



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Diplomová práce

Michal Koubek

2007



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Katedra managementu podnikatelské sféry

Řízení likvidity podniku

Vypracoval:

Michal Koubek

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Jana Pevná, Ph.D.

Rosice, duben 2007

Prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma

» **Řízení likvidity podniku** «

jsem vypracoval samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály

uvádím v příloženém seznamu literatury.

Rosice, duben 2007

podpis studenta

Anotace

Řízení likvidity podniku

Cílem práce je charakterizovat finanční řízení podniku se zaměřením na řízení likvidity. Analyzovat a zhodnotit řízení likvidity vybrané firmy. Posoudit výši, strukturu a způsob financování pracovního kapitálu.

duben 2007

Poděkování

Za cenné rady, náměty a inspiraci

bych chtěl poděkovat

Ing. Janě Pevné, Ph.D.,

z Vysoké školy ekonomické v Praze,

Fakulty managementu v Jindřichově Hradci.

Obsah

ÚVOD	1
1. FINANČNÍ ŘÍZENÍ	3
1.1. Cíle podniku – zisk, cash flow, EVA.....	4
1.2. Strategické, taktické a krátkodobé finanční rozhodování	5
2. ŘÍZENÍ LIKVIDITY	9
2.1. Plán likvidity	10
2.2. Solventnost a likvidita	12
2.3. Ukazatele likvidity.....	12
2.4. Výkaz cash flow.....	14
3. KRÁTKODOBÉ FINANCOVÁNÍ.....	18
3.1. Role pracovního kapitálu	19
3.2. Fondové pojetí výkazu cash flow.....	22
3.3. Obratový cyklus peněz	26
4. PROFIL SPOLEČNOSTI.....	29
4.1. Historie a předmět podnikání společnosti.....	29
4.2. Organizační struktura	31
4.3. Základní ukazatele hospodaření	32
5. FINANČNÍ ŘÍZENÍ VE SPOLEČNOSTI TTS ENERGO S.R.O.....	34
5.1. Realizace platebního styku.....	38
5.2. Analýza vývoje cash flow	39
5.3. Řízení pracovního kapitálu	44
5.3.1. Výkazy cash flow a likvidity na bázi ČPK.....	46
5.3.2. Využití nástrojů krátkodobého financování.....	50
5.3.3. Analýza obratového cyklu peněz.....	53
5.4. Krátkodobé finanční plánování.....	55
ZÁVĚR	61

Úvod

Úloha podniků v tržním hospodářství nespočívá v uspokojování přání a potřeb zákazníků, ale slouží především k uspokojení potřeb jejich vlastníků. Ti vkládají do podnikání své prostředky za účelem jejich zhodnocení. K zabezpečení těchto cílů však podniku nestačí pouze dokonalý investiční záměr, navíc musí mít stále k dispozici dostatek zdrojů, aby mohl financovat svou činnost.

Financování podniku lze zajišťovat nejrůznějšími způsoby. Tím nejbezpečnějším způsobem je uchovávat vysoké peněžní rezervy kryté z vlastních zdrojů. To však nemůže být cesta úspěšného podnikání, neboť zdatný investor jistě naleznе výnosnější investice, než by je ponechával zahálet na účtech v bankách. Finance a jejich řízení jsou proto krví podniku, která může jeho možnosti a dynamiku zvyšovat, anebo také omezovat. Finančnímu řízení proto mezi podnikovými činnostmi náleží klíčové postavení.

Funkcí finančního řízení podniku je efektivní investování podnikových zdrojů, jejich obstarávání a také zabezpečení jeho trvalé platební schopnosti. Zatímco získávání dlouhodobých zdrojů financování bývá zpravidla záležitostí jeho vlastníků, úlohou finančního manažera je zejména zajištění každodenního financování běžných závazků. O solventnost a likviditu musí finanční manažer trvale dbát. Pomáhá mu v tom plán likvidity, tedy získání přehledu o budoucí finanční pozici, a výkaz cash flow, kde může hledat příčiny pozice současné.

Kde může podnik hledat levné vnitřní zdroje financování? A kde současně vznikají nejčastější chyby při plánování kapitálových potřeb investičních projektů? Je to oblast pracovního kapitálu a krátkodobých závazků. Finanční zdroje vázané v zásobách, pohledávkách a na běžných účtech sice umožňují výrobnímu a obchodnímu řediteli pohodlný život, na druhou stranu zvyšují nároky na objem kapitálu, který za jeho poskytnutí požaduje odpovídající odměnu. V zájmu zvyšování efektivity a posilování konkurenceschopnosti podniku musí finanční manažer usilovat o minimalizaci doby obratu jednotlivých složek majetku.

Ve své dosavadní kariéře jsem se setkal s nejrůznějšími přístupy k finančnímu řízení podniku. Proto jsem si vybral pro svoji diplomovou práci téma, které lze zařadit mezi jeho klíčové

úkoly. A současně informace, které jsem získal při zpracování teoretické části, mohu využívat ve své současné profesní činnosti v holdingu TEDOM s.r.o.

Hlavním cílem mé diplomové práce je zhodnocení finančního řízení konkrétního podniku se zaměřením na oblast jeho likvidity. Realizuje společnost nějakou formu finančního plánování? Využívá k financování oběžných aktiv agresivní, umírněný anebo konzervativní přístup? Přispívá řízení likvidity k plnění finančních cílů? A jaké nástroje využívá v procesu řízení likvidity? To jsou základní otázky, na které by moje diplomová práce měla přinést odpovědi.

1. Finanční řízení

Podniková činnost se může uskutečňovat pouze tehdy, pokud jsou k dispozici finanční prostředky; jinými slovy - provádění hmotného procesu musí být financováno. Proto řadíme *finanční řízení* v podniku mezi klíčové činnosti. Řádnou definici pojmu finanční řízení je však možné odvodit nejprve po vymezení několika základních pojmů z finanční terminologie.

Za *peněžní prostředky* považujeme v podniku především hotovost, různé formy vkladů u peněžních ústavů či ekvivalenty peněžních prostředků, jako jsou poukázky, ceniny a šeky. Takto vymezené peněžní prostředky zobrazujeme v bilanci na straně aktiv a fungují nejen jako prostředky k nákupu dlouhodobých aktiv, ale také jako zdroje k financování běžného provozu podniku. Za *podnikový kapitál* pak považujeme souhrn všech prostředků, vložených do podniku vlastníky a věřiteli, které slouží pro financování jeho reálných aktiv. Pojem kapitál tedy označuje to, co evidujeme v rozvaze na straně pasiv. *Finanční zdroje* v praxi obvykle vyznačují zdroje tvorby dodatečných finančních prostředků, které podnik získá realizací své produkce za určité období¹.

Konečně *finanční řízení* je „subjektivní ekonomická činnost, zabývající se získáváním potřebného množství peněz a kapitálu z různých finančních zdrojů (financování), alokací peněz do různých forem nepeněžního majetku (investování) a rozdělováním zisku (dividendová politika) s cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku firmy“².

Osobou zodpovědnou za financování a provádění finančního řízení v podniku je *finanční manažer*³. Avšak vzhledem k tomu, že většina rozhodnutí realizovaných na nejrůznější úrovni podnikové hierarchie má také určité dopady do finanční situace podniku, není možné uvažovat o výhradní odpovědnosti finančního manažera za stav finančního zdraví podniku. Úkol finančního manažera je možné spíše spatřovat v jeho schopnosti transformace věcných rozhodnutí do finanční situace podniku.

¹ Valach, J. *Finanční řízení podniku*. s. 13

² Tamtéž. s. 14

³ Kolář, P. *Manažerské finance*. s. 27

1.1. Cíle podniku – zisk, cash flow, EVA

V podmínkách tržního hospodářství můžeme rozlišovat dva základní přístupy k cílům řízení ziskové organizace. Jde o to, čí zájmy stavíme při řízení firmy na první místo. První přístup, který orientuje zaměření managementu podniku výhradně na akcionáře podniku, a tedy na nekompromisní zvyšování tržní hodnoty podniku, nazýváme **koncept řízení shareholder value**. Těžištěm řízení podniku v druhém konceptu zvaném stakeholder value není výlučně uspokojení zájmů vlastníků, ale také dosažení uspokojivého užitku dalších zainteresovaných stran participujících na existenci organizace jako jsou například zaměstnanci, věřitelé, zákazníci, investoři či státní správa. Tento přístup tedy usiluje o uchování určité stability společenství jako celku včetně zajištění udržitelnosti rozvoje společnosti.

Základní hodnototvornou kategorií představuje v kontinentálním pojetí **zisk** podniku jako přebytek nákladů nad výnosy. V anglosaském pojetí je ukazatelem úspěšnosti vytváření cash flow, tedy kladného rozdílu mezi příjmy a výdaji podniku. Tvorba zisku, resp. cash flow, umožňuje uspokojení vlastníků organizace a realizaci rozvojových investic, které jsou nezbytné pro zajištění trvalé konkurenceschopnosti podniku. To je důvodem, proč musí být rozhodování v podniku vždy realizováno s přihlédnutím k jeho finančním dopadům. Úkolem finančního řízení v podniku je pak právě hodnocení účinků plánovaných či realizovaných rozhodnutí na finanční situaci podniku.

Úskalí zisku jako cílového kritéria je podřízení rozhodování krátkodobému cíli, který právě zisk reprezentuje. Manažeři, na rozhodujícím kritériu zainteresovaní, by pak nerealizovali zásadní rozhodnutí spojené s krátkodobě nezajímavými výsledky, avšak s klíčovými účinky pro dlouhodobé fungování a existenci firmy. Toto nebezpečí částečně eliminuje alternativní ukazatel úspěšnosti managementu - peněžní tok (cash flow). Avšak ani tento ukazatel nebere v úvahu klíčový faktor teorie rozhodování - stupeň rizika, se kterým je efekt dosahován.

Integrující pohled na úspěšnost plnění cílů podniku nám v případě veřejně obchodovaných organizací prezentují kapitálové trhy. Cena akcie slučuje efektivitu plnění krátkodobých i dlouhodobých cílů organizace. U organizací na burze nekotovaných můžeme v této souvislosti použít jako ukazatel hodnotu firmy. Důvodem, proč tomu tak je, je zjištění, že právě v hodnotě firmy se komplexně zobrazují veškerá rozhodnutí, která byla učiněna ve vazbě na základní rozhodovací procesy, tj. do jakých aktiv a s jakým efektem investovat, jak

tyto investice profinancovat, jaký nastavit finanční mix, jak rozdělit hospodářský výsledek, kolik vyplatit akcionářům na dividendách, resp. kolik na základě zvážených růstových příležitostí reinvestovat zpět do firmy⁴.

V souvislosti s důrazem na zvyšování tržní hodnoty podniku je nutné upozornit také na uplatňování komplexního hodnotícího kritéria „**ekonomická přidaná hodnota**“ (dále EVA), který se v ekonomické praxi podniku začíná stále více prosazovat. Teoretický základ tohoto kritéria lze spatřovat v pojetí ekonomického a nikoli pouze účetního zisku. Ekonomický zisk je rozdílem mezi účetním ziskem a oportunitními náklady. Ty představují částky, které byly ztraceny tím, že zdroje nebyly vynaloženy na nejlepší alternativní užití. V praxi se jedná především o úroky z vlastního kapitálu podnikatele včetně odměny za riziko.

Jestliže tedy v tržní ekonomice považujeme za základní cíl podniku dlouhodobou maximalizaci tržní hodnoty, pak pro její dosahování musí podnik vykazovat dostatečně vysokou efektivitu hospodaření (tvorbu zisku) při trvalé finanční rovnováze, která je projevem kvality přijatých finančních rozhodnutí.

1.2. Strategické, taktické a krátkodobé finanční rozhodování

Finanční rozhodování v podniku můžeme dělit na rozhodování strategické, taktické a krátkodobé.

Strategické finanční rozhodování se týká především dlouhodobého majetku a dlouhodobého kapitálu. Ovlivňuje finanční situaci podniku na dlouhou dobu a jeho změny jsou obtížněji realizovatelné. Proto se klíčová strategická rozhodnutí realizují na vrcholové úrovni podniku, případně mohou být vyhrazena pouze vlastníkům podniku.

Taktické finanční rozhodování, které souvisí s jednotlivými fázemi vývoje podniku, můžeme vyvodit z notoricky známé marketingové teorie životního cyklu výrobku. Životní cyklus podniku je analogicky možné rozdělit do čtyř základních fází: růst, stabilizace, krize a zánik⁵. S každou z těchto fází jsou spojeny specifické problémy, které je možné s použitím nástrojů finančního trhu řešit.

⁴ Kislingerová, E. *Manažerské finance*. s. 19

⁵ Tamtéž. s. 357

Při založení podniku není snadné přesvědčit investory o přiměřeném zhodnocení jejich kapitálu, i když má podnik identifikovány značné růstové příležitosti. Do hry vstupuje především faktor rizika a faktor času. Podnik tak nejčastěji čerpá kapitálové prostředky ze soukromých zdrojů, úvěrů popř. využívá rizikový kapitál. Pro fázi stabilizace, kdy podnik dosahuje optimální velikosti vzhledem k tržním příležitostem, je charakteristická rovnost odpisů a investic a podnik je v této fázi schopen krýt své potřeby z vlastních zdrojů. Ve finanční oblasti dochází k rozhodování o akvizicích, fúzích či strategických aliancích. V období krize dochází k poklesu podnikových příjmů bez náležitého poklesu výdajů, a pokud se nepodaří managementu přeměrovat aktivity podniku do rentabilnějších oblastí, popř. realizovat úspěšný prodej podniku, dojde k jeho zániku.

S taktickým finančním rozhodováním bezprostředně souvisí i dlouhodobé finanční rozhodování, které lze charakterizovat jako financování dlouhodobého majetku a trvalé části oběžného majetku. Financování těchto investic by teoreticky mělo vycházet ze zásady, že dlouhodobý majetek je třeba krýt dlouhodobými zdroji (zlaté bilanční pravidlo). Je tomu tak proto, že při financování dlouhodobě vázaného majetku krátkodobými zdroji by se podnik mohl snadno dostat do finanční tísně v souvislosti se splatností těchto zdrojů. Požadovaná lhůta splatnosti krátkodobého majetku bývá nižší než doba, za kterou dlouhodobý majetek tyto zdroje svým fungováním uvolní, a případný prodej tohoto majetku nebývá efektivní.

Zdroje financování dlouhodobého majetku dělíme především na interní a externí. Financování majetku prostřednictvím interních zdrojů se obvykle nazývá samofinancování a mezi základní nástroje interního financování řadíme⁶:

- odpisy,
- nerozdělený zisk,
- dlouhodobé rezervy.

Mezi externí zdroje financování majetku zahrnujeme:

- emitované akcie a podílové listy,
- dlouhodobé úvěry,
- obligace,
- leasing.

⁶ Valach, J. *Finanční řízení podniku*. s. 202

Dlouhá obrátka fixního majetku a vyšší riziko je příčinou rozhodujícího podílu samofinancování na financování fixního majetku. Klíčovým prostředkem samofinancování jsou pak odpisy, jako peněžní vyjádření postupného opotřebení dlouhodobého majetku za určité období a jejich hlavní funkcí je přenesení hodnoty majetku do nákladů společnosti, a tedy zajištění prostředků na jeho obnovu. Aby mohly odpisy co nejdříve vyjadřovat opotřebení majetku, je třeba je odvozovat od ekonomické životnosti odepisovaného majetku. Závisí tedy nejen na opotřebení ve výrobním procesu, ale také na technickém pokroku, který způsobuje morální zastarávání.

Při výstavbě podniku je nejprve získaný kapitál investován do dlouhodobých aktiv, jako jsou pozemky, nemovitosti, stroje a zařízení. Pro zahájení výroby je však nutné alokovat další prostředky zejména do nákupu oběžného majetku a profinancování výroby až do doby inkasa peněžních prostředků z pohledávek. Tuto oblast finančního řízení lze zařadit mezi krátkodobé finanční rozhodování.

Krátkodobé finanční rozhodování je méně riskantní, neprojevuje se zde tak výrazně vliv času a jeho změny jsou snadněji realizovatelné. V zásadě je ovlivněno dlouhodobým finančním rozhodováním.

Do oblasti krátkodobého finančního rozhodování patří zejména⁷:

- rozhodování o velikosti a struktuře oběžného majetku,
 - o optimalizace peněžních prostředků, pohledávek, zásob,
- rozhodování o optimální formě krátkodobého kapitálu,
 - o obchodní úvěry, krátkodobé úvěry,
- rozhodování o způsobu ochrany proti riziku, které ovlivňuje finančně-hospodářskou situaci podniku vyplývající z pohybu cen, úrokových sazeb a devizových kursů,
 - o termínové obchody, opční a swapové operace.

Nejdůležitějším zdrojem krátkodobého financování jsou závazky z obchodního styku (obchodní úvěry). Jsou většinou dvakrát větší než krátkodobé půjčky od bank a ostatních institucí. Tytéž prostředky jsou evidovány na straně obchodního partnera jako část oběžných aktiv – pohledávek. Z ekonomických i praktických důvodů je v tržní ekonomice zcela

⁷ Pavelková, D. *Řízení podnikových financí*. s. 10

obvyklé poskytování odkladů plateb po dodání zboží či služeb. Dodavatel je pak v postavení věřitele, odběratel v roli dlužníka. Silnou stránkou poskytování obchodních úvěrů není pouze podpora odbytu, ale zároveň posilování konkurenční pozice dodavatele. Pokud by neprodával na úvěr, mnohdy by vůbec obchod neuzavřel. Komplexní popis souvislostí složek oběžného majetku i krátkodobých závazků je součástí části 3.1.

V praxi se jeví účelné rozlišovat krátkodobé financování a financování oběžného majetku, i když spolu úzce souvisí. Krátkodobé financování lze v užším pojetí považovat za financování oběžného majetku z krátkodobých zdrojů. Ve skutečnosti bývá část oběžného majetku financována i dlouhodobým kapitálem. Stejně tak mohou krátkodobé závazky převyšovat hodnotu oběžného majetku a pak dochází k financování části dlouhodobých aktiv z krátkodobých zdrojů. Mohou tak vznikat různé systémy financování oběžného majetku s odlišnými důsledky pro různé stránky finančního hospodaření podniku.

2. Řízení likvidity

Zatímco dosahování základních cílů podniku, v podobě zvyšování tržní hodnoty společnosti, je nedělitelnou odpovědností všech členů vrcholového managementu, pak zabezpečení dílčího cíle ve formě průběžného zajišťování platební schopnosti (řízení likvidity) je jádrem finančního řízení a odpovědnosti finančního manažera. Problematika řízení likvidity je z hlediska terminologického v literatuře popisována různými pojmy:

- řízení hotovosti,
- řízení cash flow,
- cash management,
- řízení likvidity,

vždy se však jedná o provádění činností vedoucích k udržení trvalé likvidity společnosti, tzn. udržení schopnosti vždy hradit své závazky a další potřeby⁸.

Jednotlivé části podniku generují příjmy a výdaje a úkolem finančního útvaru je udržovat mezi požadavky na výdaje peněžních prostředků a jejich příjmy rovnováhu. Současně má za cíl minimalizovat náklady na udržení likvidity. Základní rovnice řízení likvidity vypadá takto:

$$CO = CI + CB^9$$

kde CO jsou výdaje (Cash Outgoings),

CI – příjmy (Cash Income),

CB – zůstatky hotovosti (Cash Balances).

Zachování této rovnováhy je nezbytné pro udržení stability podniku. Má však také své náklady, které souvisí s alternativním užitím zůstatků hotovosti. Přínosem z držení peněžních zůstatků je pohodlí likvidity, podnik však ztrácí výnosy z projektů s vysokou rentabilitou (jako je rozšíření výroby, uvedení nového výrobku, akvizice konkurenční společnosti atp.). Ztrácí však i výnosy z investic na stejné hladině rizika, které reprezentují úroky ze státních pokladničních poukázek. Mezní hodnota likvidity s rostoucím množstvím držných peněžních prostředků klesá. Proto bude finanční manažer usilovat o rovnost mezní hodnoty likvidity a ušlého úroku.

