 913	9 508
Q. 1.	- splatná	7 007	6 271	6 147	9 780
Q. 2.	- odložená	1 825	-2 017	-234	-272
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	36 433	27 254	17 036	56 100
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
T	Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	36 433	27 254	17 036	56 100
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	45 265	31 508	22 949	65 608

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

	2012/2013		2013/2014		2014/2015	
	abs. v tis. Kč	relat. v %	abs. v tis. Kč	relat. v %	abs. v tis. Kč	relat. v %
Aktiva celkem	-7 609	-3,60%	15 462	7,59%	31 498	14,38%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	N/A	0	N/A	0	N/A
Dlouhodobý majetek	-8 496	-10,69%	-704	-0,99%	-1 016	-1,45%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-748	-15,26%	5 086	122,44%	-1 312	-14,20%
Software	129	89,58%	460	168,50%	368	50,20%
Ocenitelná práva	-915	-19,23%	4 462	116,11%	-1 643	-19,78%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	38	N/A	164	431,58%	-37	-18,32%
Dlouhodobý hmotný majetek	-4 965	-6,98%	-31 766	-48,03%	-373	-1,09%
Pozemky	0	0,00%	-7 201	-62,50%	0	0,00%
Stavby	-5 353	-11,73%	-27 876	-69,18%	-37	-0,30%
Soubory hmotných movitých věcí	816	6,05%	1 707	11,94%	506	3,16%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-428	-94,90%	1 538	66,86%	-776	-49,71%
Poskytnuté zálohy na DHM	0	N/A	66	N/A	-66	-100,00%
Dlouhodobý finanční majetek	-2 783	-79,49%	25 976	36,17%	669	2,51%
Podíly - ovládaná osoba	-2 783	-79,49%	25 976	36,17%	669	2,51%
Oběžná aktiva	524	0,40%	15 550	11,81%	33 221	22,57%
Zásoby	-229	-0,38%	612	1,01%	2 057	3,35%
Materiál	-4 468	-18,55%	803	4,09%	6 761	33,11%
Nedokončená výroba a polotovary	8 761	46,10%	1 918	6,91%	1 119	3,77%
Výrobky	-1 694	-16,66%	-1 212	-14,31%	-4 576	-63,03%
Zboží	-631	-16,36%	113	3,50%	-943	-28,25%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-2 197	-57,12%	-1 010	-61,25%	-304	-47,57%
Dlouhodobé pohledávky	-100	-13,74%	-291	-46,34%	-43	-12,76%
Pohledávky z obchodních vztahů	-100	-13,74%	-291	-46,34%	-55	-16,32%
Odložená daňová pohledávka	0	N/A	0	N/A	12	N/A
Krátkodobé pohledávky	-6 638	-14,39%	2 791	7,07%	4 201	9,93%
Pohledávky z obchodních vztahů	1 433	4,08%	-7 241	-19,79%	12 144	41,37%
Stát - daňové pohledávky	-8 389	-79,10%	9 283	5,19%	-7 160	-62,26%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	364	124,23%	106	16,13%	-257	-33,68%
Dohadné účty aktivní	0	N/A	7	N/A	71	1014,29%
Jiné pohledávky	-46	-56,79%	636	1817,14%	-597	-88,97%
Krátkodobý finanční majetek	7 491	32,15%	12 438	40,40%	27 006	62,48%
Peníze	290	35,19%	-144	-12,93%	-778	-80,21%
Účty v bankách	7 201	32,04%	12 582	42,40%	27 784	65,75%
Ostatní aktiva a přechodné účty aktiv	363	58,27%	616	62,47%	-707	-44,13%
Náklady příštích období	363	58,27%	616	62,47%	-707	-44,13%
Komplexní náklady příštích období	367	60,56%	629	64,65%	-707	-44,13%

	2012/2013		2013/2014		2014/2015	
	abs. v tis. Kč	relat. v %	abs. v tis. Kč	relat. v %	abs. v tis. Kč	relat. v %
Pasiva celkem	-7 609	-3,60%	15 462	7,59%	31 498	14,38%
Vlastní kapitál	24 471	16,88%	8 452	4,99%	6 368	3,58%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	-2 783	-117,53%	-8 584	2068,43%	669	-7,43%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-2 783	-117,53%	-8 584	2068,43%	669	-7,43%
Fondy ze zisku	1 820	40,53%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fond	1 820	40,53%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	34 613	49,35%	27 254	26,02%	-33 365	-25,28%
Nerozdělený zisk minulých let	34 613	49,35%	27 254	26,02%	-33 365	-25,28%
Výsledek hospodaření běžného úč.obd. (+/-)	-9 179	-25,19%	-10 218	-37,49%	39 064	229,30%
Cizí zdroje	-25 591	-42,94%	6 867	20,19%	25 204	61,66%
Rezervy	0	N/A	37	N/A	-37	-100,00%
Ostatní rezervy	0	N/A	37	N/A	-37	-100,00%
Dlouhodobé závazky	-13 718	-70,31%	-5 534	-95,53%	-259	-100,00%
Jiné závazky	-11 700	-68,82%	-5 300	-100,00%	0	N/A
Odložený daňový závazek	-2 018	-80,37%	-234	-47,46%	-259	-100,00%
Krátkodobé závazky	-8 673	-30,77%	18 064	92,57%	-4 209	-11,20%
Závazky z obchodních vztahů	-7 459	-43,35%	6 807	69,83%	-451	-2,72%
Závazky k zaměstnancům	-40	-1,57%	89	3,54%	2 557	98,31%
Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	-3	-0,20%	37	2,51%	1 346	88,96%
Stát - daňové závazky a dotace	-2 979	-56,39%	-1 956	-84,90%	4 431	12,73%
Kratkodobé přijaté zálohy	1 852	128,25%	12 290	372,88%	-11 234	-72,08%
Dohadné účty pasivní	-8	-4,82%	817	517,09%	-952	-97,64%
Jiné závazky	-36	-65,45%	-20	-105,26%	94	9400,00%
Bankovní úvěry a výpomoci	-3 200	-26,89%	-5 700	-65,52%	29 709	108,03%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-3 200	-36,78%	-3 700	-67,27%	24 254	1347,44%
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0,00%	-2 000	-62,50%	5 455	454,58%
Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv	-6 489	-96,52%	143	61,11%	-74	-19,63%
Výdaje příštích období	-1	-0,59%	141	83,93%	-75	-24,27%
Výnosy příštích období	-6 488	-98,99%	2	3,03%	1	1,47%

PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

	2012	2013	2014	2015
	relat. (v %)	relat. (v %)	relat. (v %)	relat. (v %)
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	37,64%	34,87%	32,09%	27,65%
Dlouhodobý nehmotný majetek	2,32%	2,04%	4,22%	3,16%
Software	0,07%	0,13%	0,33%	0,44%
Ocenitelná práva	2,25%	1,89%	3,79%	2,66%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,02%	0,09%	0,07%
Dlouhodobý hmotný majetek	33,66%	32,48%	15,69%	13,57%
Pozemky	5,45%	5,66%	1,97%	1,72%
Stavby	21,61%	19,79%	5,67%	4,94%
Soubory hmotných movitých věcí	6,38%	7,02%	7,30%	6,59%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,21%	0,01%	0,71%	0,31%
Poskytnuté zálohy na DHM	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	1,66%	0,35%	12,18%	10,92%
Podíly - ovládaná osoba	1,66%	0,35%	12,18%	10,92%
Oběžná aktiva	62,07%	64,65%	67,18%	71,99%
Zásoby	28,86%	29,82%	28,00%	25,30%
Materiál	11,40%	9,63%	9,32%	10,85%
Nedokončená výroba a polotovary	9,00%	13,64%	13,55%	12,29%
Výrobky	4,81%	4,16%	3,31%	1,07%
Zboží	1,83%	1,58%	1,52%	0,96%
Poskytnuté zálohy na zásoby	1,82%	0,81%	0,29%	0,13%
Dlouhodobé pohledávky	0,34%	0,31%	0,15%	0,12%
Pohledávky z obchodních vztahů	0,34%	0,31%	0,15%	0,11%
Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	21,84%	19,40%	19,30%	18,55%
Pohledávky z obchodních vztahů	16,64%	17,97%	13,40%	16,56%
Stát - daňové pohledávky	5,02%	1,09%	5,25%	1,73%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,14%	0,32%	0,35%	0,20%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
Jiné pohledávky	0,04%	0,02%	0,31%	0,03%
Krátkodobý finanční majetek	11,03%	15,12%	19,73%	28,03%
Peníze	0,39%	0,55%	0,44%	0,08%
Účty v bankách	10,64%	14,57%	19,29%	27,95%
Ostatní aktiva a přechodné účty aktiv	0,29%	0,48%	0,73%	0,36%
Náklady příštích období	0,29%	0,48%	0,73%	0,36%
Komplexní náklady příštích období	0,29%	0,48%	0,73%	0,36%