⁸ Kislingerová, E. *Manažerské finance*. s. 481

⁹ Tamtéž. s. 481

Alternativním prostředkem zajištění likvidity (k držení hotovostních zůstatků) mohou být nečerpané úvěrové linky, které jsou sjednány pro případ přechodného nedostatku hotovosti. Peněžní ústavy je převážně nabízejí ve formě kontokorentních úvěrů, popř. prostřednictvím schválených úvěrových rámců. Tyto možnosti bývají podmíněny vztahem banky a konkrétní společnosti a také situací na kapitálových trzích.

Řízení likvidity je prezentováno celým souborem činností, opatření a rozhodování. Společným cílem těchto procesů je dosažení celkové efektivity a dodržení přiměřeného rizika prostřednictvím následujících charakteristik¹⁰:

- úhrada závazků v termínech splatnosti,
- eliminace souběhu krátkodobých půjček a finančního majetku,
- úročení veškerých zůstatků finančního majetku,
- minimalizace nákladů na krátkodobé financování a maximalizace výnosů z finančního majetku.

Základem řízení likvidity je tedy především získání přehledu o aktuální a očekávané finanční pozici v jednotlivých oblastech řízení firmy (obchod, provoz, investice a finance) a je podmíněno kvalitou krátkodobého a dlouhodobého plánování podniku. Klíčovým nástrojem řízení likvidity je pak **plán likvidity**, který informuje o disponibilní hotovosti v budoucnosti. Plán likvidity obvykle vychází z rozpočtů, které jednotlivé oddělení firmy připravují. Zatímco rozpočty se zpravidla sestavují pro dlouhodobé a střednědobé období, pro řízení likvidity je nezbytné připravovat plány likvidity i pro velmi krátké období.

Samotné řízení likvidity je možné si představit jako řízení parametrů jednotlivých složek majetku a závazků s přihlédnutím k jejich dopadu do finanční pozice podniku. Východiskem je sestavení plánu likvidity a na základě jeho celkového finančního salda je nutné přijímat korekční opatření k udržení finanční stability podniku, případně využít volné finanční prostředky k investicím do rentabilních projektů.

2.1. Plán likvidity

Rozpočty se vytvářejí na základě účetních principů: v oblasti provozních příjmů se rozpočty zabývají kategorií vyfakturovaných prodejů, a obdobně se v oblasti výdajů zabývají výší

¹⁰ Kislingerová, E. *Manažerské finance*. s. 484

spotřebovaných zdrojů bez ohledu na termíny jejich úhrad. Proto je pro potřeby řízení likvidity nutné upravit jednotlivé typy rozpočtů tak, aby mohly zároveň sloužit potřebám řízení likvidity. Pro tyto potřeby je mimo očekávaných provozních příjmů a výdajů nezbytné znát i očekávané příjmy a výdaje z investiční, finanční a mimořádné činnosti.

Tvorba a aktualizace plánu likvidity může probíhat na bázi klouzavého plánování či v rámci kalendářního období. Při klouzavém plánování se roluje před sebou konstantní plánovací horizont např. jednoho roku. Naopak v rámci kalendářního období se počet plánovacích period v průběhu plánovacího období postupně snižuje.¹¹

Výchozím prvkem rozpočtu je stanovení úrovně tržeb z provozní činnosti v jednotlivých obdobích. Pro plánování skutečných příjmů musíme tržby upravit nejen o doby splatnosti vystavovaných faktur, ale také o přepokládané prodlení s úhradami, případně o definování velikosti nedobytných pohledávek. Obdobně tvoří výdaje z provozní činnosti, které je možné rovněž odvodit z rozpočtů, rozhodující část celkových výdajů. Vzhledem k tomu, že výdaje spojené s určitým typem nákladů budou mít stejnou charakteristiku, je vhodné, aby byly plánované výdaje sestavovány v obdobné struktuře jako plánované náklady. Konkrétní struktura rozpočtů je závislá na zvyklostech konkrétního podniku a charakteru jeho podnikatelské činnosti. Obvykle vychází základní struktura rozpočtu z výsledovky, která je v určitých položkách rozšířena či zúžena na základě podnikového kalkulačního členění.

Rozdílem plánovaných nákladů a výnosů od příjmů a výdajů je možné doplnit plán likvidity o stav provozních pohledávek a závazků. Pro sestavení celkové finanční pozice je nutné do plánu zahrnout i další příjmové a nákladové položky související s investiční, finanční a mimořádnou činností. Takto vytvořený plán likvidity slouží v dlouhodobém a střednědobém období jako základ pro tvorbu prognózy hotovostní pozice, integrovaně vyjádřenou prostřednictvím výkazu cash flow.

V období kratším než jeden měsíc není prakticky realizovatelné dodržet při plánování finanční pozice formu účetních výkazů. Je vhodné sestavovat plán likvidity formou tabulky, která prostým způsobem zobrazuje položky příjmů a výdajů plánovacího období.

¹¹ Freiberg, F. *Finanční controlling – koncepce finanční stability firmy*. s. 69

2.2. Solventnost a likvidita

Podnik může být výdělečný, a přesto nemusí mít disponibilní finanční zdroje. Například bude mít příliš mnoho zásob anebo poskytne zákazníkům splatnosti, které jsou příliš velkorysé. Podnik je solventní (schopný placení), jestliže má dostačující aktiva (hotovost, zásoby, pohledávky atd.) na pokrytí svých pasiv (závazky věřitelům, půjčky atp.). Solventnost tedy představuje bezprostřední platební schopnost hradit své splatné závazky.

Nemá-li podnik dostatečné krytí, jde o insolvenční situaci. Pokud přesto obchoduje nadále, dopouštějí se odpovědné osoby trestného činu. Podnikající fyzické osoby jsou ze zákona vždy odpovědné za své závazky vzniklé podnikáním a za jejich uspokojení ručí i svým soukromým majetkem. Obchodní společnosti mají zpravidla omezenou odpovědnost, podílníci přijdou v případě neúspěchu v podnikání maximálně o svoje investice. Avšak pokud se prokáže, že statutární orgány společnosti měly informace, a přesto společnost dále podnikala za insolvenční situace, pak jsou dané fyzické osoby odpovědné také osobně.

Samotného pojmu likvidita se používá v literatuře ve dvojitým významu:

- jako vlastnost majetkových složek podniku být více či méně lehce použity jako platební prostředky anebo na platební prostředky převedeny – tedy jako likvidnost jednotlivých složek majetku,
- k určitému okamžiku daný vztah mezi disponibilními platebními (resp. oběžnými) prostředky a splatnými závazky.¹²

Druhé z výše uvedených pojetí je ve finanční analýze reprezentováno prostřednictvím ukazatelů likvidity.

2.3. Ukazatele likvidity

K základním poměrovým ukazatelům finanční analýzy (FA) náleží ukazatele likvidity, které odvozují likviditu podniku od poměru krátkodobých oběžných aktiv a krátkodobých pasiv, přičemž za krátké období se považuje období splatnosti pohledávek a závazků do jednoho roku. Ukazatele likvidity poměřují v čitateli to, čím je možno platit, s tím, co je nutno ve jmenovateli zaplatit. Podle míry jistoty, jakou požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky rozvahy s různou dobou přeměnitelnosti na peníze.

¹² Wöhe, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. s. 418

Nejlikvidnější jsou pochopitelně přímo peníze v hotovosti a na běžných účtech, a nejméně likvidní je dlouhodobý majetek, který v této souvislosti vůbec neuvažujeme. Obvykle rozlišuje FA tři stupně likvidity¹³:

- likvidita prvního stupně - peněžní (okamžitá) likvidita:
= finanční majetek / krátkodobá pasiva
- likvidita 2. stupně – pohotová likvidita:
= (krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / krátkodobá pasiva
- likvidita 3. stupně – běžná likvidita
= (zásoby + krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / krátkodobá pasiva

Ukazatel okamžité likvidity měří zcela nekompromisně schopnost podniku hradit závazky peněžními prostředky a jejich ekvivalenty, které jsou k dispozici v hotovosti, na běžných účtech, popř. ve formě cenin a krátkodobého finančního majetku. Obvykle se uvádí minimálně 20% hodnota likvidity 1. stupně¹⁴.

Pohotová likvidita doplňuje do čitatele položku krátkodobých pohledávek, a čím je tento ukazatel vyšší, tím je situace podniku z hlediska jeho věřitelů příznivější. Pro majitele podniku není jeho vyšší hodnota výhodná, jelikož je značná část oběžného majetku vázaná ve formě pohotových prostředků, které nepřinášejí žádný úrok, a tím snižují celkovou výnosnost vložených prostředků. Je účelné odstranit z čitatele obtížně vymahatelné a pochybné pohledávky, jelikož by neoprávněně zvyšovaly jeho hodnotu. Za bezpečnou úroveň je považována hodnota tohoto ukazatele na úrovni 1,0 – 1,5¹⁵.

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje míru pokrytí krátkodobých dluhů oběžnými aktivy. Poskytuje tak cennou informaci o bezpečnosti investic pro krátkodobé věřitele podniku. Jeho vypovídací schopnost je však výrazně ovlivněna strukturou krátkodobých aktiv, kdy především u zásob může trvat poměrně dlouho, než se přemění v peníze, neboť musí projít celým výrobním cyklem. Za přiměřenou výši tohoto ukazatele se považuje interval 1,5-2,5¹⁶.

¹³ Grünwald, R., Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. s. 64

¹⁴ Tamtéž.

¹⁵ Tamtéž.

¹⁶ Tamtéž. s. 66

2.4. Výkaz cash flow

Důležitým elementem finančního řízení, který bezprostředně souvisí se zjišťováním likvidity podniku, je výkaz peněžních toků, resp. cash flow. Rozborem jednotlivých peněžních toků lze posoudit úroveň finančního řízení účetní jednotky a zhodnotit souhrnně vývoj peněžních prostředků za příslušný časový úsek. Sestavený přehled o peněžních tocích může pomoci odhalit chyby ve finančním řízení účetní jednotky a případně se těchto chyb v budoucnu vyvarovat. Z údajů uvedených v přehledu o peněžních tocích lze dále usuzovat, jaká je schopnost dané účetní jednotky vytvářet finanční přebytky, splácet závazky či financovat pořízování majetku z vlastních zdrojů.

Koncepce výkazu je založena na příjmech a výdajích a vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení, tedy z rozdílů mezi náklady a výnosy na jedné straně a příjmy a výdaji na straně druhé. Výkazy cash flow tvoří v tržních ekonomikách významnou součást externí i interní analýzy především u kapitálových společností, neboť umožňují komplexní deskripci a vyhodnocení finanční pozice podniku, resp. změn ve finanční pozici podniku v dané periodě¹⁷. Může tak vysvětlit situaci, kterou někteří podnikatelé obtížně chápou, a to - proč účetní jednotka vykazuje zisk, ale nemá peníze (případně naopak).

Samotný pojem cash flow je používán v několika významech. Jednak je pojímán *staticky* jako volná zásoba peněz, která je k dispozici. Na straně investora však jde o *dynamické pojetí* a využití cash flow jako potenciální, budoucí, odnímatelný výnos, který může investor získat v případě, že by investoval do podniku¹⁸. Rozeznáváme tedy *retrospektivní cash flow* v podobě výkazu zobrazujícího toky peněžních prostředků a *budoucí cash flow*, který je orientován na prognózu peněžních toků v rámci finančního plánu a slouží k identifikaci a odstraňování úzkých profilů v likviditě, případně k hodnocení finančních dopadů investičních příležitostí.

Česká legislativa neukládá účetním jednotkám, narozdíl od rozvahy a výsledovky (výkaz zisků a ztrát), povinnost sestavovat výkaz o peněžních tocích. Pouze dle § 18 odst. 1 Zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví, v platném znění, může účetní závěrka zahrnovat také přehled o peněžních tocích. Přesto si podniková praxe vynutila zveřejňovat pro nejrůznější účely

¹⁷ Freiberg, F. *Cash-Flow, řízení likvidity podniku*. s. 15

¹⁸ Kislingerová, E. *Manažerské finance*. s. 47

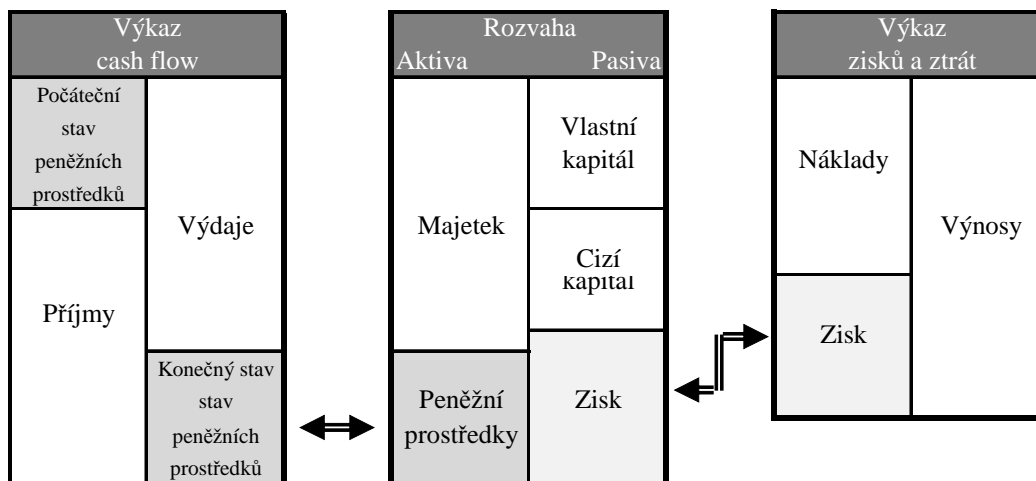
informace o peněžních tocích, a to zpravidla v členění na provozní činnost, investiční činnost a financování, kde:

- provozní činností se rozumí základní výdělečné činnosti podniku,
- investiční činností se rozumí pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku, případně činnosti související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost,
- finanční činnost představuje takové případy, které mají za následek změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, popř. i krátkodobých závazků.

Informace z tohoto výkazu podávají přehled o tom, která z činností účetní jednotky přinesla peníze, a která naopak peníze odčerpává. Zdravá účetní jednotka by měla vydělat na svůj provoz hlavní činností, což by měly ukázat kladné peněžní toky z provozní činnosti. V investiční činnosti lze očekávat záporný peněžní tok a znamená to investice do rozvoje firmy. Kladný peněžní tok by naopak mohl ukazovat na rozprodávání majetku. Peněžní tok v části financování ukazuje, zda účetní jednotka čerpá úvěr, či ho naopak splácí, vyplácí dividendy, nebo naopak posiluje vlastní kapitál peněžními vklady.

Koncipování výkazu peněžních toků je založeno na datech charakterizujících uskutečněné finanční a investiční procesy v podniku. V praxi je zdrojem výkazu podnikový účetní systém, a proto je míra jeho pravdivosti závislá na způsobu a kvalitě záznamu uskutečněných finančních a investičních toků, a tedy schopnosti účetních dat odrážet reálně finančně hospodářské procesy v daném podniku. Podstatou koncepce účetnictví je vykazování hospodářského výsledku na aktuálním principu, pro který není významná doba realizace toků plateb, ale uplatňuje se zde nákladově výnosový realizační princip, nezávisle na okamžiku uskutečněných plateb. Náklady a výnosy se v podvojném účetnictví zobrazují důsledně podle principu věcné a časové souvislosti nákladů a výnosů s běžným obdobím.

Osou účetního systému je rozvaha, ze které je možné podle následujícího obrázku odvodit výkaz zisků a ztrát i výkaz cash flow.



Obrázek 1 Odvození výkazů z rozvahy¹⁹

Výkaz zisků a ztrát vysvětluje proces tvorby zisku jako přírůstku vlastního kapitálu tvořícího součást pasiv. Výkaz cash flow analogicky skýtá přímé vysvětlení změny peněžních prostředků tvořících součást aktiv.

V hospodářském procesu dochází neustále k pohybu hodnot, přičemž lze identifikovat čtyři základní typy hospodářských transakcí.²⁰

- 1) Ovlivňují stav peněžních prostředků, avšak neovlivňují zisk (např. splátka úvěru).
- 2) Jsou ziskově účinné, neovlivňují peněžní prostředky (tvorba rezerv)
- 3) Jsou ziskově i finančně účinné (tržba v hotovosti).
- 4) Neovlivňují ani zisk, ani peněžní prostředky (příděl do rezervního fondu).

Pouze transakce 1 a 3 představují toky peněžních prostředků v podobě příjmů a výdajů, a jsou tedy spojeny s inkasem nebo výdajem peněžních prostředků.

Přehled o peněžních tocích může být vykazován přímou metodou (sledování příjmů a výdajů za dané období) nebo nepřímou metodou (pomocí transformace zisku a dalších položek výkazu zisků a ztrát a rozvahy do peněžních pohybů), přičemž vzhledem k náročnosti přímé metody se praxe obvykle podřizuje sestavování výkazu metodou nepřímou.

Příklad možného řešení přehledu o peněžních tocích nepřímou metodou je uveden v části 3.3.1. Českého účetního standardu pro podnikatele č. 023 – Přehled o peněžních tocích.²¹

¹⁹ Freiberg, F. *Cash-Flow, řízení likvidity podniku*. s. 38

²⁰ Tamtéž.

Účetní jednotka může zvolit podrobnější členění položek přehledu o peněžních tocích nebo k jednotlivým syntetickým položkám, u kterých to považuje za vhodné, a uvede vysvětlivky.

Pro sestavování výkazu ve většině případů nestačí informace z rozvahy a z výsledovky, v některých případech je nutné čerpat ze syntetických a někdy také z analytických účtů hlavní knihy.

Alternativní pojetí výkazu cash flow, který umožňuje sledovat dopady změn hospodářských operací na peněžní toky, je výkaz o zdrojích a užití fondu. Pojem „fond“ je třeba chápat tak, jak je chápán ve finanční analýze: obecně jde o souhrn několika položek aktiv či pasiv, případně o rozdíl souhrnu vybraných položek krátkodobých aktiv na straně jedné a souhrnu vybraných položek krátkodobých pasiv na straně druhé (čistý fond)²². „Zdroj“ fondu označuje vše co zvyšuje fond, „užití“ vše co ho snižuje. Nejde přitom jen o zachycení změn velikosti fondu, ale především o kauzalitu této změny – zobrazení příčin přírůstků a úbytků likvidity. Možný způsob jeho sestavení je uveden v podkapitole 3.2.

²¹ Finanční zpravodaj 11-12/1/2003

²² Kolář, P. *Manažerské finance*. s. 140

3. Krátkodobé financování

Úkolem finančního manažera je přijímat krátkodobá i dlouhodobá finanční a investiční rozhodnutí v souladu se stanoveným dlouhodobým cílem podniku. Dlouhodobá finanční rozhodnutí, jako je kapitálový rozpočet a volba kapitálové struktury, se obvykle týkají dlouhodobých aktiv nebo závazků a zavazují zpravidla firmu k určitému směru činnosti na několik let²³. Průběžné zajišťování platební schopnosti podniku je však především otázkou krátkodobého finančního rozhodování, které je přirozeně dlouhodobým rozhodnutím ovlivněno.

Krátkodobé investiční rozhodování řeší dva základní problémy²⁴:

- a) kolik by firma měla investovat do pracovního kapitálu,
- b) a jak investovat dočasnou hotovost.

Investice do krátkodobých aktiv mohou být alokovány do následujících složek krátkodobých aktiv:

- zásoby,
- pohledávky,
- finanční majetek.