	2012	2013	2014	2015
	relat. (v %)	relat. (v %)	relat. (v %)	relat. (v %)
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	68,61%	83,19%	81,17%	73,51%
Základní kapitál	14,91%	15,47%	14,38%	12,57%
Základní kapitál	14,91%	15,47%	14,38%	12,57%
Kapitálové fondy	1,12%	-0,20%	-4,11%	-3,32%
Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	1,12%	-0,20%	-4,11%	-3,32%
Fondy ze zisku	2,13%	3,10%	2,88%	2,52%
Rezervní fond	2,13%	3,10%	2,88%	2,52%
Statutární a ostatní fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	33,20%	51,44%	60,25%	39,36%
Nerozdělený zisk minulých let	33,20%	51,44%	60,25%	39,36%
Výsledek hospodaření běžného úč.obd. (+/-)	17,25%	13,38%	7,78%	22,39%
Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cizí zdroje	28,21%	16,70%	18,65%	26,37%
Dlouhodobé závazky	9,24%	2,84%	0,12%	0,00%
Jiné závazky	8,05%	2,60%	0,00%	0,00%
Odložený daňový závazek	1,19%	0,24%	0,12%	0,00%
Krátkodobé závazky	13,34%	9,58%	17,15%	13,32%
Závazky z obchodních vztahů	8,15%	4,79%	7,56%	6,43%
Závazky k zaměstnancům	1,21%	1,23%	1,19%	2,06%
Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	0,70%	0,72%	0,69%	1,14%
Stát - daňové závazky a dotace	2,50%	1,13%	0,16%	1,91%
Kratkodobé přijaté zálohy	0,68%	1,62%	7,11%	1,74%
Dohadné účty pasivní	0,08%	0,08%	0,44%	0,01%
Jiné závazky	0,03%	0,01%	0,00%	0,04%
Bankovní úvěry a výpomoci	5,63%	4,27%	1,37%	13,05%
Bankovní úvěry dlouhodobé	4,12%	2,70%	0,82%	10,40%
Krátkodobé bankovní úvěry	1,51%	1,57%	0,55%	2,66%
Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv	3,18%	0,11%	0,17%	0,12%
Výdaje příštích období	0,08%	0,08%	0,14%	0,09%
Výnosy příštích období	3,10%	0,03%	0,03%	0,03%

PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT

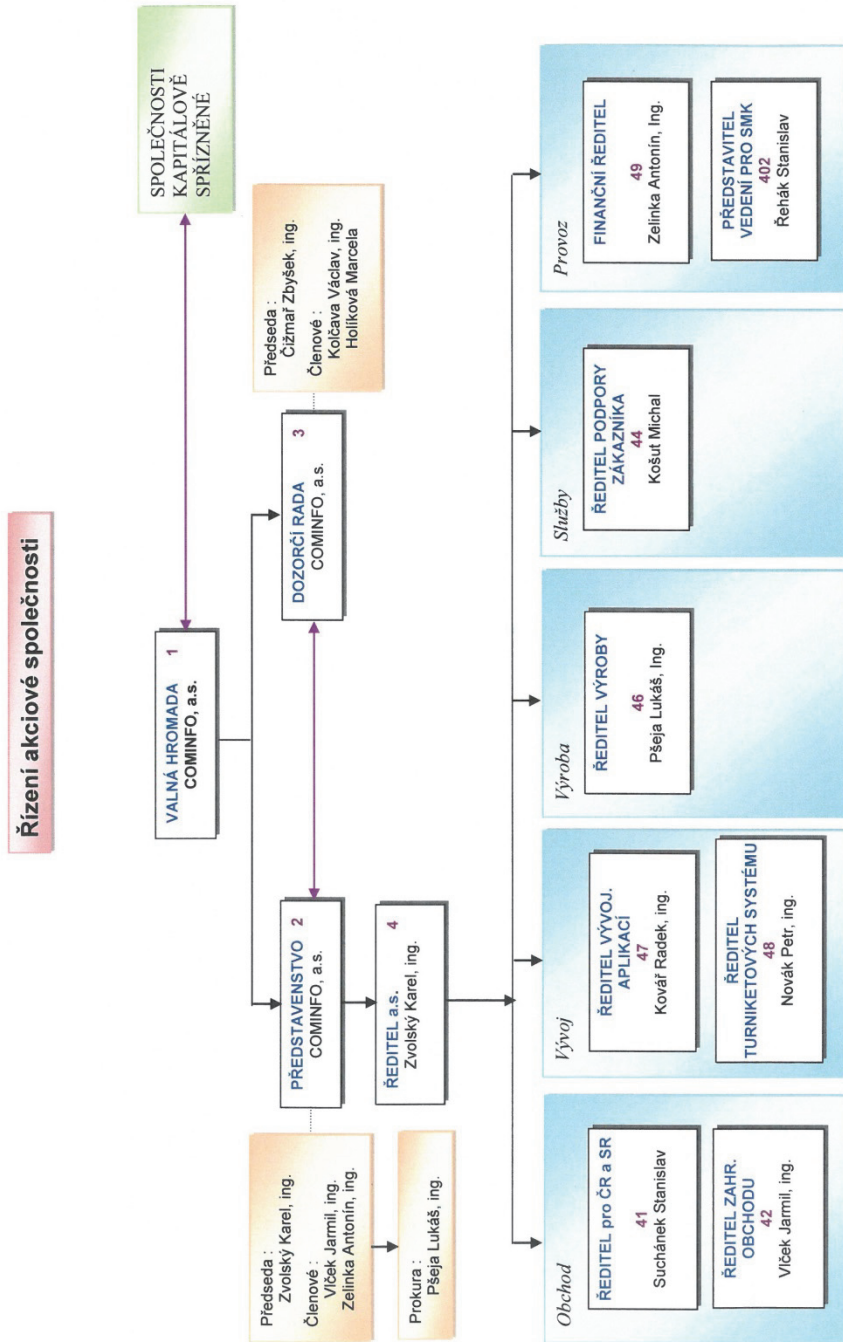
	2012/2013		2013/2014		2014/2015	
	abs. v tis. Kč	relat. v %	abs. v tis. Kč	relat. v %	abs. v tis. Kč	relat. v %
Tržby za prodej zboží	-3 331	-26,50%	-2 325	-25,17%	6 296	91,09%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-2 867	-35,23%	-582	-11,04%	1 735	37,00%
Obchodní marže	-464	-10,47%	-1 743	-43,95%	4 561	205,17%
Výkony	-21 461	-9,30%	-22 094	-10,56%	84 908	45,38%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-16 185	-7,45%	-19 989	-9,94%	83 211	45,93%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4 798	-40,61%	-6 310	-89,92%	-4 140	-585,57%
Aktivace	-478	-31,99%	4 205	413,88%	5 837	111,80%
Výkonová spotřeba	-16 664	-12,45%	-19 299	-16,47%	50 895	52,02%
Spotřeba materiálu a energie	-15 796	-13,29%	-22 262	-21,59%	51 907	64,22%
Služby	-867	-5,81%	2 963	21,09%	-1 012	-5,95%
Přidaná hodnota	-5 261	-5,19%	-4 538	-4,73%	38 574	42,17%
Osobní náklady	1 127	2,11%	-44	-0,08%	13 552	24,83%
Mzdové náklady	848	2,15%	-29	-0,07%	10 256	25,50%
Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	197	1,48%	21	0,16%	3 115	22,97%
Sociální náklady	82	10,73%	-36	-4,26%	181	22,35%
Daně a poplatky	25	8,77%	-54	-17,42%	-13	-5,08%
Odpisy DHM a DNM	798	10,09%	581	6,68%	735	7,92%
Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	-2 549	-28,83%	3 619	57,52%	-1 828	-18,44%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	366	89,93%	170	21,99%	372	39,45%
Tržby z prodeje materiálu	-2 915	-34,56%	3 449	62,49%	-2 200	-24,53%
Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	-1 570	-28,29%	3 111	78,17%	-2 634	-37,15%
Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku	75	N/A	117	156,00%	492	256,25%
Prodaný materiál	-1 645	-29,64%	2 994	76,67%	-3 126	-45,31%
Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. obl.	7 091	-297,82%	5 609	119,09%	-24 705	-239,41%
Ostatní provozní výnosy	-1 951	-48,38%	-290	-13,93%	-718	-40,07%
Ostatní provozní náklady	-1 561	-50,68%	224	14,75%	2 974	170,63%
Provozní výsledek hospodaření	-15 671	-33,91%	-10 636	-34,83%	46 119	231,75%
Výnosové úroky	34	340,00%	-30	-68,18%	-5	-35,71%
Nákladové úroky	-212	-46,70%	-111	-45,87%	277	211,45%
Ostatní finanční výnosy	-946	-24,15%	1 324	44,56%	-2 803	-65,26%
Ostatní finanční náklady	-2 614	-59,21%	-672	-37,31%	375	33,22%
Finanční výsledek hospodaření	1 914	-203,18%	2 077	213,68%	-3 460	-113,48%
Daň z příjmu za běžnou činnost	-4 578	-51,83%	1 659	39,00%	3 595	60,80%
- splatná	-736	-10,50%	-124	-1,98%	3 633	59,10%
- odložená	-3 842	-210,52%	1 783	-88,40%	-38	16,24%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-9 179	-25,19%	-10 218	-37,49%	39 064	229,30%
Mimořádné výnosy	0	N/A	0	N/A	0	N/A
Mimořádné náklady	0	N/A	0	N/A	0	N/A
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	N/A	0	N/A	0	N/A
- splatná	0	N/A	0	N/A	0	N/A
- odložená	0	N/A	0	N/A	0	N/A
Mimořádný výsledek hospodaření	0	N/A	0	N/A	0	N/A
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-9 179	-25,19%	-10 218	-37,49%	39 064	229,30%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-13 757	-30,39%	-8 559	-27,16%	42 659	185,89%

PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT

	2012 relat. (v %)	2013 relat. (v %)	2014 relat. (v %)	2015 relat. (v %)
Tržby za prodej zboží	5,17%	4,23%	3,56%	4,63%
Náklady vynaložené na prodané zboží	3,35%	2,41%	1,93%	2,25%
Obchodní marže	1,82%	1,82%	0,91%	2,38%
Výkony	94,83%	95,77%	76,93%	95,37%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	89,36%	92,09%	74,49%	92,70%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	4,86%	3,21%	0,29%	-1,20%
Aktivace	0,61%	0,47%	2,15%	3,88%
Výkonová spotřeba	55,02%	53,63%	40,23%	52,15%
Spotřeba materiálu a energie	48,88%	47,20%	33,23%	46,54%
Služby	6,13%	6,43%	7,00%	5,61%
Přidaná hodnota	41,64%	43,96%	37,61%	45,60%
Osobní náklady	22,00%	25,01%	22,44%	23,89%
Mzdové náklady	16,20%	18,42%	16,53%	17,70%
Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	5,49%	6,20%	5,58%	5,85%
Sociální náklady	0,31%	0,39%	0,33%	0,35%
Daně a poplatky	0,12%	0,14%	0,11%	0,09%
Odpisy DHM a DNM	3,25%	3,98%	3,82%	3,51%
Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	3,63%	2,88%	4,07%	2,83%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,17%	0,35%	0,39%	0,46%
Tržby z prodeje materiálu	3,47%	2,53%	3,69%	2,37%
Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	2,28%	1,82%	2,92%	1,56%
Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku	0,00%	0,03%	0,08%	0,24%
Prodaný materiál	2,28%	1,79%	2,84%	1,32%
Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. obl.	-0,98%	2,16%	4,24%	-5,04%
Ostatní provozní výnosy	1,66%	0,95%	0,74%	0,38%
Ostatní provozní náklady	1,27%	0,70%	0,72%	1,65%
Provozní výsledek hospodaření	19,00%	13,98%	8,18%	23,15%
Výnosové úroky	0,00%	0,02%	0,01%	0,00%
Nákladové úroky	0,19%	0,11%	0,05%	0,14%
Ostatní finanční výnosy	1,61%	1,36%	1,77%	0,52%
Ostatní finanční náklady	1,82%	0,82%	0,46%	0,53%
Finanční výsledek hospodaření	-0,39%	0,44%	1,25%	-0,14%
Daň z příjmu za běžnou činnost	3,63%	1,95%	2,43%	3,33%
- splatná	2,88%	2,87%	2,53%	3,43%
- odložená	0,75%	-0,92%	-0,10%	-0,10%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	14,98%	12,48%	7,00%	19,67%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	14,98%	12,48%	7,00%	19,67%
Výsledek hospodaření před zdaněním	18,61%	14,42%	9,44%	23,00%

PŘÍLOHA P VII: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA COMINFO, A.S.

ORGANIZAČNÍ STRUKTURA COMINFO, a.s. – leden 2016



PŘÍLOHA P VIII: FOTOGRAFIE PRODUKTOVÉ ŘADY



PŘÍLOHA P IX: VSTUPNÍ DATA PRO VÝPOČET KORELACE

Stav celkových tržeb (v tis. Kč)												
Měsíc	Říjen	Listopad	Prosinec	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září
2012	18 095	14 198	30 164	21 409	13 837	18 025	29 492	14 916	27 011	15 350	15 851	11 564
2013	30 789	15 930	23 343	18 425	14 114	16 582	16 680	8 501	14 523	15 771	21 824	13 914
2014	11 767	9 451	25 628	9 017	6 840	13 878	14 094	28 855	18 933	12 356	20 629	16 634
2015	14 146	13 676	36 345	8 205	31 290	32 489	21 458	9 994	34 562	29 751	23 433	22 240

Stav celkových zásob (v tis. Kč)												
Měsíc	Říjen	Listopad	Prosinec	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září
2012	54 695	55 322	54 204	55 259	54 640	55 073	58 054	59 693	60 149	60 647	59 364	59 079
2013	60 823	63 286	59 279	59 433	61 616	62 763	62 846	61 398	60 300	60 830	60 438	60 701
2014	65 875	51 714	62 110	65 217	61 891	59 965	63 946	66 676	64 203	60 027	59 914	63 062
2015	65 875	61 714	62 110	65 217	61 891	59 965	63 946	66 676	64 203	60 027	59 914	63 062

Stav celkových pohledávek z obchodního styku (v tis. Kč)												
Měsíc	Říjen	Listopad	Prosinec	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září
2012	31 032	35 501	51 023	48 310	45 079	47 316	57 999	50 287	53 645	35 426	37 051	40 776
2013	40 409	35 625	42 385	34 449	35 601	36 490	40 326	30 736	38 100	39 504	47 579	46 704
2014	40 575	37 130	47 984	42 458	39 424	37 081	38 576	51 202	53 806	40 852	47 562	44 132
2015	40 936	38 171	45 274	32 255	31 512	45 370	52 807	31 835	53 066	63 810	60 311	46 033