Jejich výše a struktura je ovlivňována průběhem výroby, nákupu a prodeje a každá složka má ve výrobním procesu svoji určitou roli. Zásoby umožňují především plynulou výrobu i prodej, pohledávky usnadňují obchodní styk a prostřednictvím finančního majetku podnik zejména realizuje zejména platební styk.

Krátkodobé finanční rozhodování řeší problém, z jakých krátkodobých zdrojů investice do pracovního kapitálu financovat. Pokud odhlédneme od dlouhodobých zdrojů financování, které jsou předmětem strategického či taktického finančního řízení, existuje celá řada způsobů a instrumentů krátkodobého financování. Za dvě hlavní skupiny lze označit:

- závazky,
- ostatní krátkodobé zdroje.

²³ Brealey, R. A., Myers, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. s. 805

²⁴ Kolář, P. *Manažerské finance*. s. 117

Každé odvětví má standardní úvěrové podmínky, které usnadňují obchodní styk dodavatelům a umožňují solventním odběratelům určitý odklad platby, a tedy udržovat určitou výši závazků. To je základní způsob krátkodobého financování, kdy se odběratel stává věřitelem dodavatele. Za platby před termínem splatnosti mohou nabízet dodavatelé slevy, které mají možnost využít odběratelů disponující dostatkem finančních zdrojů. Pro snížení rizika mohou být obchodní závazky zajištěny formou směnky, která může jako cenný papír dále sloužit jako zdroj krátkodobého financování věřitele.

Ostatní zdroje krátkodobého financování lze nalézt především na peněžním trhu. Dvě nejobvyklejší formy získávání krátkodobých zdrojů na peněžním trhu jsou kontokorentní bankovní úvěr a standardní bankovní úvěr²⁵. Kontokorentní úvěry bývají krátkodobé povahy a jedná se fakticky o maximálně povolený debet na běžném účtu, který je možno v případě potřeby i částečně využít. Běžné úvěry bývají poskytovány krátkodobě či střednědobě, kdy je sjednána pevná částka, splátky i úroková sazba poskytnutého úvěru. Banky pro přidělení úvěru obvykle požadují nějakou formu jeho zajištění, které lze využít pro případ nesplácení úvěru ze strany dlužníka.

Další formou krátkodobého financování je financování z pohledávek formou postoupení či odkupu pohledávek. Postoupení je obecně prodej pohledávky za úplatu jinému subjektu, čímž dojde ke změně věřitele. Pokud dochází na základě smlouvy k pravidelnému postupování krátkodobých pohledávek finanční institucí, nazýváme tuto metodu faktoring pohledávek. Obdoba faktoringu v oblasti odkupu dlouhodobých a střednědobých pohledávek vzniklých vývozem je forfaiting.

3.1. Role pracovního kapitálu

Pro zajištění plynulé výroby v podniku je nezbytné udržovat určitou výši oběžných aktiv (OA). V literatuře se lze setkat s různými definicemi jednotlivých pojmů souvisejících s pracovním kapitálem. V této práci budu nadále využívat jejich obsahovou náplň dle následujícího vymezení, které odpovídá rozvahové definici složek oběžného majetku (mimo dlouhodobých pohledávek) a krátkodobým závazkům²⁶:

- a) pracovní kapitál (PK) = zásoby + pohledávky + finanční majetek,

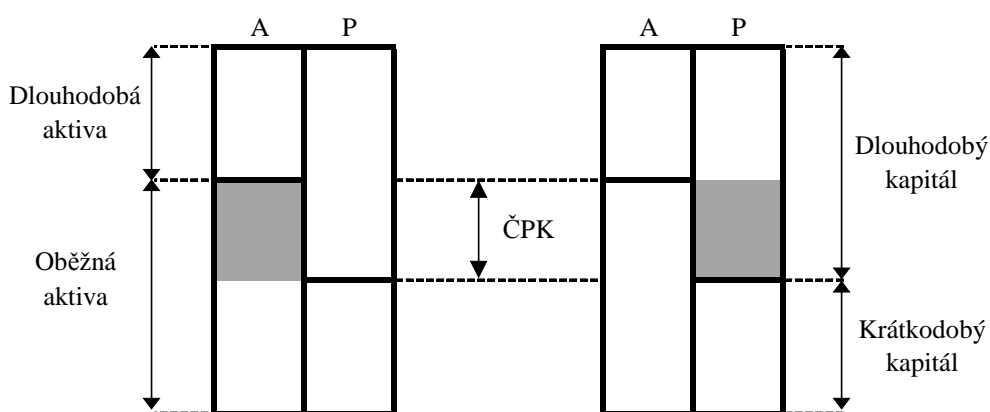
²⁵ Kolář, P. *Manažerské finance*. s. 176

²⁶ Kislingerová, E. *Manažerské finance*. s. 383

- b) čistý pracovní kapitál (ČPK) = pracovní kapitál – krátkodobé závazky,
 c) nefinanční pracovní kapitál (NPK) = zásoby + pohledávky.

Pro přesný výpočet pracovního kapitálu není možné automaticky opsat její jednotlivé položky. Je nutné zvážit, zda jejich obsah věcně souvisí s pracovním kapitálem a k tomu velmi dobře poslouží analytická evidence v rámci účetního systému.

Nejvíce využívanou charakteristikou oběžných aktiv a pasiv je čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK), který se využívá při řízení vývoje finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Má-li být podnik likvidní, musí mít k dispozici určitou výši relativně volného kapitálu a ČPK pak nabývá kladných hodnot. Ten představuje „finanční polštář“, který firmě umožňuje pokračovat v činnosti i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, jenž by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků. Pokud by naopak byl ČPK záporný, pak by dlouhodobý kapitál byl nižší než dlouhodobá aktiva. Část dlouhodobých aktiv by byla kryta krátkodobým kapitálem a hrozilo by, že kvůli splácení krátkodobých závazků bude nutné rozprodávat dlouhodobá aktiva, čímž by se likvidovala podstata podniku.



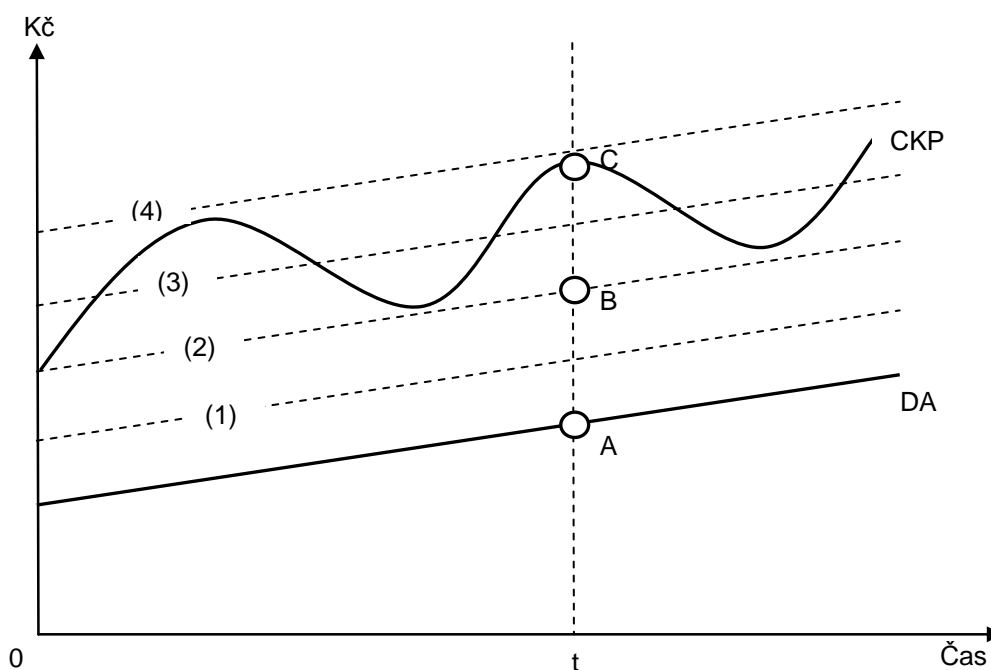
Obrázek 2 Pohled manažera versus pohled vlastníka podniku na ČPK²⁷

Jak ilustruje obrázek, existují různé interpretace ČPK z pohledu vlastníka a finančního manažera. Pro finančního manažera představuje ČPK část oběžného majetku, která je financovaná dlouhodobým kapitálem a představuje tudíž relativně volný kapitál, který snižuje rizika podniku, a jehož manažeři využívají k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Tento polštář však něco stojí, neboť cena dlouhodobého kapitálu je vyšší než cena kapitálu krátkodobého. Z pravé části obrázku je patrný pohled vlastníka podniku, který ČPK považuje za rozdíl dlouhodobých zdrojů a dlouhodobých aktiv. Vlastník podniku vidí, v jakém rozsahu

²⁷ Kolář, P. *Manažerské finance*. s. 119

lze zaměnit drahé dlouhodobé zdroje zdroji krátkodobými, zlevnit tak financování, a zvýšit tím své bohatství. Proto je právě dovednost při hospodaření s ČPK jedním ze základních kritérií hodnocení manažerské úspěšnosti.

Pro účely řízení pracovního kapitálu je třeba rozlišovat jeho trvale vázané složky a složky dočasné. Například zásoby jsou považovány za krátkodobá aktiva, avšak z rozvahy je patrné, že u plynulé a nesezónní výroby jejich hodnota nikdy neklesá pod určitou úroveň, kterou můžeme označovat jako trvale vázanou složku zásob. Obdobně mohou existovat i na straně pasiv závazky trvalého charakteru, které jsou spojeny s trvalými zásobami a službami. Pokud budeme obdobným způsobem sledovat i ostatní položky pracovního kapitálu po delší dobu, lze zjistit, že kapitálová potřeba má trvalou složku odpovídající trvale vázaným oběžným aktivům, a zbytek kapitálové potřeby kolísá v souladu s kolísáním oběžných aktiv. Pokud k tomu přičteme i kapitál vázaný v dlouhodobých aktivech (DA) za předpokladu růstu podniku, dostaneme křivku celkové kapitálové potřeby (CKP) podniku ilustrovanou na následujícím obrázku. Dočasný krátkodobý majetek vzniká v důsledku neefektivnosti řízení některých složek pracovního kapitálu, předzásobením se v době výhodných cen vstupů, nárazovým zvýšením objemu výroby, sezónními nebo jinými vlivy.



Obrázek 3 Křivka celkové kapitálové potřeby a různé strategie jejího financování²⁸

²⁸ Kolář, P. *Manažerské finance*. s. 123

Celkové kapitálové potřeby mohou být uspokojovány dlouhodobým, nebo krátkodobým financováním, a z obrázku je patrné, že *CKP* kolísá kolem určitého trendu. Přímka *DA* udává kapitálovou potřebu vázanou v dlouhodobých aktivech. V časovém okamžiku *t* je její hodnota dána bodem *C*. Úsečka *AC* udává okamžitou kapitálovou potřebu na financování celkových oběžných aktiv, přitom úsečka *BC* ilustruje trvalou složku oběžných aktiv a úsečka *AB* jejich dočasnou složku. Čárkované přímky v obrázku znázorňují čtyři možné typy investičních strategií.

V případě (1) financuje firma část trvale vázaných oběžných aktiv z krátkodobých zdrojů a toto pojetí bývá označeno jako **agresivní přístup**. V případě (2) dochází k souladu dlouhodobého kapitálu a hodnotě dlouhodobých aktiv včetně trvalé složky oběžného majetku. Tato strategie se označuje jako **umírněný přístup** k financování kapitálové potřeby. Za **konzervativní** je možné označit případ (3), kdy firma střídá periody nedostatku a přebytku hotovosti z dlouhodobých zdrojů. V dobách přebytku je v roli věřitele a v dobách nedostatku je v roli dlužníka (vypůjčuje si hotovost). Průběh dlouhodobého kapitálu dle přímky (4) představuje stálý přebytek hotovosti, který musí firma vhodně investovat.

Která z výše uvedených strategií je optimální, závisí na více faktorech, je ale zřejmé, že pro minimalizaci podnikového rizika bude pro finančního manažera nejpříjemnější varianta (4). Část pracovního kapitálu však nepochybně nebude efektivně využita a podnik nebude maximalizovat svůj zisk. Stejně tak nemůže platit, že čím méně pracovního kapitálu, tím lépe. Tento přístup je spojen s vysokou mírou rizika a může vést k chybným rozhodnutím poškozujícím podnikání.

3.2. Fondové pojetí výkazu cash flow

Alternativu k výše uvedenému výkazu cash flow, kdy se zobrazují veškeré hospodářské transakce ve vztahu k likviditě, představuje výkaz sestavený v tzv. fondové podobě. Fondová koncepce se naopak zakládá na diverzifikaci toků finančních prostředků vzhledem k likviditě. Základem této koncepce je určitým způsobem definovaný finanční fond, vyjadřující likviditu podniku. Ve výkazu se pak zachycují finanční toky ovlivňující finanční fond (likviditu) v daném období. Nejde přitom jen o zachycení změn likvidity, ale především o kauzalitu této změny – o zobrazení příčin přírůstků a úbytků likvidity. Příjmy a výdaje je zde třeba chápat

v širším slova smyslu. Již nejde o příjmy a výdaje peněžních prostředků, ale o příjmy a výdaje prostředků finančního fondu.²⁹

V literatuře se lze setkat s různým pojetím finančních fondů, vzájemně se od sebe více či méně lišících. Obecně lze vymezit finanční fondy jako určitý souhrn krátkodobých položek majetku a finančních zdrojů a lze charakterizovat tři základní typy finančních fondů.

- 1) Čistý pracovní kapitál – představuje nejčastěji využívaný ukazatel, a je vyjádřen jako rozdíl celkových oběžných aktiv a celkových krátkodobých dluhů a obsahově odpovídá předchozí podkapitole. S ukazatelem ČPK jako mírou likvidity je však nezbytné zacházet velmi obezřetně, protože mezi jeho výší a mírou likvidity neexistuje identita. Jelikož integruje veškerá oběžná aktiva, může zahrnovat i položky málo likvidní či dokonce trvale nelikvidní. Jako příklad lze uvést nedobytné pohledávky, trvale vázanou část pohledávek či zásob a podobně.
- 2) Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy – představují mezi krajními formami finančních fondů střední cestu. Při výpočtu se z oběžných aktiv vylučují zásoby, popř. i nelikvidní pohledávky (nedobytné, dlouhodobé apod.). Pasivní položky tohoto fondu obsahují krátkodobé závazky vůči dodavatelům, finančním institucím, státu, přijaté zálohy, ostatní krátkodobé závazky a přechodná pasiva.
- 3) Peněžní finanční fond – na straně aktiv obsahuje pouze nejlikvidnější podobu majetku – peněžní prostředky (hotovost a prostředky na běžných účtech) a v některých modifikacích obsahuje také peněžní ekvivalenty (šeky, směnky, krátkodobé termínované vklady). Výhodou tohoto typu ukazatele je nezávislost na účetních oceňovacích technikách, může však být ovlivněn časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity (zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb).

Pro analýzu likvidity podniku mají velký význam informace popisující jevy či transakce, které generovaly změny finančního fondu. Chceme-li rozpoznat příčiny, které vedly k výsledné změně finančního fondu, musíme provést analýzu těch složek, které na jeho velikost působí. Během určitého období dochází vlivem probíhajících hospodářských

²⁹ Freiberg, F. *Cash-Flow, řízení likvidity podniku*. s. 74

transakcí ke změně hodnoty finančního fondu. Změna likvidity či finančního fondu v časovém intervalu (t, t-1) je pak dána vztahem:

$$\Delta F_f = F_{ft} - F_{ft-1}$$

kde ΔF_f je změna finančního fondu (likvidity) v časovém intervalu,
 F_{ft} je hodnota finančního fondu na konci tohoto intervalu,
 F_{ft-1} je hodnota finančního fondu na začátku tohoto intervalu.³⁰

Analýzu změny likvidity je možné založit na bilanční rovnosti aktiv (A) a pasiv (P). Obdobně musí platit pro jejich změnu v určitém období $\Delta A = \Delta P$. Při rozdělení struktury aktiv a pasiv na položky, které jsou součástí finančního fondu (index f), a na položky, které nejsou součástí finančního fondu (index nf) můžeme rozvést bilanční rovnici na vztah:

$$\Delta A_f + \Delta A_{nf} = \Delta P_f + \Delta P_{nf}$$

Každou z těchto položek aktiv a pasiv ve své vnitřní struktuře můžeme vyjádřit z hlediska jejich přírůstků (+) a úbytků (-), které způsobily její celkovou změnu:

$$Af(+)-Af(-)+Anf(+)-Anf(-)=Pf(+)-Pf(-)+Pnf(+)-Pnf(-)$$

Formálním převedením fondových položek na levou stranu rovnice získáváme pohled na přírůstky a úbytky finančního fondu. Obdobně nefondové položky na pravé straně rovnice vyjadřují zdroje a užití finančního fondu:

$$\underbrace{A_f^{(+)} + P_f^{(+)}}_{\text{přírůstky}} - \underbrace{(A_f^{(-)} + P_f^{(-)})}_{\text{úbytky}} = \underbrace{P_{nf}^{(+)} + A_{nf}^{(-)}}_{\text{zdroje}} - \underbrace{(P_{nf}^{(-)} + A_{nf}^{(+)})}_{\text{užití}}$$

Obě strany rovnice představují změnu finančního fondu. Levá strana ukazuje výhradně položky, které tvoří obsahovou náplň finančního fondu a vyjadřuje změnu velikosti likvidity v její vnitřní struktuře. Pravá strana rovnice obsahuje příčiny změny finančního fondu znázorněním položek zdrojů a užití finančního fondu.

³⁰ Freiberg, F. *Cash-Flow, řízení likvidity podniku*. s.77

Převědeme-li každou ze stran rovnice do bilančního vyjádření, obdržíme dva výkazy cash flow sestavené na fondové bázi, z nichž každý vysvětluje změnu daného fondu odlišným způsobem.

- A) Pravou stranu rovnice reprezentuje výkaz cash flow na bázi finančního fondu (hospodářský výsledek je vyčleněn samostatně):

Užití (výdaje)	Výkaz cash flow na fondové bázi	Zdroje (příjmy)
$P_{nf}^{(-)}$		$P_{nf}^{(+)}$
$A_{nf}^{(+)}$		Zisk
ΔF_f		$A_{nf}^{(-)}$
Σ		Σ

Schéma 1 Výkaz cash flow na bázi finančního fondu³¹

- B) Druhý výkaz obsahuje jen položky, které jsou součástí finančního fondu. Doplňuje předchozí výkaz (A) informacemi o přírůstky a úbytky těch položek aktiv a pasiv, ze kterých byl vymezen a zpravidla se označuje jako výkaz likvidity:

Úbytky	Výkaz likvidity na fondové bázi	Přírůstky
$A_f^{(-)}$		$A_f^{(+)}$
$P_f^{(+)}$		$P_f^{(-)}$
ΔF_f		
Σ		Σ

Schéma 2 Výkaz likvidity na bázi finančního fondu³²

Oba výkazy vypovídají o shodné veličině – o změně likvidity, ale každý z jiného úhlu pohledu. Jeden ukazuje na změny ve vnitřní struktuře daného fondu a druhý na příčiny těchto změn.

Pro názornější ilustraci je možné uvést na konkrétních položkách rozvahy příklad výše uvedeného fondového pojetí výkazu cash flow. Jako fond můžeme v tomto případě vymežit ČPK a identifikovat tak vliv jednotlivých položek na jeho výši. ČPK představuje finanční fond skládající se z krátkodobých položek majetku (OA) a finančních zdrojů (CK_{kr}), tedy $\text{ČPK} = \text{OA} - \text{CK}_{kr}$. Stejně je však z bilanční rovnice možné definovat ČPK z položek, které jeho obsah netvoří, tedy z pozice dlouhodobého cizího kapitálu (CK_{dl}), vlastního kapitálu (VK), hospodářského výsledku (HV) a dlouhodobých aktiv (DA), neboli $\text{ČPK} = (\text{VK} + \text{HV} + \text{CK}_{dl}) - \text{DA}$.