Stav celkových závazků z obchodního styku (v tis. Kč)												
Měsíc	Říjen	Listopad	Prosinec	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září
2012	11 785	14 650	19 735	17 597	14 204	14 283	20 306	21 268	27 237	17 027	15 583	17 185
2013	13 520	12 927	9 862	16 828	17 575	8 504	9 626	11 067	6 256	10 072	12 721	9 748
2014	8 412	20 340	8 986	6 348	8 620	11 902	13 213	9 400	15 826	11 248	12 618	16 555
2015	16 143	12 944	10 130	13 853	15 921	19 189	17 712	17 786	120 777	11 803	13 874	16 104

PŘÍLOHA P X: ABC ANALÝZA ZÁSOB

Označení	Ks	Ø cena v Kč	Tržby v Kč	Podíl na tržbách	Kumulativně	ABC
Výrobek 34	177	137 280	24 298 560	18,61%	18,61%	A
Výrobek 33	182	129 740	23 612 680	18,09%	36,70%	A
Výrobek 36	163	89 180	14 536 340	11,14%	47,84%	A
Výrobek 35	128	81 250	10 400 000	7,97%	55,80%	A
Výrobek 07	113	70 148	7 926 724	6,07%	61,88%	A
Výrobek 01	224	35 100	7 862 400	6,02%	67,90%	A
Výrobek 26	48	88 920	4 268 160	3,27%	71,17%	B
Výrobek 16	54	77 480	4 183 920	3,21%	74,37%	B
Výrobek 18	26	155 740	4 049 240	3,10%	77,48%	B
Výrobek 21	56	67 860	3 800 160	2,91%	80,39%	B
Výrobek 22	36	95 160	3 425 760	2,62%	83,01%	B
Výrobek 14	27	115 700	3 123 900	2,39%	85,40%	B
Výrobek 28	26	84 500	2 197 000	1,68%	87,09%	B
Výrobek 15	9	196 560	1 769 040	1,36%	88,44%	B
Výrobek 11	37	42 900	1 587 300	1,22%	89,66%	B
Výrobek 25	13	119 340	1 551 420	1,19%	90,85%	C
Výrobek 03	44	33 540	1 475 760	1,13%	91,98%	C
Výrobek 27	11	113 490	1 248 390	0,96%	92,93%	C
Výrobek 20	12	101 920	1 223 040	0,94%	93,87%	C
Výrobek 13	10	110 760	1 107 600	0,85%	94,72%	C
Výrobek 06	19	49 140	933 660	0,72%	95,43%	C
Výrobek 02	24	32 500	780 000	0,60%	96,03%	C
Výrobek 05	10	69 940	699 400	0,54%	96,57%	C
Výrobek 29	7	88 300	618 100	0,47%	97,04%	C
Výrobek 04	12	42 120	505 440	0,39%	97,43%	C
Výrobek 12	2	196 560	393 120	0,30%	97,73%	C
Výrobek 10	8	46 800	374 400	0,29%	98,02%	C
Výrobek 32	6	58 650	351 900	0,27%	98,29%	C
Výrobek 23	3	114 270	342 810	0,26%	98,55%	C
Výrobek 31	6	56 400	338 400	0,26%	98,81%	C
Výrobek 24	4	81 640	326 560	0,25%	99,06%	C
Výrobek 19	3	99 138	297 414	0,23%	99,29%	C
Výrobek 30	4	69 800	279 200	0,21%	99,50%	C
Výrobek 08	3	92 040	276 120	0,21%	99,71%	C
Výrobek 09	4	47 320	189 280	0,14%	99,86%	C
Výrobek 17	1	188 500	188 500	0,14%	100,00%	C
Roční tržby za sortiment			130 541 698	X	X	X