³¹ Freiberg, F. *Cash-Flow, řízení likvidity podniku*. s. 79

³² Tamtéž.

Oba způsoby výpočtu vedou samozřejmě ke stejné absolutní hodnotě ČPK. Výkazy cash flow je možné potom názorně vyjádřit takto:

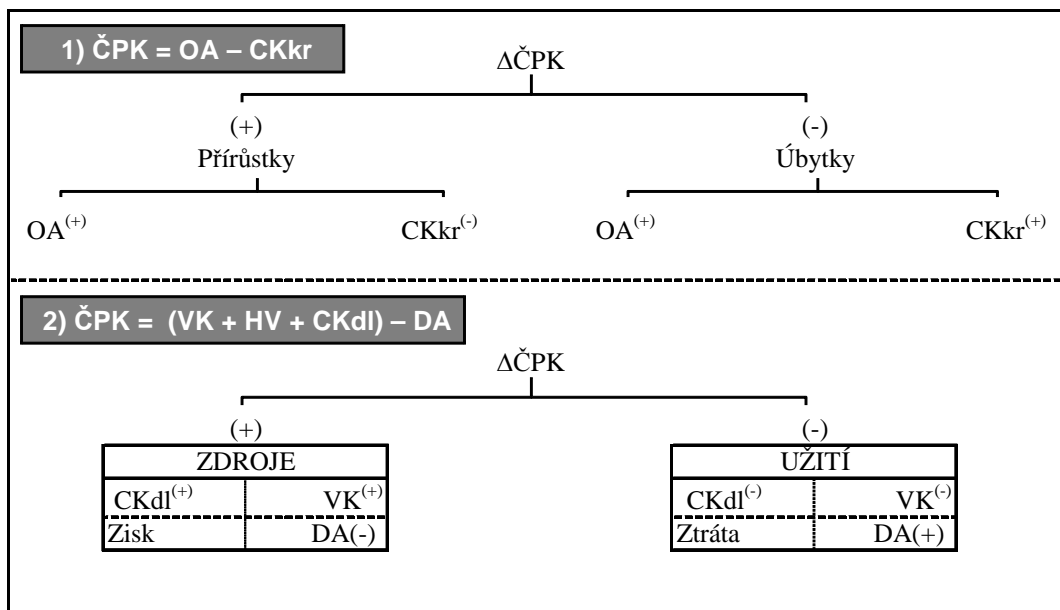


Schéma 3 Dvě ukázky výsledné změny ukazatele ČPK³³

Nezbytnou součástí analýzy ČPK musí být i přístupy zakládající se na rozboru obrátky jednotlivých prvků oběžného majetku a krátkodobých závazků, o kterých pojednává následující kapitola.

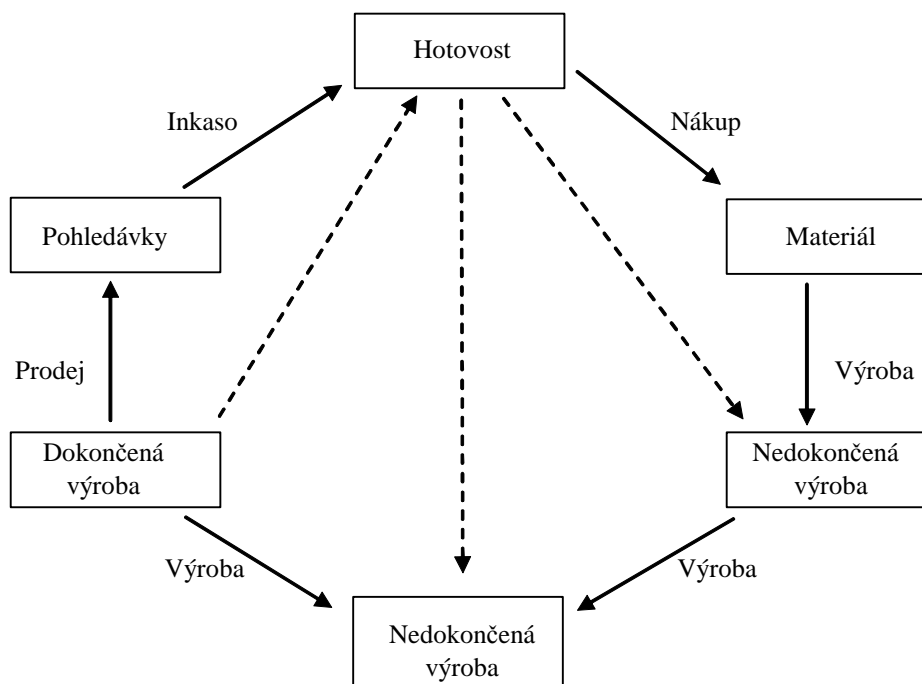
3.3. Obratový cyklus peněz

Podniky musí mít obvykle k dispozici finanční prostředky, aby si mohly opatřit suroviny a materiál pro výrobu. Další prostředky investují do výrobního zpracování, skladování a dopravy k zákazníkovi, který jim za výrobky po určité době zaplatí. Tento koloběh označujeme jako hotovostní, popř. obratový cyklus peněz. Grafickou ilustraci znázorňuje Obrázek 4 na následující straně.

Délka obratového cyklu je dána dobou setrvání produktu v jednotlivých stavech, které se ve finanční analýze nazývají dobou obratu (ukazatele aktivity). Z hlediska finančního řízení začíná tento cyklus prvním výdejem peněz. K němu dochází při úhradě závazků za materiál, případně při platbě v hotovosti za tento materiál. V případě, že dodavatel poskytuje odklad platby za materiál (vznik závazku), je začátek samotného finančního cyklu o tuto dobu

³³ Kovanicová, D., Kovanic P. *Poklady skryté v účetnictví.*, s. 264

opožděn. Délka finančního cyklu je proto rovna součtu dob obratu zásob a pohledávek zmenšenému o dobu obratu závazků.



Obrázek 4 Obratový cyklus peněz³⁴

Pro řízení pracovního kapitálu je důležitý objem investované hotovosti a také doba, na kterou je investována. Doby obratu potřebné k výpočtu délky obratového cyklu lze s přijetím určitých zjednodušujících předpokladů odhadnout z údajů rozvahy a výsledovky. Jako příklad je možné uvést dobu obratu závazků, kdy vyjdeme z ročního stavu rozvahové položky závazků z obchodního styku a z výsledovky z údaje o celkových ročních (365 dní) nákupech materiálu. Za předpokladu plynulého nákupu a plynulých úhrad závazků (tj. denně se uhradí stejná hodnota starých závazků, jako nová vznikne) vyplývá, že při odkladu plateb o N dní se bude stav těchto závazků držet na úrovni N -násobku denních nákupů. Doba obratu závazků je pak rovna stavu závazků děleného denními nákupy neboli:

- o doba obratu závazků = stav závazků / denní nákupy = $365 \cdot (\text{závazky} / \text{roční nákupy})$

Analogicky lze odvodit i ostatní vzorce pro výpočet doby obratu jednotlivých položek obratového cyklu³⁵:

- o doba obratu materiálu = stav zásob materiálu / denní nákupy


³⁴ Kolář, P. *Manažerské finance*. s. 127

³⁵ Tamtéž.

- doba obratu nedokončené výroby = nedokončená výroba / denní náklady prodaného zboží
- doba obratu dokončené výroby = dokončená výroba / denní náklady prodaného zboží
- doba obratu pohledávek = stav pohledávek / denní tržba

Pro výpočet celkového objemu investované hotovosti v pracovním kapitálu zbývá dopočítat, jaké jsou denní náklady prodaného zboží. Kolik je potřeba v průměru denně investovat, lze zjistit z výrobních rozpočtů, anebo tuto částku opět odhadnout jako při výpočtu doby obratu výroby, a rovná se denním nákladům na prodané zboží. Celková kapitálová potřeba na financování pracovního kapitálu se pak rovná součinu délky obratového cyklu peněz a denních nákladů na prodané zboží.

4. Profil společnosti

Obchodní firma:	TTS energo s.r.o. 
Sídlo:	Třebíč, Průmyslová 163, PSČ 674 01
Identifikační číslo:	607 24 692
Společníci:	TEDOM s.r.o. - obchodní podíl: 100 %
Základní kapitál:	10 000 000,- Kč
Účasti:	20 % základního kapitálu společnosti TTS CZ s.r.o.
Počet zaměstnanců:	42

4.1. Historie a předmět podnikání společnosti

Společnost TTS energo s.r.o. (dále jen TTS) byla založena v roce 1994 a její sídlo i hlavní předmět podnikání je na území okresního města Třebíč.

Hlavním předmětem podnikání je:

- výroba a rozvod tepelné energie,
- výroba a distribuce elektrické energie,
- distribuce zemního plynu.

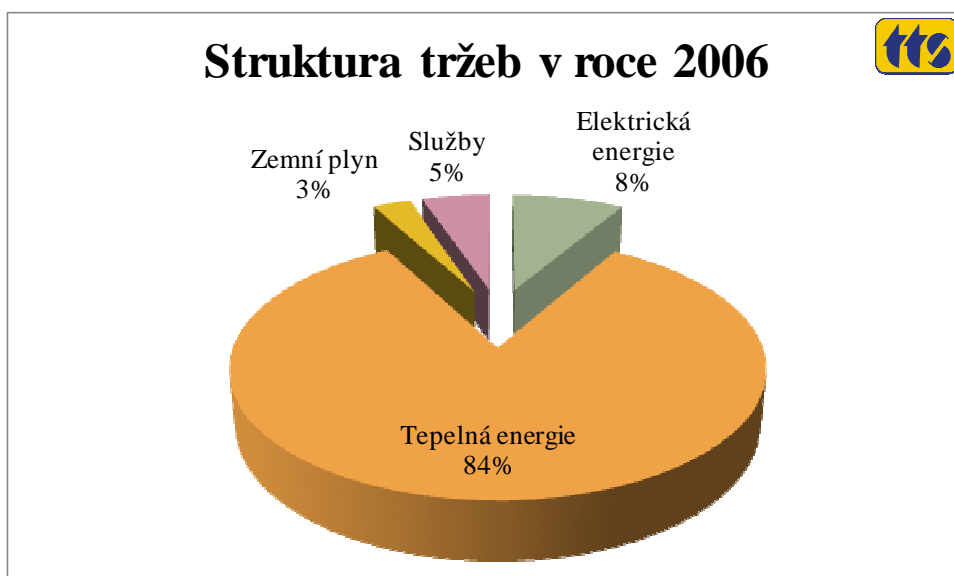
Mezi její další aktivity náleží zejména stavební činnost, topenářství, obchodní činnost a poradenství v oblasti energetiky.

Od roku 1995 společnost provozuje v Třebíči systém centrálního zásobování teplem (dále jen CZT), kterým pokrývá potřeby tepla pro přibližně jednu třetinu rozlohy města. Řadu dalších zdrojů tepelné energie na území města, které nejsou v systému CZT zapojeny, provozuje pro jejich vlastníky. Společnost zásobuje tepelnou energií obyvatelstvo, průmyslové podniky i státní instituce. Hlavními odběrateli TTS jsou Stavební bytové družstvo Třebíč, Jiří Drašar a.s., BOPO a.s., TREPON a.s., a další. Perspektivními odběrateli jsou majitelé budoucího bytového fondu, kterým management společnosti TTS ještě před zahájením výstavby nabízí možnost napojení na CZT a uzavírá smluvní vztah na dodávky tepelné energie. S tím souvisí i rozšiřování teplovodní sítě a investice do tepelných rozvodů.

V prvních letech podnikání se společnost zaměřovala výhradně na provozování kotelen především v majetku města Třebíč. Nová historie se začala psát od roku 2000, kdy byl

odkoupěn areál kotelny K13 od společnosti ČEZ a.s. Následně byly zahájeny práce na rekonstrukci kotelny a byly instalovány dva teplovodní kotle na zemní plyn. V roce 2002 byl uveden do provozu teplovodní kotel na spalování biomasy a dvě plynové kogenerační jednotky. Od této chvíle je myšlenka využívání energie z obnovitelných zdrojů a společné výroby tepla a elektrické energie klíčovým posláním společnosti. Nejrozsáhlejší projekt byl uveden do provozu v roce 2005, kdy byl instalován kotel na spalování biomasy spolu se zařízením na výrobu elektrické energie. Jedná se o řešení, které využívá novou technologii ORC - Organický Rankinův cyklus - který přináší řadu výhod technických, ekonomických i environmentálních. Jde také o první instalaci tohoto zařízení v České republice. Na konci roku 2006 byla uvedena do provozu další technologie na využití energetického potenciálu obnovitelných surovin v České republice, a to kotel na spalování slámy.

Podíl jednotlivých činností na celkové produkci názorně charakterizuje struktura dosažených tržeb za rok 2006:



Obrázek 5 Struktura tržeb společnosti TTS energo s.r.o.³⁶

Rozhodující složkou příjmů společnosti TTS jsou v souladu s hlavním předmětem podnikání příjmy z výroby tepelné energie a současně vyráběné elektrické energie, které spolu přesahují 90% podíl na celkových tržbách společnosti.

³⁶ Zpracováno na základě údajů výroční zprávy 2006

V oblasti managementu splnila společnost TTS náročné podmínky certifikace ISO a získala certifikát systému managementu jakosti dle normy ČSN EN ISO 9001:2001, a také certifikát systému environmentálního managementu dle normy ČSN EN ISO 14001:1997.

TTS nemá v oblasti své působnosti ve výrobě tepelné energie v CZT konkurenci. Přesto se snaží rozšířit své postavení centrálního dodavatele tepelné energie v regionu namísto výroby tepla z lokálních zdrojů v bytové i podnikatelské oblasti. Zvyšováním počtu odběrných míst snižuje vliv fixní složky nákladů v celkové ceně tepla, a to následně umožňuje spolu s diverzifikací paliva stabilizovat v Třebíči cenu tepelné energie.

Společnost TTS se svým zaměřením významně podílí na zvýšení podílu využití obnovitelných zdrojů energie, který je v souladu s energetickou koncepcí města Třebíč, Programem rozvoje kraje Vysočina, cíli energetické politiky a politiky životního prostředí České republiky. V neposlední řadě dochází při využívání obnovitelných zdrojů také k eliminaci emisí oxidu uhličitého. TTS tak přispívá k plnění závazků České republiky, které jsou formulovány v Kjótském protokolu a nejnověji i v ambiciózním závazku Evropské unie o splnění podílu výroby energie z obnovitelných zdrojů ve výši 20 % do roku 2020.

4.2. Organizační struktura

TTS energo s.r.o. je dceřinou společností holdingu TEDOM s.r.o. Vlastnická práva reprezentuje z pozice jednatele společnosti její ředitel, který je jedním ze společníků mateřské organizace. V organizačním uspořádání společnosti jsou patrné prvky liniově štábní organizační struktury, doplněné o pružné složky projektového řízení.

Jednatel společnosti, který reprezentuje zájmy vlastníků, vykonává současně nejvyšší výkonnou funkci ředitele společnosti. Zodpovědnost a pravomoci související se zabezpečením dodávky energií je realizována prostřednictvím útvaru zástupce ředitele pro provoz. Pro podporu jednotlivých řídicích stupňů slouží štábní útvar s názvem ekonomický, který mimo funkcí ekonomických zabezpečuje s využitím externích subjektů také informatiku a oblast personálně správní.

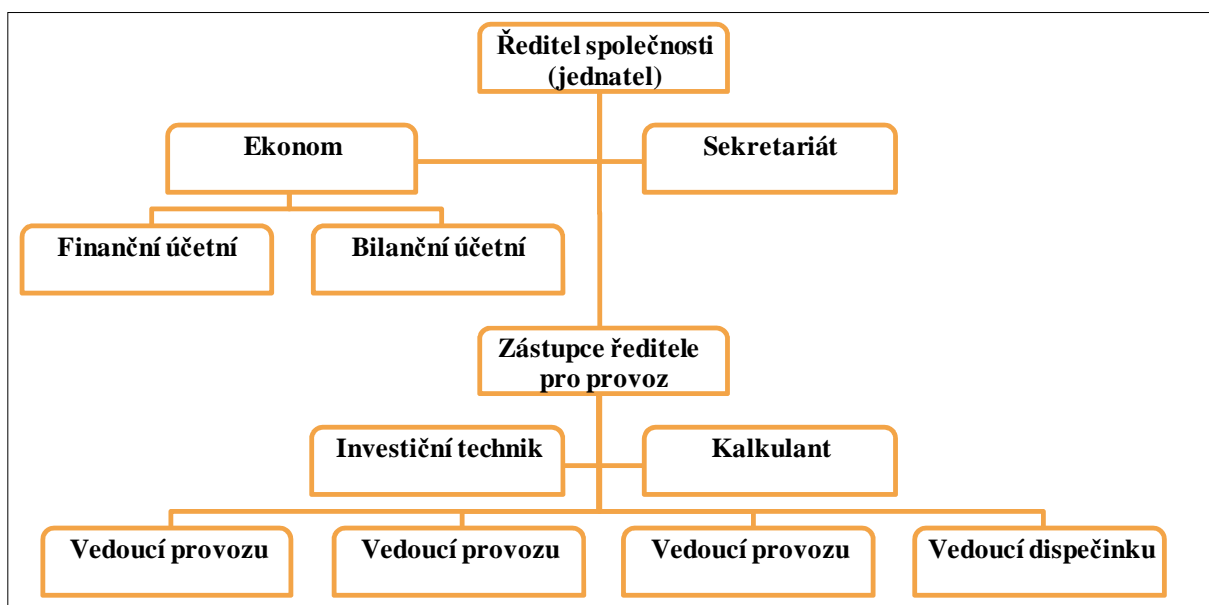


Schéma 4 Základ organizační struktury společnosti TTS energo s.r.o.³⁷

Širší vedení společnosti tvoří její ředitel, zástupce ředitele pro provoz a ekonom společnosti. Tyto osoby tvoří top management, který usměrňuje a koordinuje všechny činnosti, vytváří koncepce a zodpovídá za plnění strategických plánů společnosti TTS. Pro úkoly projektového charakteru sestavuje ředitel společnosti týmy složené z externích odborníků a pracovníků z různých úrovní organizační struktury společnosti TTS.

4.3. Základní ukazatele hospodaření

Společnost TTS hospodaří s bilanční sumou na úrovni 200 mil. Kč. Příčinou jejího poklesu v roce 2006 bylo záměrné snížení cizích zdrojů k jednotkové úrovni dluhu na vlastní kapitál (snížení míry zadluženosti). Základní struktura aktiv a pasiv včetně vývoje rozhodujících položek v jednotlivých letech je uvedena v tabulce níže.

Ukazatel v tis. Kč / rok	2002	2003	2004	2005	2006
Celková aktiva	194 070	212 169	216 372	205 713	189 539
Dlouhodobý majetek	88 922	109 905	111 422	118 101	122 548
Oběžná aktiva	101 053	97 942	101 199	84 170	52 998
Vlastní kapitál	87 259	84 209	97 081	82 452	89 028
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Cizí zdroje	115 007	134 033	116 682	125 227	94 042

Tabulka 1 Základní rozvahové položky v tis. Kč³⁸

³⁷ Výroční zpráva 2006

³⁸ Výroční zprávy 2003-2006

Jak je patrné z následující tabulky, hospodářský výsledek společnosti TTS se dlouhodobě pohyboval v kladných hodnotách. Vzhledem k poklesu celkové efektivnosti a v souladu s nově přijatou strategií, která definovala orientaci společnosti TTS na energetické služby a využívání obnovitelných zdrojů, došlo v roce 2005 k výrazné restrukturalizaci činností. Zejména bylo uzavřeno obchodní centrum, které přes snižující se marži stále obtížněji konkurovalo velkým obchodním řetězcům. Důsledkem výprodeje zásob, dlouhodobého majetku a dalších nákladů spojených s ukončením obchodní činnosti vykázala společnost TTS v roce 2005 ztrátu na úrovni 20 mil. Kč.

Ukazatel v tis. Kč/ rok	2002	2003	2004	2005	2006
Výkony	210 309	206 883	209 176	198 676	217 155
Výkonová spotřeba	171 328	172 611	186 974	188 223	187 535
Přidaná hodnota	52 880	42 203	31 607	6 735	21 620
Osobní náklady	17 994	17 063	12 376	11 641	11 664
Provozní hosp. výsledek (EBIT)	30 563	11 566	17 519	-18 928	9 421
Hospodářský výsledek (EAT)	20 998	4 275	10 718	-21 535	6 576

Tabulka 2 Základní položky výsledovky v tis. Kč³⁹

Provedenou restrukturalizací byly vytvořeny předpoklady pro budoucí perspektivu společnosti v oboru, kde jsou alokovány rozhodující zdroje společnosti. Úspěšnost provedené změny se projevila v nárůstu celkových výkonů a také v kladném výsledku hospodaření za rok 2006.

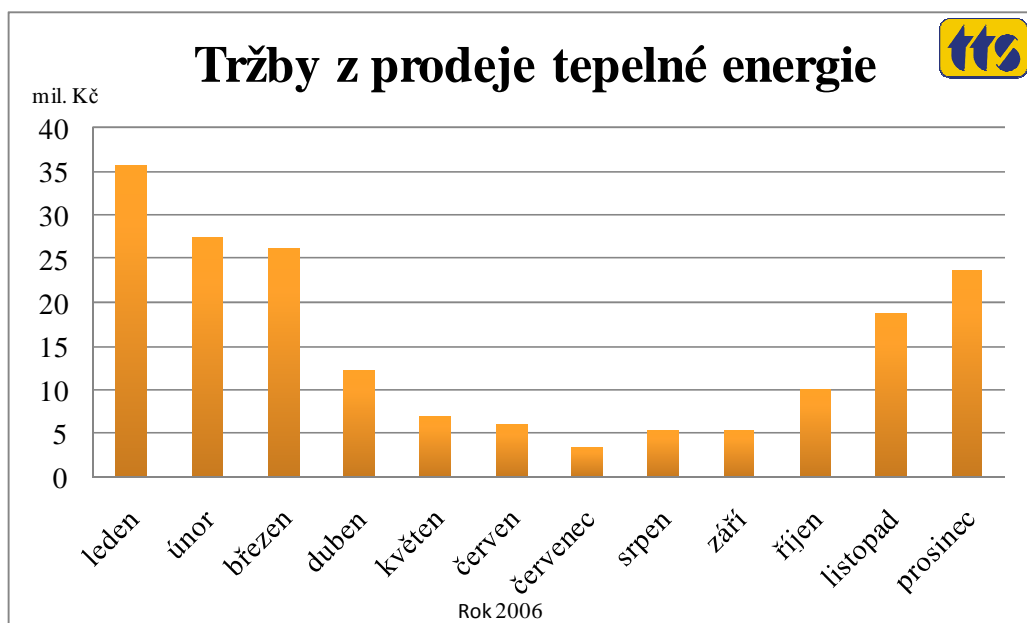
³⁹ Výroční zprávy 2003-2006

5. Finanční řízení ve společnosti TTS energo s.r.o.

Provádění finančního řízení ve společnosti TTS je v kompetenci útvaru ekonomického. Přestože je konečné rozhodnutí ve všech podstatných záležitostech v kompetenci ředitele společnosti, jsou veškerá rozhodnutí, která mají dopad na finanční situaci podniku, posuzována ekonomickým útvarem. Jednotlivé úrovně řízení využívají také poradenské činnosti finančního útvaru k tomu, aby byly finanční zdroje využívány hospodárně.

Pro společnosti, které se zabývají dodávkou energií převážně domácnostem je charakteristická výrazná sezónnost poptávky po jejich produktech, která zvyšuje nároky na finanční řízení a plánování v průběhu kalendářního roku. Roční průběh spotřeby tepelné energie je předmětem celé řady vědeckých studií a jejich modely jsou využívány pro stanovení ročního rozložení spotřeby energií. Dalším podstatným a velmi rizikovým faktorem jsou teplotní podmínky daného období, které výrazně ovlivňují roční spotřebu tepla dodávaného obyvatelstvu a jsou zdrojem nejistoty dosažení plánované úrovně tržeb z prodeje energií.

Tyto faktory nejistoty posilují význam finančního řízení v průběhu kalendářního roku a mohou znamenat výrazné kolísání tržeb nejen v průběhu roku, ale také vzhledem k odlišným klimatickým podmínkám i v meziročním srovnání. Sezónní vývoj tržeb z prodeje tepelné energie v průběhu roku 2006 ukazuje následující obrázek.



Obrázek 6 Vývoj tržeb z prodeje tepelné energie v roce 2006⁴⁰

⁴⁰ Zpracováno na základě měsíčních rozborů roku 2006

Z vývoje v obrázku je patrné, že během šesti měsíců (listopad – duben) společnost vygeneruje 80 % ročních tržeb z převažující činnosti.

Efektivita řízení firemních financí se ve společnosti TTS výrazně opírá o využívání prostředků informačního systému LCS Helios. Tento systém pokrývá informační potřeby od operativního řízení výroby až k manažerským výstupům. Podporu finančního řízení zajišťuje nejen prostřednictvím účetních výstupů či na jejich základě zpracované finanční analýzy, ale také podporou procesů finančního plánování.

Základním nástrojem finančního řízení společnosti TTS je finanční plán. Úkolem ekonomického odboru je na základě dlouhodobé finanční strategie vytvořit ve spolupráci s ostatními útvary reálný roční finanční rozpočet, který je schvalován a jeho plnění vyhodnocováno valnou hromadou za účasti vedení společnosti. Roční plán se dále dělí na měsíční plány výroby, nákladů a výnosů. Je-li plán schválen, činnost na přípravě plánu je ukončena. Pokud valná hromada předložený plán neschválí, vrátí jej s připomínkami zpět vedení. Roční plán je upraven podle připomínek, případně je hledán kompromis mezi představou společníků a možnostmi společnosti. Tento cyklus opakovaně probíhá, dokud není roční plán schválen.

V roce 2005 byly přijaty základní strategické ukazatele pro období roků 2005-2010, které musí být v rámci ročního plánu naplňovány. Ukazatele strategického plánu, související s finančním řízením jsou následující:

- získání cizích zdrojů na investice do modernizace,
- tvorba vlastních zdrojů na investice a oběžné prostředky,
- zvyšování obratu,
- snižování nákladovosti.

Po uzavření každého kalendářního roku sestavuje ekonomický útvar roční rozbor hospodaření, návrh výroční zprávy a předepsané účetní výkazy na základě účetních předpisů. Tyto podklady projedná vedení společnosti a provede vyhodnocení dosažených výsledků ve vztahu k ročnímu plánu. Po provedení vyhodnocení je upraven a odsouhlasen návrh výroční zprávy pro valnou hromadu společnosti. Zároveň jsou tyto podklady předány auditorovi k ověření správnosti a úplnosti vedeného účetnictví.

V průběhu kalendářního roku připravuje ekonomický útvar měsíční rozbor hospodaření, kde jsou vyhodnoceny dosažené výsledky za konkrétní měsíc a jejich porovnání s měsíčním plánem středisek a společnosti jako celku od počátku roku. Rozbor je předložen na pravidelném měsíčním zasedání vedení společnosti. Podle výsledků obsažených v rozboru hospodaření jsou vedením společnosti přijata rozhodnutí k odstranění odchylek v měsíčním horizontu. Tato rozhodnutí jsou zachycena v zápise z jednání vedení společnosti.

V rámci taktického a operativního finančního řízení sestavuje ekonomický útvar střednědobý výhled příjmů a výdajů podle sald vydaných a přijatých faktur a ostatních příjmů a vydání. Podle tohoto výhledu jsou vytvářeny střednědobé finanční rezervy na úhradu očekávaných výdajů většího rozsahu (nad 500 tis. Kč).

Rozhodnutím valné hromady je podřízeno i dlouhodobé financování a investování, kdy je na nejvyšší úrovni rozhodnuto především o realizaci rozvojových investic a způsobu jejich financování. Tvorbu zdrojů pro realizaci investic charakterizuje tabulka níže.

Dlouhodobé zdroje financování	2002	2003	2004	2005	2006
Odpisy	9 904	9 676	9 972	9 000	8 211
Čerpání dlouhodobých úvěrů	17 685	21 284	16 000	8 600	11 400
Dlouhodobé zdroje celkem	27 589	30 960	25 972	17 600	19 611

Tabulka 3 Dlouhodobé zdroje financování v tis. Kč⁴¹

Společnost financuje pořízení dlouhodobého majetku především s využitím interních odpisových zdrojů. Pro financování významných rozvojových projektů využívá také externích zdrojů, které tvoří v převážné míře dlouhodobé bankovní úvěry.

Krátkodobé finanční řízení a jeho úspěšnost je možné posuzovat na základě ukazatelů likvidity. Pro jejich analýzu je nejprve nutné vyčlenit rozvahové položky, které ovlivňují hodnotu těchto ukazatelů. Jejich vývoj ukazuje následující tabulka.

Krátkodobá aktiva a pasiva	2002	2003	2004	2005	2006
Zásoby	21 344	23 925	25 602	940	2 038
Krátkodobé pohledávky	49 735	65 525	69 829	72 919	37 847
Finanční majetek	29 705	8 492	5 768	10 311	13 113
Krátkodobé závazky	57 847	75 648	52 958	76 982	49 053

Tabulka 4 Krátkodobá aktiva a pasiva v tis. Kč⁴²

⁴¹ Výroční zprávy 2003-2006

Na základě výše uvedených položek rozvahy je možno odvodit jednotlivé stupně likvidity pro společnost TTS.

Stupně likvidity	2002	2003	2004	2005	2006
Likvidita I. stupně	0,51	0,11	0,11	0,13	0,27
Likvidita II. stupně	1,37	0,98	1,43	1,08	1,04
Likvidita III. stupně	1,74	1,29	1,91	1,09	1,08

Tabulka 5 Ukazatele likvidity

Nejpřísnější ukazatel likvidity prvního stupně vykazuje ve sledovaném období poměrně výrazné kolísání. Z hodnoty vyšší než 0,5 v roce 2002, která spíše naznačuje neekonomické vázání peněžních prostředků, se tento ukazatel přiblížil v následujících třech letech k rizikové hranici kolem hodnoty 0,1. Od roku 2005 je zřejmý pozitivní trend až k hodnotě 0,27. Ta je již ve finanční teorii považována za bezpečnou a dává investorům přiměřenou jistotu úhrady jejich pohledávek.

Likvidita druhého stupně náležitě kopíruje trend vývoje likvidity prvního stupně. Jeho výše se s výjimkou roku 2003 pohybuje v doporučeném intervalu 1,0 – 1,5. Částečně také vysvětluje nepřiměřeně vysokou hodnotu likvidity prvního stupně v roce 2002. Lze předpokládat, že před koncem roku 2002 došlo ke splacení větší části pohledávek, což znamenalo nárůst peněžních prostředků. V roce 2004 tomu bylo naopak, kdy ukazatel likvidity prvního stupně byl na velice nízké až rizikové úrovni, avšak značná část prostředků byla vázána v pohledávkách, a ukazatel likvidity druhého stupně tak vykazoval nejvyšší úroveň za sledované období. Na základě těchto skutečností lze říci, že ukazatel likvidity druhého stupně má pro posouzení stavu pohotových prostředků vyšší vypovídací schopnost.

Vývoj ukazatele likvidity třetího stupně je ve sledovaném období výrazně ovlivněn uzavřením obchodního centra a následným výprodejem zásob v roce 2005. V tomto období se jeho úroveň výrazně snížila pod hodnotu 1,5, která je ještě považována za bezpečnou. Minimální výše zásob však může být v obdobných energetických provozech zcela běžnou skutečností. Pokud je klíčovým vstupem pro výrobu energie zemní plyn, jeho zásoby jsou zpravidla v bilanci dodavatelské organizace, kterou je v případě TTS distribuční společnost Jihomoravská plynárenská, a.s. z koncernu RWE. Zásoby biomasy naopak je možné výhodně

⁴² Zpracováno na základě údajů výroční zprávy 2003-2006

kontrahovat s dodavateli tak, aby byly průběžně dodávány na základě vývoje aktuální poptávky, při zachování určité pojistné zásoby na skladě TTS.

Na bázi výsledků prvních dvou poměrových ukazatelů likvidity je možné považovat přístup společnosti TTS ke krátkodobému finančnímu řízení jako konzervativní a jedině na základě běžné likvidity jako agresivní. To je však vyvoláno velmi nízkým stavem zásob, který je pro dané odvětví charakteristické. Výše oběžných aktiv je sladována s výší krátkodobých závazků jako určitý kompromis mezi požadovanou výnosností při neohrožení existence společnosti.

5.1. Realizace platebního styku

S finančním řízením je úzce svázána i realizace platebního styku, jehož prostřednictvím jsou uskutečňovány výdaje a příjmy společnosti TTS. Z důvodu zmenšení bezpečnostního rizika upravuje pravidla realizace platebního styku ve společnosti TTS vnitřní předpis, který je součástí celého vnitřního kontrolního systému společnosti. Základní instrukcí je minimalizace využívání hotovostního platebního styku ve prospěch bezhotovostního platebního styku.

Příjmy v hotovosti je oprávněna inkasovat pouze finanční účetní, která v souladu se svou hmotnou odpovědností vede korunovou i valutovou pokladnu na ústředí společnosti. Zaměstnanci, kteří jsou oprávněni realizovat drobné nákupy, mají pro realizaci hotovostních plateb přidělenou platební kartu s příslušným finančním limitem úhrad u dodavatelů či výběru hotovosti z bankomatů. Mimo záloh na cestovné a stravné při pracovní cestě mohou být zaměstnancům vypláceny peněžní prostředky také v mimořádných případech za účelem pokrytí budoucích nákladů, a to výhradně po předchozím schválení ředitelem.

Příjmový či výdajový pokladní doklad je pokladní oprávněna vystavit pouze z informačního systému, tak aby byly transakce on-line zaznamenány v databázovém serveru. Tím jsou posíleny bezpečnostní prvky při manipulaci s hotovostí a jsou vytvořeny podmínky k operativnímu provádění inventury pokladní hotovosti. V souladu s pojistnými podmínkami musí být hotovostní zůstatky přesahující stanovené limity odvedeny na bankovní účty společnosti.

Bezhotovostní platební styk realizuje ve společnosti TTS ekonomický odbor, vyjma operací, které jsou prováděny oprávněnými osobami platební kartou. Běžné účty společnosti jsou vedeny u Komerční banky, a.s. a České spořitelny, a.s. a operace na nich provádí finanční účetní. Pro svoji jednoduchost, bezpečnost i dostupnost je dnes nezbytné při realizaci operací na běžných účtech využívat elektronického bankovníctví. Ve společnosti TTS je bezpečnost těchto operací zajištěna prostřednictvím elektronických podpisů, který má každá z oprávněných osob uložen na čipové kartě. Výhodou je, že z čipové karty není možné podpisy kopírovat na jiná média, a tedy bez přístupu ke kartě a zadání PIN kódu není možné na účty společnosti přistupovat. Elektronický příkaz k úhradě musí být pro zajištění bezpečnosti vždy před odesláním do banky signován dvěma elektronickými podpisy. Další výhodou elektronického bankovníctví je okamžitý přehled o výši disponibilního zůstatku i v průběhu dne a možnost získání informací o pohybu na účtech na pracovní cestě či z domova, pokud je k dispozici připojení k internetu.

5.2. Analýza vývoje cash flow

Pro vyhodnocení finančního dění ve společnosti využívá TTS především výkaz cash flow. Vykazovací povinnost k externím subjektům je naplněna formálním výkazem v příloze k účetní závěrce, který je zpracován v souladu s vyhláškou ministerstva financí č. 500/2002 Sb. pro podnikatele účtující v soustavě podvojného účetnictví. Pro průběžné hodnocení vývoje cash flow využívá společnost jeho zjednodušenou formu. Je zpracováván nepřímou metodou jako automatizovaný výstup z ERP systému na bázi dat účetní závěrky, a to dle definice rozpadu zůstatků účtů hlavní knihy do jednotlivých řádků výkazu. Jeho vypovídající schopnost je proto plně závislá na rozsahu a kvalitě analytické evidence.

Výkaz cash flow	2003	2004	2005	2006
Hotovost na začátku roku	29 705	8 492	5 768	10 311
CF I. - z provozní činnosti	15 546	1 272	28 795	18 716
CF II. - z investičních aktivit	-30 659	-11 489	-15 679	-12 658
CF III. - z finančních aktivit	-6 100	7 493	-8 573	-3 256
Suma CF - rozdíl příjmů a výdajů	-21 213	-2 724	4 543	2 802
Hotovost na konci sled. období	8 492	5 768	10 311	13 113

Tabulka 6 Základní položky výkazu cash flow v tis. Kč⁴³

⁴³ Výroční zprávy 2003-2006

Operativní výkaz cash flow je v souladu s teoretickou koncepcí strukturován do tří základních činností – cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Výše uvedené agregované ukazatele prezentují stavy i toky finančních prostředků ve společnosti TTS za roky 2003-2006. Zůstatek hotovosti ve sledovaném období se pohybuje na úrovni 10 mil. Kč a je určen k zajištění úhrad očekávaných i mimořádných závazků.

Rozhodující složkou výkazu, která ukazuje schopnost vytvářet z hlavní podnikové činnosti zdroje, je cash flow z provozní činnosti. Ve sledovaném období vykazuje ukazatel vysokou kolísavost. Pro stanovení příčin volatility je třeba analyzovat jednotlivé položky tohoto ukazatele:

Cash flow I.	2003	2004	2005	2006
+ HV za účetní období	4 275	10 718	-21 535	6 576
+ Odpisy hmot. a nehm. majetku	9 676	9 972	9 000	8 211
- Změna stavu zásob	-2 581	-1 677	24 662	-1 098
- Změna stavu pohledávek	-15 521	-4 304	-3 090	35 072
+ Změna stavu krátkodobých závazků	17 801	-22 690	24 024	-27 929
- Časové rozlišení nákladů a příjmů	-227	571	309	-10 551
+ Časové rozlišení výdajů a výnosů	2 123	8 682	-4 575	8 435
CF I. - z provozní činnosti	15 546	1 272	28 795	18 716

Tabulka 7 Cash flow I. - z provozní činnosti v tis. Kč⁴⁴

Uvedený rozpis položek ukazuje v každém ze sledovaných roků odlišné faktory, které byly příčinou kolísání provozního cash flow. V roce 2003 je zřetelný pozitivní vliv hospodářského výsledku a odpisů, působení krátkodobých pasiv i aktiv (ČPK) je neutrální.

Mimořádně náročný z hlediska alokace finančních zdrojů do ČPK byl rok 2004. Tvorba zdrojů ze zisku a odpisů byla zcela odčerpána splácením krátkodobých závazků a udržení kladného cash flow z provozní činnosti bylo umožněno kladným vlivem časového rozlišení výdajů a výnosů.

Restrukturalizace společnosti provedená v roce 2005 byla příčinou záporného hospodářského výsledku. Prodej nepotřebných zásob pod úroveň jejich pořizovací ceny působil negativně na vývoj ziskovosti, avšak současně uvolnil finanční zdroje vázané v zásobách zboží a materiálu. Celkové snížení hodnoty zásob tak spolu se zvýšením závazků zcela eliminovalo negativní

⁴⁴ Výroční zprávy 2003-2006

vliv ztráty a naopak umožnilo ve stejném období tvorbu pozitivního cash flow z provozní činnosti. Důsledek provedené restrukturalizace tak byl zřetelný výhradně v rovině hospodářského výsledku bez dopadu do likvidní pozice společnosti, a z tohoto pohledu je možné zcela jistě považovat provedenou restrukturalizaci za úspěšnou.

Potvrzením úspěšných kroků vedení společnosti byl pozitivní vývoj provozního cash flow v roce 2006. Stabilní tvorba zdrojů ze zisku a odpisů byla doprovázena stejnoměrným, avšak výrazným poklesem pohledávek i závazků. Tento pokles současně vedl ke snížení celkové zadluženosti, což zvyšuje finanční důvěryhodnost z hlediska investorů a věřitelů.

Zvýšení finanční důvěryhodnosti snižováním závazků a pohledávek je však nezbytné prokázat jejich bonitou, tedy případnou existencí pohledávek či závazků po lhůtě splatnosti. Stav pohledávek a závazků po splatnosti zobrazují tabulky níže.

Pohledávky z obchodního styku	2002	2003	2004	2005	2006
Celkem po lhůtě splatnosti	14 798	10 566	26 072	4 078	3 473
z toho do 30 dnů	6 285	6 019	3 648	1 500	43
do 60 dnů	2 860	1 194	4 480	305	250
do 180 dnů	1 363	1 480	14 042	127	660
do 360 dnů	1 565	336	1 493	9	585
360 a více dnů	2 725	1 537	2 409	2 137	1 935
Opravné položky k pohledávkám	3 508	2 291	2 662	3 246	1 951

Tabulka 8 Struktura pohledávek po lhůtě splatnosti v tis. Kč⁴⁵

Z uvedené tabulky plyne výrazně klesající trend výše pohledávek po lhůtě splatnosti. Součástí uzávěrkových operací je také tvorba opravných položek k problematickým pohledávkám: dle vnitropodnikové směrnice musí být vytvořeny pro pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dní opravné položky ve výši 100 % jejich nominální hodnoty.

Závazky z obchodního styku	2002	2003	2004	2005	2006
Celkem po lhůtě splatnosti	13 899	17 138	9 913	3 643	4 747
z toho do 30 dnů	8 921	7 470	4 197	486	1 519
do 60 dnů	4 072	2 318	1 341	7	6
do 180 dnů	527	7 159	1 167	0	72
do 360 dnů	20	146	48	0	0
360 a více dnů	359	45	3 160	3 150	3 150

Tabulka 9 Struktura závazků po lhůtě splatnosti v tis. Kč⁴⁶

⁴⁵ Výroční zprávy 2003-2006

⁴⁶ Tamtéž.

Obdobně jako u pohledávek, avšak s nižší intenzitou, docházelo v průběhu sledovaného období k poklesu závazků po lhůtě splatnosti. Dle sdělení účtárny TTS je evidovaný závazek po lhůtě splatnosti nad 360 dní ve výši 3,1 mil. Kč předmětem soudního řízení a společnost TTS jej neuznává. Hledisko opatrnosti však vyžaduje v závěrce uvádět veškeré dosud existující závazky z obchodní činnosti, pokud nebyl soudem prokázán opak.

Jelikož byl tedy výrazný pokles pohledávek a závazků z obchodního styku současně doprovázen také výrazným snížením pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti, lze považovat trend snižování celkové zadluženosti za objektivní.

Zdroje peněžních prostředků a jejich použití na investiční oblast sleduje společnost v operativním výkazu cash flow v položce CF II. – z investičních aktivit. Vývoj je uveden v následující tabulce:

Cash flow II.	2003	2004	2005	2006
- Změna stavu dlouhodobého majetku	-20 983	-1 517	-6 679	-4 447
- Odpisy	-9 676	-9 972	-9 000	-8 211
CF II. - z investičních aktivit	-30 659	-11 489	-15 679	-12 658

Tabulka 10 CF II – z investičních aktivit v tis. Kč⁴⁷

Z uvedených údajů vyplývá, že pozornost managementu podniku je výrazně zaměřená na alokaci zdrojů do oblasti dlouhodobého majetku. V každém ze sledovaných období podstatně převyšují investice do pořízení dlouhodobého majetku výši účetních odpisů a dochází tak k růstu jeho celkové hodnoty. Jak je patrné z tabulky struktury dlouhodobého financování na straně 36 této práce, investice do dlouhodobého majetku jsou financovány z dlouhodobých zdrojů ve formě odpisů a investičních úvěrů.

V poslední části cash flow jsou prezentovány toky peněz z finančních aktivit, které informují o zdroji peněžních prostředků či jejich ekvivalentů uváděných na straně pasiv rozvahy.

Cash flow III.	2003	2004	2005	2006
+ Změna stavu kapitálu	-7 325	2 154	6 906	0
+ Změna stavu úvěrů a výpomocí	1 225	5 339	-15 479	-3 256
CF III. - z finančních aktivit	-6 100	7 493	-8 573	-3 256

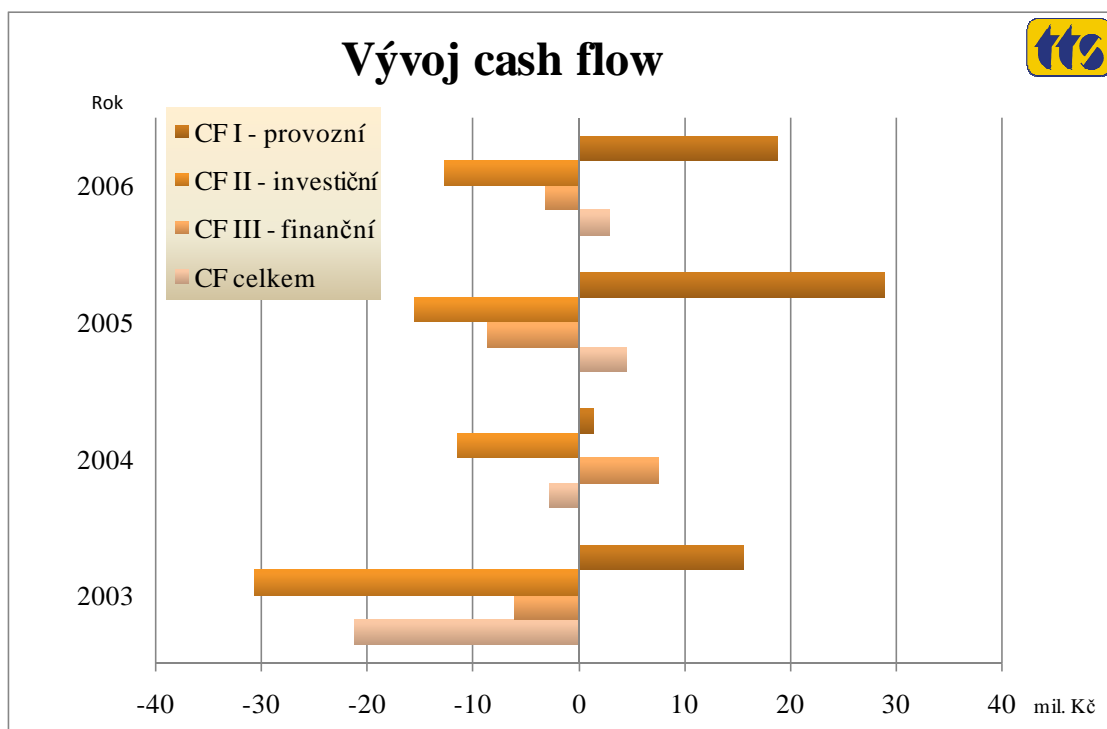
Tabulka 11 CF III – z finančních aktivit v tis. Kč⁴⁸

⁴⁷ Výroční zprávy 2003-2006

⁴⁸ Tamtéž.

Pro korektní interpretaci výsledného cash flow z finančních aktivit je nezbytné upřesnit interní metodiku výpočtu těchto položek. Změna stavu úvěrů a výpomocí je stanovena jako změna stavu bankovních úvěrů a výpomocí, tj. včetně krátkodobých bankovních úvěrů a změny stavu rezerv. A právě rozpuštění zákonných rezerv ve výši 14 mil. Kč způsobilo v roce 2005 výrazně negativní výsledek tohoto ukazatele. Obdobně vývoj položky změna stavu kapitálu není způsoben vyplácením či vkladem dodatečných podílů společníků, ale jeho změny jsou výlučně způsobeny oceňovacími rozdíly z přecenění finančního majetku. Ve sledovaném období tento ukazatel přes jeho kolísání neznamenal ve společnosti TTS faktické změny reálných finančních prostředků.

Vývoj jednotlivých položek výkazu cash flow v období let 2003-2006 lze souhrnně prezentovat na následujícím obrázku.

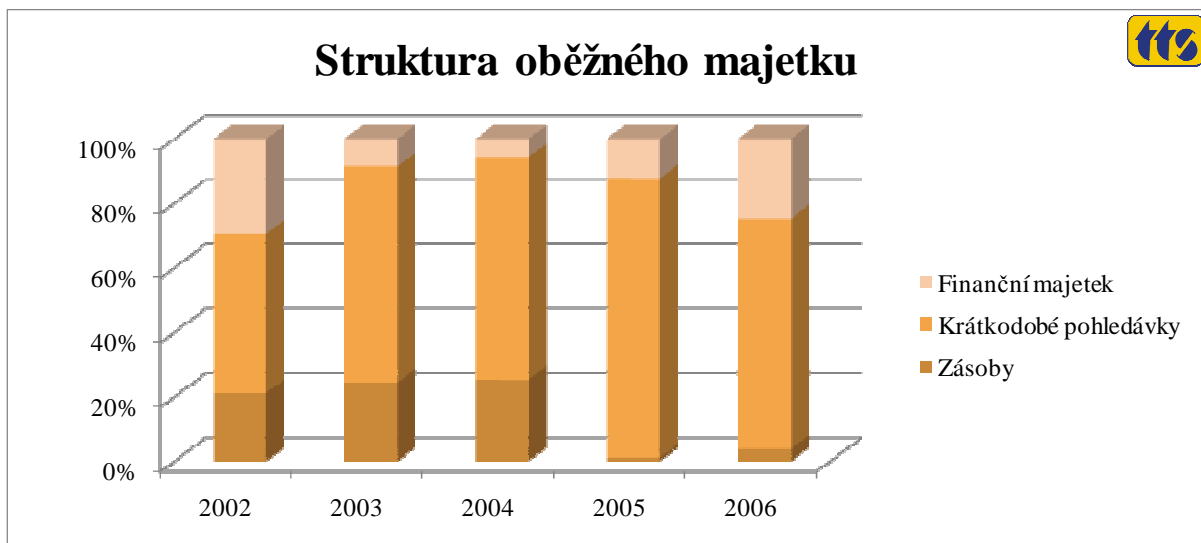


Obrázek 7 Vývoj peněžních toků

Analýzou jednotlivých položek výkazu lze dospět k závěru, že finanční zdroje společnosti TTS jsou vytvářeny především v provozní činnosti a následně jsou z podstatné části investovány do dlouhodobého majetku. Oblast investování do dlouhodobého majetku je tak středem zájmu vlastníků i managementu firmy a je klíčovou záležitostí pro rozvoj a budoucnost firmy. Celkový trend vývoje peněžních toků ukazuje na růst objemu prostředků vázaných v hotovosti či na bankovních účtech.

5.3. Řízení pracovního kapitálu

Pravidla pro řízení oběžného majetku a jeho financování jsou ve společnosti TTS energo s.r.o. v kompetenci ekonomického odboru. Cílem je udržovat jeho optimální objem i strukturu při minimalizaci zdrojů vázaných v oběžném majetku. Převažující předmět činnosti a podmínky společnosti TTS vyžadují v oblasti pracovního kapitálu zaměření pozornosti do oblasti pohledávek, závazků a finančního majetku, jelikož hodnota zásob, jak ukazuje následující obrázek, je k těmto položkám relativně marginální.



Obrázek 8 Struktura oběžného majetku⁴⁹

Z obrázku je zřetelné, že klíčovou položkou pracovního kapitálu na straně aktiv jsou minimálně od roku 2003 krátkodobé pohledávky. Posouzení efektivity finančního řízení na straně krátkodobých aktiv bude proto nutné zaměřit na oblast pohledávek. Nejprve však obrátíme pozornost k vývoji jednotlivých charakteristik pracovního kapitálu jako celku.

K analýze vývoje pracovního kapitálu v delším období je nutné přistupovat s přihlédnutím ke strategickému rozhodnutí o ukončení provozu obchodního centra. V roce 2005 tak v jeho souvislosti došlo k masivnímu výprodeji zboží včetně souvisejících změn v objemu a struktuře pohledávek a závazků, a tedy úrovně pracovního kapitálu. Jeho vývoj není proto ovlivněn výhradně účinky taktického a krátkodobého finančního řízení.

Jak ukazuje následující tabulka, úroveň pracovního kapitálu ve sledovaném období vykazuje výrazný pokles. Z rozvahy je patrné, že na vrub prodeje zásob v roce 2005 můžeme připisat cca 19 mil. Kč, přitom celkový úbytek pracovního kapitálu od roku 2002 do roku 2006 je cca

⁴⁹ Zpracováno na základě údajů výročních zpráv 2003-2006

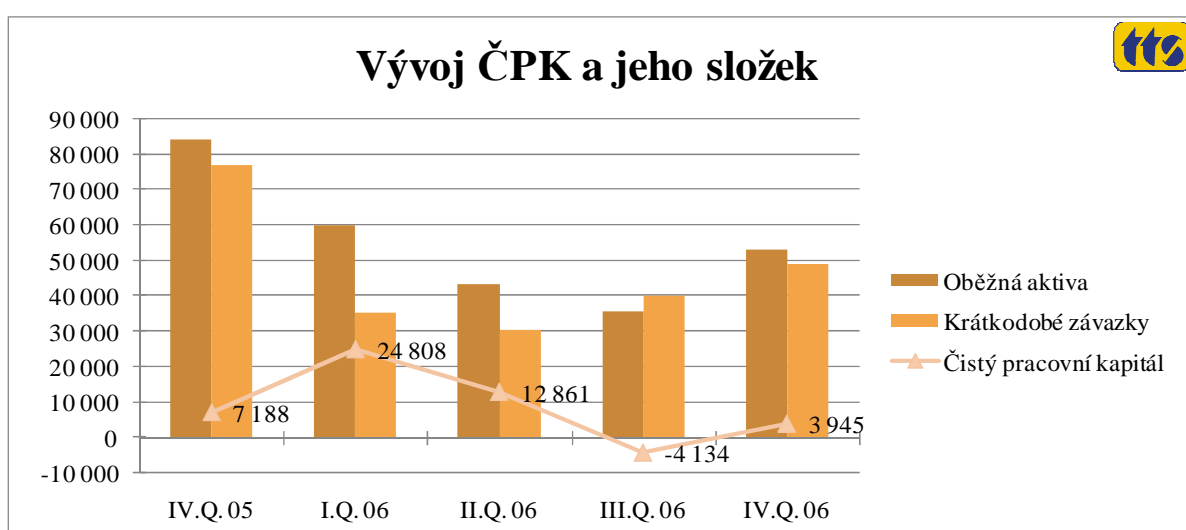
48 mil. Kč. Vzhledem k poklesu nefinančního pracovního kapitálu ve stejném období o 31 mil. Kč lze zbývající pokles o 17 mil. Kč připsat k tíži snížení objemu finančního majetku. Obdobně je klesající trend zřejmý u ukazatele čistého pracovního kapitálu. Jeho snížení o cca 39 mil. Kč značně redukovalo vázanost kapitálu v oběžném majetku, ale zmenšilo také „finanční polštář“ pro krytí nepříznivých událostí.

Ukazatele pracovního kapitálu	2002	2003	2004	2005	2006
Pracovní kapitál	100 784	97 942	101 199	84 170	52 998
Nefinanční pracovní kapitál	71 079	89 450	95 431	73 859	39 885
Čistý pracovní kapitál	42 937	22 294	48 241	7 188	3 945

Tabulka 12 Ukazatele pracovního kapitálu v tis. Kč⁵⁰

Z dynamiky vývoje jednotlivých ukazatelů vyplývá pozoruhodný pokles ČPK v roce 2006 na desetinu jeho hodnoty z roku 2002, přitom ve stejném období došlo ke snížení PK pouze o jednu polovinu. To potvrzuje velmi agresivní přístup k financování oběžného majetku obdobně jako u nízké hodnoty ukazatele likvidity třetího stupně. Snížením objemu prostředků vázaných v oběžném majetku byly současně vytvořeny předpoklady pro zlevnění jeho financování.

Pro zhodnocení strategie přístupu k financování trvale vázané složky oběžných aktiv není roční perioda sledování vývoje čistého pracovního kapitálu dostatečná. V níže uvedeném obrázku je uveden sezónní vývoj ČPK i jeho složek na začátku roku 2006 a ke konci každého čtvrtletí roku 2006.



Obrázek 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu v roce 2006 v tis. Kč⁵¹

⁵⁰ Zpracováno na základě údajů výročních zpráv 2003-2006

Vzhledem k sezónnímu vývoji spotřeby tepelné energie dochází v průběhu roku ke značnému kolísání objemu krátkodobých aktiv i pasiv, a tedy i změně hodnoty ČPK. Jeho hodnota s určitým zpožděním kopíruje vývoj tržeb v průběhu kalendářního roku (viz obrázek na straně 34 této práce), a její posun je způsoben smluvními parametry dodavatelsko-odběratelských vztahů. Hodnota ČPK byla po většinu roku 2006 kladná, negativní hodnotu však měl ČPK na konci III. čtvrtletí. Vidíme, že v tomto období je úroveň oběžného majetku na ročním minimu 36 mil. Kč, avšak hodnota krátkodobých závazků narůstá na 40 mil. Kč. Přebytek krátkodobých závazků tak současně ukazuje na financování trvale vázané složky oběžných aktiv krátkodobým kapitálem, což lze z pohledu investiční strategie nazvat opět jako agresivní přístup k financování. Tento přístup společnosti TTS je možné označit jako značně rizikový, avšak současně minimalizující náklady na financování oběžného majetku.

5.3.1. Výkazy cash flow a likvidity na bázi ČPK

Kde hledat příčiny, které způsobují kolísání hodnoty ČPK, a tedy i likvidity podniku? Odpovědi na tyto otázky lze získat provedením analýzy ČPK prostřednictvím fondového výkazu cash flow. ČPK zde vystupuje jako finanční fond, který analyzuje finanční situaci podniku a reprezentuje tak jeho určitou likviditu.

Aby nebyla snížena vypovídací schopnost analýzy ČPK restrukturalizací provedenou v TTS v roce 2005, vybral jsem k jejímu provedení dvě různé časové periody. Jednu roční, která zkoumá meziroční změnu ČPK v letech 2005 a 2006. Druhá perioda analyzuje vývoj v průběhu kalendářního roku, a to období s nejvýraznější změnou hodnoty ČPK - mezi I. a III. čtvrtletím roku 2006.

Z rozvahy, která je přílohou č. 1 této práce, nejprve získáme netto hodnotu položek ke konci každého roku, které netvoří obsahovou náplň finančního fondu ČPK. Ve společnosti TTS patří z hlediska objemu mezi rozhodující veličiny na straně aktiv dlouhodobý majetek a časové rozlišení. Na straně pasiv bude nejprve nutné očistit hodnotu vlastního kapitálu o dosažený hospodářský výsledek, jehož účinek bude vhodné analyzovat zvlášť. K tomu doplníme stavy dlouhodobých úvěrů, které jako jediné tvoří v TTS obsahovou náplň cizího dlouhodobého kapitálu, a přičteme časové rozlišení na straně pasiv. Výpočtem rozdílu jednotlivých položek můžeme sestavit výkaz cash flow v bilančním vyjádření na bázi ČPK.

⁵¹ Zpracováno na základě měsíčních rozborů roku 2006

V následující tabulce (a obdobně i v dalších výkazech na bázi likvidity), která zobrazuje výkaz cash flow na bázi ČPK za první periodu, tedy meziroční změnu 2005-2006, jsou v prvním sloupci uvedeny jednotlivé rozvahové položky, které ovlivňují konstrukci výkazu, v další části jsou zobrazeny jejich rozvahové hodnoty a v levé části níže uvedené tabulky je sestaven samotný výkaz cash flow na bázi ČPK.

Výkaz cash flow na bázi ČPK	Rozvaha		Výkaz cash flow	
	2005	2006	Užití	Zdroje
Dlouhodobý majetek	118 101	122 548	4 447	
Vlastní kapitál (bez HV)	82 452	82 452		
Hospodářský výsledek		6 576		6 576
Cizí dlouhodobý kapitál	48 245	44 989	3 256	
Časové rozlišení aktiv	3 442	13 993	10 551	
Časové rozlišení pasiv	-1 966	6 469		8 435
Změna finančního fondu (ČPK)				3 243
Σ Celkem			18 254	18 254

Tabulka 13 Výkaz cash flow roku 2006 na bázi ČPK v tis. Kč⁵²

Prostřednictvím tohoto výkazu lze zjistit nejen meziroční změnu výše ČPK o -3,2 mil. Kč, ale také strukturu jeho zdrojů a užití. Na první pohled je zřejmé, že klíčovou položkou z hlediska zdrojů i užití cash flow je změna časového rozlišení aktiv a pasiv. Tyto položky jsou však vyvolány výdaji a příjmy příštích období, a pro účely tohoto výkazu je možné jejich částky vzájemně odečíst, a vytvořit tím jedinou položku ve výši 2,1 mil. Kč jako užití ČPK z časového rozlišení. Posléze již zřetelně vystupují základní příčiny změny likvidity společnosti TTS z hlediska struktury zdrojů a užití čistého pracovního kapitálu. Zdrojem likvidity v roce 2006 byla výhradně tvorba hospodářského výsledku – zisku ve výši 6,6 mil. Kč. Pokles likvidity byl pak způsoben:

- realizací investic do dlouhodobého majetku,
- snížením dlouhodobých úvěrů,
- růstem časového rozlišení aktiv.

K výše provedené analýze likvidity je vhodné uvést dodatečnou metodickou poznámku, týkající se úhrnné položky dlouhodobého majetku. Její změnu ve výši 4,4 mil. Kč nelze ztotožnit s celkovou výší provedených investic do dlouhodobého majetku, jelikož při tvorbě výkazu vycházíme z netto hodnoty aktiv, a ta je snížena o hodnotu zaúčtovaných odpisů. Pokud by tedy podnik nenakupoval ani neprodával dlouhodobý majetek, byla by jeho hodnota

⁵² Zpracováno na základě údajů výroční zprávy 2006

v následujícím období nižší právě o výši jeho odpisů. V uvedeném výkaze by tak toto snížení znamenalo vlastně tvorbu zdrojů fondu ČPK, a to přirozeně na úkor hodnoty hospodářského výsledku. Správná interpretace tohoto ukazatele je tedy taková, že v případě přírůstku majetku na konci sledovaného období vyjadřuje částku, o kterou převyšují nákupy majetku jeho desinvestice a odpisy. V našem případě pořízení dodatečných investic ve sledovaném období převyšovalo hodnotu odpisů i prodejů majetku o uvedenou změnu 4,4 mil. Kč.

Z opačného úhlu pohledu je možné analyzovat meziroční změny vnitřní struktury ČPK jako výkaz likvidity na bázi ČPK, kdy je souhrnná změna jeho hodnoty výsledným rozdílem mezi přírůstky a úbytky krátkodobých aktiv a pasiv:

Výkaz likvidity na bázi ČPK	Rozvaha		Výkaz likvidity	
	2005	2006	Úbytky	Přírůstky
Zásoby	940	2 038		1 098
Krátkodobé pohledávky	72 919	37 847	35 072	
Finanční majetek	10 311	13 113		2 802
Krátkodobé závazky	76 982	49 053		27 929
Změna finančního fondu (ČPK)				3 243
Σ Celkem			35 072	35 072

Tabulka 14 Výkaz likvidity roku 2006 na bázi ČPK v tis. Kč⁵³

Snížení likvidity na bázi ČPK bylo v meziročním srovnání způsobeno výlučně podstatným snížením hodnoty krátkodobých pohledávek. Pokles úrovně pohledávek téměř na polovinu jejich hodnoty z roku 2005 byl pouze částečně kompenzován poklesem krátkodobých závazků a relativně zanedbatelným zvýšením finančního majetku a zásob. Takto výrazný úbytek pohledávek a závazků při současném zvýšení meziroční úrovně výkonů ukazuje na realizaci významných opatření v oblasti jejich řízení, které vyústilo do výrazné optimalizace složek ČPK.

Obdobně jako při meziroční analýze změny ČPK, lze využít výkazu cash flow i výkazu likvidity na bázi ČPK pro hodnocení příčin jeho změny v průběhu kalendářního roku. Předpokladem je však realizace účetní závěrky ke konci jednotlivých měsíců roku nebo alespoň ke konci čtvrtletí. Ve společnosti TTS probíhá po skončení každého měsíce jeho ekonomické vyhodnocení, které se opírá právě o údaje z účetní závěrky. Ta je završena sestavením účetních výkazů. Tyto podklady je tak možné využít k provedení analýzy výrazných sezónních změn likvidity společnosti TTS od konce I. čtvrtletí do konce

⁵³ Zpracováno na základě údajů výroční zprávy 2006

III. čtvrtletí roku 2006. Analýzu užití a zdrojů ČPK v uvedeném období roku 2006 ukazuje následující tabulka:

Výkaz cash flow na bázi ČPK	Rozvaha		Výkaz cash flow	
	I.Q. 06	III.Q. 06	Užití	Zdroje
Dlouhodobý majetek	114 262	122 769	8 507	
Vlastní kapitál (bez HV)	82 452	82 452		
Hospodářský výsledek	13 850	-1 599	15 449	
Cizí dlouhodobý kapitál	45 581	40 253	5 328	
Časové rozlišení aktiv	2 820	2 478		342
Časové rozlišení pasiv	7	7		
Změna finančního fondu (ČPK)				28 942
Σ Celkem			29 284	29 284

Tabulka 15 Výkaz cash flow za duben – září 2006 na bázi ČPK v tis. Kč⁵⁴

Uvedená tabulka jednoznačně vystihuje příčiny kolísání likvidity v průběhu kalendářního roku ve společnosti TTS. V tomto období došlo k celkovému poklesu ČPK o téměř 29 mil. Kč. Zatímco zdroj likvidity v tomto období tvořila výhradně zanedbatelná položka změny časového rozlišení, pak příčinou jejího poklesu jsou změny všech ostatních sledovaných položek:

- realizované investice do dlouhodobého majetku,
- splátky dlouhodobých úvěrů,
- a především výrazný pokles hospodářského výsledku.

Pokud jsou realizované investice i splátky dlouhodobých úvěrů v souladu se strategickými plány společnosti, a valná hromada tak schválila i způsob jejich financování, zůstává příčinou poklesu likvidity negativní výsledek hospodaření. Pro odvětví prodeje tepelné energie je v souladu s klimatickými podmínkami České republiky podstatným zdrojem celoročních tržeb začátek kalendářního roku. Ve stejném období proto také dochází k nejvýznamnější tvorbě hospodářského výsledku. Naopak v průběhu II. a III. čtvrtletí je přebytek tržeb ze začátku roku v podmínkách TTS zcela vyčerpán a výsledek hospodaření společnosti je ztrátový. Jakkoli je z předcházející tabulky zřejmý opětovný nárůst hodnoty ČPK i finančního majetku ke konci kalendářního roku, očekávání tohoto vývoje je nutné patřičně zakomponovat do průběžných finančních plánů, aby se společnost nedostala do finančních potíží.

⁵⁴ Zpracováno na základě měsíčních rozborů roku 2006

Vlastní strukturu položek ČPK, a tedy výkaz likvidity na bázi ČPK za stejné období roku 2006, ukazuje následující tabulka:

Výkaz likvidity na bázi ČPK	Rozvaha		Výkaz likvidity	
	I.Q. 06	III.Q. 06	Úbytky	Přírůstky
Zásoby	1 021	1 655		634
Krátkodobé pohledávky	35 728	34 057	1 671	
Finanční majetek	23 203	180	23 023	
Krátkodobé závazky	35 144	40 026	4 882	
Změna finančního fondu (ČPK)				28 942
Σ Celkem			29 576	29 576

Tabulka 16 Výkaz likvidity za duben – září 2006 na bázi ČPK v tis. Kč⁵⁵

Ve vnitřní struktuře jednotlivých složek ČPK lze z celkového poklesu za sledované období identifikovat pouze symbolický přírůstek likvidity způsobený nárůstem zásob. Úbytek likvidity je částečně způsoben poklesem krátkodobých pohledávek a nárůstem krátkodobých závazků. Rozhodující složkou ČPK, která musela pokrýt realizovanou sezónní ztrátu, je pokles finančního majetku. Jeho hodnota se ke konci III. čtvrtletí přiblížila k nule, a vzhledem k nutnosti držení prakticky nezbytných minimálních zůstatků na běžných účtech i v hotovosti, lze označit veškerý vlastní finanční potenciál za vyčerpaný. Zde je vhodné upozornit, že výkazy jsou sestavovány k poslednímu dni měsíce, avšak úhrady pohledávek a závazků musí být prováděny bez ohledu na termín závěrky. Z uvedeného se lze domnívat, že v období měsíce září a října musí mít ekonom společnosti TTS zajištěny i jiné zdroje financování závazků, než pouze vlastní finanční prostředky. Pokud tedy vynecháme možnost vzniku přechodné platební neschopnosti.

5.3.2. Využití nástrojů krátkodobého financování

Společnost TTS klade maximální důraz na efektivní řízení krátkodobých závazků jako rozhodující a zpravidla nejméně nákladnou formu krátkodobého financování. V roce 2006 se v TTS jednalo o jediný reálně využívaný zdroj krátkodobého financování. Dostupnost obchodních úvěrů je však založena na důvěryhodnosti a spolehlivosti obchodních partnerů. V této souvislosti usiluje TTS o dobré jméno společnosti jako seriózního obchodního partnera, který je způsobilý k poskytování odkladů plateb. Součástí obchodní komunikace s dodavateli je závazek, že neprovedení úhrady ve lhůtě splatnosti je bez předchozí dohody možné pouze v případě běhu reklamačních řízení, které s předmětným závazkem souvisejí.

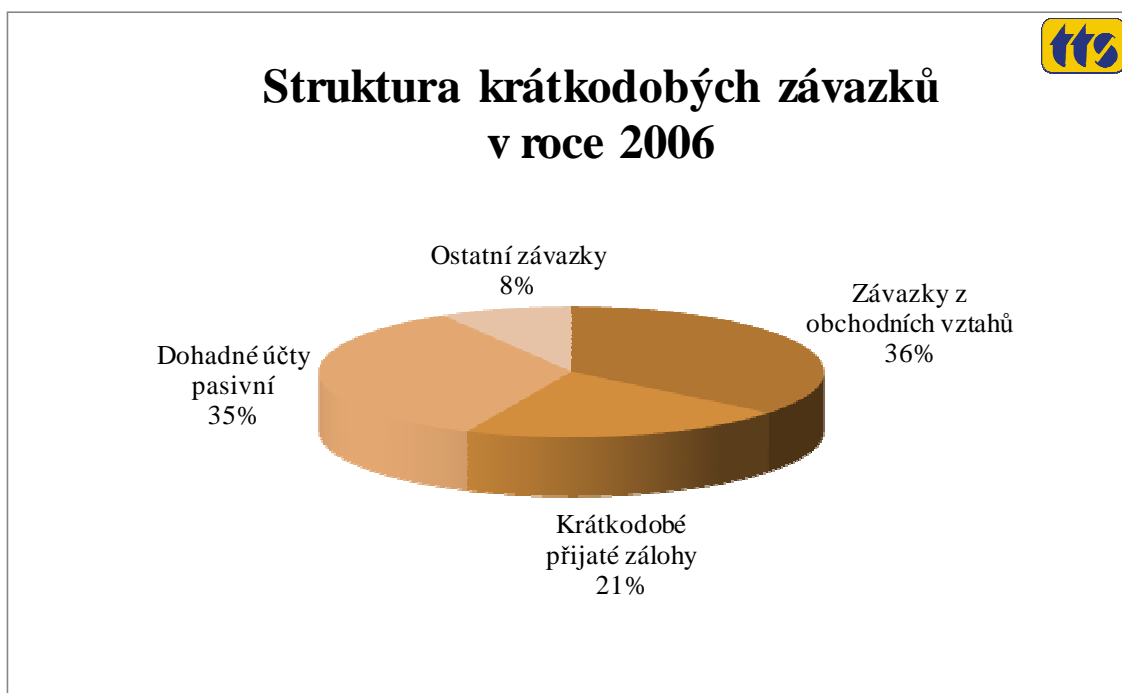
⁵⁵ Zpracováno na základě měsíčních rozborů roku 2006

Pokud by se přesto finanční situace společnosti zhoršovala a hrozil by vznik závazků po lhůtě splatnosti, dodavatelé neprodleně obdrží od společnosti zprávu o vzniklé situaci společně s návrhem jejího řešení.

Na základě analýzy rozvahy je zřejmé, že rozhodující složky krátkodobých závazků společnosti TTS tvoří:

- závazky z obchodních vztahů,
- krátkodobé přijaté zálohy,
- dohadné účty pasivní.

Jejich podíl na struktuře celkových krátkodobých závazků ke konci roku 2006 je znázorněn v níže uvedeném obrázku:



Obrázek 10 Struktura krátkodobých závazků na konci roku 2006⁵⁶

Z obrázku je patrné, že ve společnosti TTS nejsou závazky z obchodního styku, které prezentují běžný dodavatelský úvěr, rozhodující složkou krátkodobých závazků. Jejich vznik je podmíněn fakturací dodávky a trváním závazku k datu účetní závěrky. Avšak v odvětví energetiky je časté zjišťování stavu spotřeby, která je předmětem fakturace, odchýlně od data účetní uzávěrky. Faktura je pak například vystavena za období spotřeby do 10. dne následujícího měsíce se splatností 25. dne měsíce. Vzniklý závazek je tak ve stejném období

⁵⁶ Zpracováno na základě údajů výroční zprávy 2006

zaplacen i zaúčtován, a proto není součástí hodnoty závazků z obchodního styku v rozvaze. V účetní bilanci je předpokládán závazek poté nahrazen účtováním dohadných položek pasivních, jak vyplývá z účetních předpisů. Konkrétně ve společnosti TTS je k datu 31.12.2006 z celkové hodnoty dohadných účtů pasivních ve výši 17 mil. Kč, které se podílejí 35 % na celkových krátkodobých závazcích, 16 mil. Kč zúčtováno jako nevyfakturovaná spotřeba zemního plynu za rok 2006.

Dalším významným zdrojem krátkodobého financování jsou krátkodobé přijaté zálohy. Ty jsou součástí smluvních ujednání s odběrateli společnosti TTS o dodávkách tepelné i elektrické energie a uvedený 21% podíl celkových závazků reprezentuje úhrady záloh k dosud nevyfakturovaným dodávkám. Odběratelé společnosti TTS se tak úhradou záloh přímo podílejí na průběžném financování oběžného majetku TTS.

Jiným nástrojem krátkodobého financování, který TTS využívá jako finanční rezervu ke snížení rizika přechodného nedostatku finančních zdrojů, a který byl také avizován v souvislosti s agresivním přístupem společnosti k financování oběžného majetku, je kontokorentní úvěr. Smlouva o kontokorentním úvěru je uzavřena k běžnému účtu s Komerční bankou, a.s. Společnost TTS je oprávněna využít jeho maximální limit 10 mil. Kč k profinancování krátkodobých pohledávek do lhůty splatnosti. Úvěr žádným způsobem neomezuje dispozice s aktivy společnosti, neboť je zajištěn výhradně vlastní blankosměnkou, kterou je banka oprávněna uplatnit pro zabezpečení svých pohledávek. Kontokorentní úvěr je uzavřen na období jednoho roku a je splatný k 31.5. roku následujícího. Každoročně je možné s bankou jednat o jeho ročním prodloužení, a vzhledem k dosud bezproblémovému plnění podmínek docházelo od roku 2003 k jeho pravidelnému prodlužování.

Kontokorentní úvěr je úročen pohyblivou úrokovou sazbou složenou z 1M PRIBOR a pevné odchylky ve výši 0,90 % p.a. Cenou kontokorentního úvěru je však také poplatek za rezervaci zdrojů ve výši 0,20 % p.a. z nečerpaného kontokorentního úvěru. Vzhledem k tomu, že v průběhu roku 2006 nebyly čerpány z tohoto úvěru žádné prostředky, měla tato finanční rezerva negativní vliv do hospodářského výsledku ve výši 20 tis. Kč.

Krátkodobé finanční řízení se ve společnosti TTS opírá výhradně o využití krátkodobých závazků jako nejlevnějšího zdroje financování. Při uvážení hodnoty ČPK ke konci roku 2006 na úrovni 4 mil. Kč a dosažení hodnoty obratu přesahující 200 mil. Kč jsou zcela

minimalizovány náklady na financování oběžného majetku. Ty tvoří úroky z nečerpaného kontokorentního úvěru a odměna, která náleží poskytovatelům dlouhodobého majetku z financování ČPK. V případě nepříznivého vývoje finanční situace zůstávají k dispozici ostatní formy krátkodobého financování, které však současně na rozdíl od závazků z obchodního styku a přijatých záloh zpravidla nesou dodatečné náklady.

V českém podnikatelském prostředí vlivem špatné platební morálky některých podnikatelů, dosud nekvalitní legislativy a pomalé práci soudů stále existuje značné riziko vzniku pohůbních, případně nedobytných pohledávek. Proto i při nejpřesnějším možném plánování příjmů a výdajů, musí podnik disponovat určitou rezervou finančních zdrojů, kterou lze v případě jejich přechodného nedostatku využít. Tyto zdroje však mají zpravidla také svoji cenu, tou je v případě TTS poplatek za rezervaci zdrojů kontokorentního úvěru, která snižuje rentabilitu podnikání.

5.3.3. Analýza obrátového cyklu peněz

Společnost TTS není typicky výrobní firmou, která by obsahovala složitý cyklus oběžného majetku v různých podobách. Jelikož předmět činnosti a podmínky společnosti TTS nevyvolávají komplikovanou potřebu průběhu materiálu do nedokončené a dokončené výroby, bude kapitálová potřeba pro financování oběžného majetku převážně určena dobou obrátu pohledávek a závazků.

Aby nebyla zatížena provedená analýza obrátového cyklu peněz uzavřením obchodního centra, bude realizována za období roku 2006. K provedení výpočtu doby obrátu jednotlivých položek obrátového cyklu využijí účetní hodnoty položek obrátového cyklu, které jsou uvedeny ve výkazech společnosti TTS. Obrátový cyklus peněz se vypočte z rozvahy jako součet doby obrátu pohledávek a zásob, od něhož se odečte doba obrátu závazků.

Pro výpočet doby obrátu závazků z obchodního styku je nejprve nezbytné určit denní hodnotu nákupů. V odvětví energetiky je k materiálovým nákladům nezbytné připočítat i náklady na nákup energií, které tvoří součást vstupu pro výrobu tepelné energie, proto je možné využít přímo hodnotu nákladů na materiál a energii z výsledovky. Hodnota denních nákupů tak činí: $159\,012/365 = 436$ tis. Kč. Dobu obrátu závazků z obchodního styku lze získat podílem

rozvahové položky závazků z obchodního styku ke konci roku 2006 a zjištěnou hodnotou denních nákupů: $17\,573/436 = 40$ dní.

Vzhledem k relativně nízkým hodnotám zásob materiálu a nedokončené výroby nebude nutné izolovaně vypočítávat jejich hodnoty. Dostatečně vypovídající bude celková hodnota doby obratu zásob. K jejímu výpočtu lze opět využít hodnotu denních nákupů a doba obratu zásob pak činí: $2\,038/436 = 5$ dní.

Poslední položku obratového cyklu tvoří doba obratu pohledávek. Denní tržba společnosti TTS za rok 2006 je: $216\,976/365 = 594$ tis. Kč. Doba obratu pohledávek z obchodního styku tedy činí: $6\,704/594 = 11$ dní.

Celková doba obratu aktivních složek obratového cyklu se rovná 16 dní, což je součet doby obratu zásob a doby obratu pohledávek. Vzhledem k tomu, že pasivní složka obratového cyklu, tedy doba obratu závazků, činí 40 dní, je úhrnná výše délky obratového cyklu sestavená z účetních údajů záporná a rovná se -24 dní. To je výsledek, který by ukazoval na zápornou hodnotu kapitálové potřeby pro financování pracovního kapitálu.

Co je příčinou záporné délky obratového cyklu? Je to především metodika výpočtu, která vychází z dat účetní závěrky a neuvažuje v obratovém cyklu položky přijatých a poskytnutých záloh, a dále položky dohadných účtů pasivních a aktivních. Faktury za dodávky energií, které tvoří podstatnou část celkových příjmů a výdajů společnosti TTS nejsou zpravidla vystavovány dle stavu spotřeby k poslednímu dni kalendářního měsíce, ale v jeho průběhu. V hodnotě závazků i pohledávek proto není z této části výkonů k dispozici k datu účetní závěrky faktura za tyto dodávky a tato spotřeba je účtována formou časového rozlišení či dohadných položek. Naopak již v průběhu kalendářního měsíce, kdy je tato spotřeba realizována, vyvolává výdaje a příjmy peněžních prostředků formou úhrady záloh na odebrané služby.

Vypovídací schopnost obratového cyklu odvozená z účetních výkazů je proto ve společnosti TTS velmi omezená a na jejím základě vypočtená záporná kapitálová potřeba na financování oběžného majetku by byla nesprávná. Finanční řízení krátkodobých aktiv a pasiv se tak musí opírat o jiné nástroje, které současně umožní proniknout dovnitř intervalu mezi data

zpracování měsíčních závěrek. Nástrojem, který je v této souvislosti ve společnosti TTS využíván, je krátkodobý finanční plán – plán likvidity.

5.4. Krátkodobé finanční plánování

Plnění základní funkce při řízení financí, a to zajištění dostatečné likvidity na jednotlivých účtech pro realizaci odchozích plateb, je ekonomickým odborem společnosti TTS uskutečňováno formou krátkodobých rozpočtů příjmů a výdajů (plán likvidity). Ty navazují na roční finanční plán schválený valnou hromadou společnosti, který je rozpracován do měsíčních plánů výroby, nákladů a výnosů. Měsíční plány jsou dovedeny do plánovaných účetních výkazů a vymezují základní parametry podnikání v průběhu kalendářního roku.

Význam tvorby krátkodobých finančních rozpočtů ve společnosti TTS posiluje systém zúčtování rozhodujících položek výnosů a nákladů v odvětví energetiky, který způsobuje vznik splatných pohledávek a závazků uvnitř kalendářního měsíce, jak bylo avizováno v předchozí kapitole. K provedení aktuální predikce likvidity tak nejsou dostatečné podklady z měsíční účetní závěrky, ale je nutné kontinuální zpracování informací a aktualizace finančního rozpočtu na základě průběžně zjištěných informací.

Obdobně jako tvorba finančních plánů je i úspěšnost krátkodobých rozpočtů podmíněna kvalitou plnění úkolů a průběžné komunikace řídicích pracovníků všech stupňů. Vymezení povinností a kompetencí jednotlivých odborů při realizaci finančních rozpočtů je proto v TTS upravena vnitropodnikovou směrnicí. Ta zavazuje vedoucí jednotlivých útvarů nejen vytvářet vlastní výrobní či prodejní rozpočty, ale také neprodleně informovat ekonomický odbor v případě zjištění významné odchylky od měsíčního plánu. Významnost je definována jako více než 15% změna proti plánované hodnotě uvnitř kalendářního měsíce. Tomu musí také odpovídat jistá rezerva, kterou musí ekonomický odbor při řízení likvidity disponovat.

Proces sestavení finančních rozpočtů vychází primárně z podkladů podnikového informačního systému Helios. Zde jsou zaneseny schválené roční plány v měsíčním detailu, a také denní informace o realizovaných účetních dokladech, které identifikují odchylky od plánovaných hodnot a průběžně zpřesňují finanční rozpočet. Pro tvorbu krátkodobého finančního rozpočtu jsou však výstupy z informačního systému přenášeny do prostředí

Microsoft Excel. Důvodem jsou hlavně výhody snadného importu dat, jednoduché modelování, reporting a efektivnější tvorba variantních rozpočtů.

Plánovací horizont finančního rozpočtu, který navazuje na měsíční finanční plány zpracované ve formě predikce výkazu cash flow, je ve společnosti TTS stanoven klouzavě vždy na následující dva měsíce. Finanční rozpočty jsou zpracovány v denním detailu. Ke konci prosince se tedy na následující rok začíná denním rozpočtem příjmů a výdajů ledna a února. Druhý pracovní den ledna je doplněna skutečnost prvního pracovního dne, na základě porovnání plánovaných a skutečných plateb a dalších informací z účetního systému je plán aktualizován a doplněn o denní plán na prvního března. Obdobně se postupuje v následujících pracovních dnech. Současně jsou překontrolovány disponibilní zůstatky finančních prostředků, aby bylo možné reagovat na případné schodky likvidity. Neočekávané přebytky disponibilních prostředků zůstávají v průběhu roku na účtech společnosti a slouží jako rezerva pro případné sezónní odchylky v následujícím období. V případě, že by roční finanční plán dosud nebyl schválen valnou hromadou, jsou předmětem rozpočtu relevantní položky zpracovaného, avšak dosud neschváleného finančního plánu.

Při tvorbě finančních rozpočtů vychází ekonomický odbor ze dvou základních kategorií příjmů a výdajů, a to z jejich fixní a variabilní složky. Fixní výdaje jsou základní a nejjistější položkou finančního rozpočtu a jsou uskutečňovány na podkladu finančního plánu či smluvně daných platebních kalendářů. Mezi tyto výdaje patří především:

- platby záloh za dodávky surovin a energií,
- výdaje na splátky úvěrů a úroků z investičních úvěrů,
- výdaje za pronájmy,
- mzdy a příslušné odvody sociálního a zdravotního pojištění,
- platby majetkového pojištění,
- daně a poplatky,
- režijní výdaje.

Rozhodující variabilní složkou výdajové stránky finančního rozpočtu, která je ovlivněna celkovou výší produkce a klimatickými podmínkami daného měsíce, je zúčtování záloh a platby za dodávky surovin a energií. Prodej tepelné energie představuje vzhledem k nemožnosti přesné predikce vývoje klimatických podmínek značné riziko v plánu tržeb. Možnosti skladování tepelné energie i zemního plynu jsou v TTS velmi omezené, a tak je

riziko na straně příjmů částečně kompenzováno nerealizací výdajů na nákup surovin a energií. To se projeví při vyúčtování záloh ve variabilní složce výdajového rozpočtu.

Obdobně jako u výdajů obsahuje dvouměsíční finanční rozpočet příjmů společnosti TTS oddělení jeho fixní a variabilní složky. Fixní složku tvoří smluvně podložené závazky plynoucí odběratelům ze záloh na odebrané služby dodávku tepelné energie a plynu. Variabilní složka obsahuje především vyúčtování záloh na poskytnuté služby a prodej elektrické energie.

Přestože je významná část příjmové strany rozpočtu označována jako fixní, nelze vzhledem k nejistým termínům plateb usuzovat na její 100% naplnění. Na základě platební morálky v minulosti jsou jednotlivým kategoriím odběratelů TTS přidělovány pravděpodobnosti úhrad záloh a vyúčtování co do jejich výše i termínu úhrady. Pro určení termínu úhrady je celkový objem příjmů rozdělen na tři části. Pro každou z těchto částí je na základě zkušenosti určen počet dní, o kolik jsou úhrady zpožděny. Neustálým vyhodnocováním informací o platební morálce odběratelů i obchodních partnerů na základě historického vývoje dochází k neustálému zpřesňování modelu finančního rozpočtu společnosti TTS. Aktuálně obsahuje pravděpodobnostní model inkasa příjmů následující parametry:

Kategorie	Inkaso výše zálohy	Prodlení úhrady zálohy (dní)	Inkaso doplatku	Prodlení inkasa doplatku (dní)
Velkoodběr	90%	0/2/5	99%	0/3/10
Středoodběr	85%	0/3/10	99%	0/5/14
Maloodběr	80%	0/10/30	96%	0/12/25

Tabulka 17 Model inkasa záloh a zúčtování jednotlivých kategorií odběratelů

Z modelu je zřetelná poměrně slušná platební morálka odběratelů společnosti TTS. Systém pravidelných záloh a sledování jejich úhrad nutí odběratele včas hradit jejich splatné závazky. To vyplývá také z charakteristického znaku odvětví energetiky, kterým je výrazná závislost odběratelů na dodávkách energií. Ve smlouvě s odběratelem má totiž společnost TTS přísné ustanovení, které v případě prodlení s úhradou umožňuje ukončit odběrateli dodávku energií. To by však zpravidla neumožňovalo jeho náležité fungování, a proto po doručení písemného upozornění na možnost ukončení dodávek obchodní partner zpravidla dlužnou částku uhradí. Jeho případné opětovné připojení přirozeně nese další náklady. Neuhrazení doplatku je také sankcionováno úrokem z prodlení ve výši 0,05 % za každý den prodlení.

Jak bylo výše uvedeno, jsou rozhodující složkou příjmů i výdajů společnosti TTS platby související s dodávkou a prodejem energií. Ty jsou dále zajištěny platbou záloh na budoucí dodávky. Parametry potřeby financování pracovního kapitálu jsou tak z velké míry určeny nejen sezónními výkyvy při spotřebě energií, ale právě systémem plateb záloh a jejich zúčtování. Pro stanovení výše záloh a způsobu vyúčtování jsou v odvětví energetiky zpravidla klasifikováni obchodní partneři do kategorií maloodběr, středoodběr a velkoodběr, a to na základě objemu jejich celkové spotřeby.

V každé z uvedených kategorií jsou ve smlouvě na dodávky služeb odlišně stanovovány platební podmínky, které určují výši a periodicitu záloh a zúčtování. Ty jsou přirozeně závislé na vůli smluvních stran, avšak výchozí platební podmínky pro stanovení záloh na předpokládané dodávky tepelné energie společností TTS jsou následující:

Kategorie	Roční objem prodeje (GJ)	Zúčtování	Výše zálohy	Splatnost zálohy
Velkoodběr	> 10 000	měsíčně	80%	3. den měsíce
Středoodběr	> 2 000	měsíčně	90%	3. den měsíce
Maloodběr	< 2 000	ročně	100%	14. den měsíce

Tabulka 18 Rozložení plateb záloh a zúčtování v průběhu roku

Vyúčtování velkoodběru a středoodběru je provedeno ke konci kalendářního měsíce se splatností 25. dne měsíce následujícího. Vzhledem k tomu, že zúčtování maloodběru, tedy zpravidla dodávky energií přímo domácnostem, podléhá ročnímu zúčtování, je pro stanovení záloh nutné určit předpokládanou spotřebu energií na celý kalendářní rok dopředu. Pokud by byla jejich výše podhodnocená, bude muset společnost do provedení zúčtování financovat část dodávek energie z vlastních zdrojů. Pokud by naopak odběratelé formou záloh svoji spotřebu přeplatili, budou v období jejich zúčtování realizovány mimořádné výdaje společnosti. Podíl této kategorie na celkových tržbách za prodej tepelné energie je na úrovni 10 %, a proto není riziko související s chybným stanovením zálohy u maloodběru pro společnost TTS vysoké.

Na straně provozních nákladů je klíčovou výdajovou položkou spotřeba zemního plynu. Společnost RWE smluvně nabízí v průběhu měsíce tři varianty platby záloh za zemní plyn:

- 1) záloha ve výši 60 % z ceny sjednané měsíční dodávky v jedné splátce vždy k 3. dni v měsíci, nebo

- 2) záloha ve výši 75 % z ceny sjednané měsíční dodávky v jedné splátce vždy k 13. dni v měsíci, nebo
- 3) záloha ve výši 75 % z ceny sjednané měsíční dodávky sdružených služeb ve třech splátkách k 3., 13. a 23. dni v měsíci,

a to vždy se splatností konečného vyúčtování k 25. dni následujícího kalendářního měsíce. Výpočtem úrokových nákladů jednotlivých variant se stane zřejmým, že výhodnost jednotlivých variant klesá od první ke třetí, umožňuje však před započítáním každého kalendářního čtvrtletí na základě nasmlouvaného odběru zemního plynu a predikce vlastního cash flow regulovat peněžní toky společnosti TTS.

Vlastním výstupem rozpočtu je tabulka v prostředí MS Excel, kde jsou ve sloupcích uvedeny pracovní dny a v řádcích jednotlivé položky rozpočtu. Částky jsou prezentovány se záporným anebo kladným znaménkem z hlediska příjmu či výdeje prostředků. Všechny částky uvedené v rozpočtu jsou včetně DPH.

Níže uvedené tabulky představují část rozpočtu společnosti TTS v prvním plánovacím období roku 2007. Rozpočet je zahájen prvním pracovním dnem roku 2007 a je ukončen prvním pracovním dnem měsíce března. Po zaúčtování veškerých pohybů na bankovních účtech ze dne 2.1.2007 by následovala aktualizace rozpočtu do 1.3. a poté by byl rozpočet doplněn o další pracovní den. První část listu rozpočtu obsahuje fixní rozpočtované příjmy a výdaje:

Plán likvidity - fixní část	2.1.07	3.1.07		28.2.07	1.3.07
Úvěry			...	-888	
Úroky			...	-223	
Mzdy			...		
Odvody S+Z			...		
Pojištění		-232	...		
Daně a poplatky			...		
Režijní náklady	-35	-44	...	-30	-30
Zálohy zemní plyn		-9 282	...		
Zálohy elektrická energie	-330		...		
Ostatní fixní platby			...		
Přijaté zálohy teplo		10 231	...		
Přijaté zálohy zemní plyn		350	...		
Ostatní fixní příjmy					
Saldo fixních příjmů a výdajů	-365	1 023	...	-1 141	-30

Tabulka 19 Fixní část rozpočtu příjmů a výdajů v tis. Kč

V následující části listu navazuje v odpovídajícím formátu rozpočet variabilních příjmů a výdajů společnosti TTS:

Plán likvidity - variabilní část	2.1.07	3.1.07		28.2.07	1.3.07
Vyúčtování zemní plyn			...		
Vyúčtování elektrická energie			...		
Nákup biomasy		-352	...		
Ostatní variabilní platby			...		
Vyúčtování teplo	432		...	238	367
Vyúčtování plyn			...		
Ostatní variabilní příjmy			...		
Saldo variabilních příjmů a výdajů	432	-352	...	238	367

Tabulka 20 Variabilní část rozpočtu příjmů a výdajů v tis. Kč

Souhrn údajů každého pracovního dne včetně počátečních a konečných zůstatků na běžných účtech je uveden ve třetí části listu rozpočtu. Jako finanční prostředky jsou uvažovány pouze částky na běžných účtech a případné dotace či odvody z pokladny jsou zaznamenávány v ostatních variabilních platbách či příjmech:

Denní bilance	2.1.07	3.1.07		28.2.07	1.3.07
Počáteční stav na bankovním účtě	11 655	11 722	...	11 635	10 732
Celkové denní příjmy	432	10 581	...	238	367
Celkové denní výdaje	-365	-9 910	...	-1 141	-30
Celkové denní saldo	67	671	...	-903	337
Konečný stav na bankovním účtě	11 722	12 393	...	10 732	11 069

Tabulka 21 Celková bilance rozpočtu příjmů a výdajů v tis. Kč

Ve stejném formátu jsou do dalšího listu importovány z informačního systému skutečné příjmy a výdaje, jak byly realizovány v předcházející den. To umožňuje následně snadné vyhodnocení odchylek mezi plánovanými a skutečnými finančními toky. Na základě těchto odchylek je aktualizován finanční rozpočet na následující období.

Z hlediska prezentovaného způsobu implementace finančních rozpočtů ve společnosti TTS jsou ekonomickým odborem vytvořeny podmínky pro efektivní řízení likvidity podniku. V jeho procesu je kladen důraz na kvalitní informační zdroje, správnou firemní komunikaci a využití statistického modelu na predikci cash flow. Zůstává otázkou, zdali by nebylo možné využívat v průběhu roku případné přebytky likvidity, které nepochybně snižují rentabilitu podnikání, avšak současně snižují jeho riziko.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení řízení likvidity konkrétního podniku, které je jedním ze základních úkolů managementu v rámci finančního řízení společnosti. Zvolená společnost TTS energo s.r.o. podniká v odvětví, ve kterém existuje výrazná sezónnost poptávky v průběhu roku, což zvyšuje obtížnost efektivního zajišťování platební schopnosti.

Diplomová práce je rozdělena do pěti hlavních kapitol. Úvodní tři obsahují část teoretickou, další dvě jsou praktické. První kapitola vymezuje finanční řízení jako klíčovou součást podnikového řízení, která napomáhá ke splnění cílů podniku. Dále popisuje základní členění a obsah rozhodovacích úloh, které řeší oblast finančního řízení, a v jejich rámci také definuje zdroje financování majetku podniku.

Druhá kapitola popisuje oblast řízení likvidity, jeho cíle a nástroje, které lze pro zajištění likvidity využít. Tato část současně objasňuje vztah solventnosti a likvidity a dále způsoby, kterými lze s využitím informací zveřejňovaných v účetní závěrce podniku likviditu měřit.

Další kapitola je věnována oblasti krátkodobého financování, které bezprostředně souvisí s financováním každodenního provozu podniku. Jsou zde popsány jednotlivé složky pracovního kapitálu a jejich souvislosti s krátkodobým financováním. Likvidita je zde popisována jako vztah mezi oběžnými prostředky a krátkodobými závazky a pro její měření je využit fondový výkaz cash flow.

Po zpracování teoretické části jsem analyzoval řízení likvidity ve společnosti TTS energo s.r.o. V úvodu aplikační části je uvedena charakteristika podniku a vymezeny základní ukazatele vývoje hospodaření za několik posledních let.

Následuje hlavní část diplomové práce – popis a analýza řízení likvidity společnosti TTS energo s.r.o. Základním nástrojem finančního managementu ve společnosti TTS je finanční plán, který se opírá o dlouhodobou strategii podniku a definuje jeho finanční cíle na kalendářní rok. Současně je východiskem pro sestavení krátkodobých plánů likvidity, které jsou prováděny na bázi klouzavého dvouměsíčního plánování a umožňují efektivně reagovat na očekávané přebytky či nedostatky finančních prostředků. Rizika plynoucí z nejistoty

budoucích příjmů, která jsou dále stupňována sezónním průběhem poptávky, společnost omezuje využíváním kontokorentního úvěru. Realizací důsledných opatření v oblasti pracovního kapitálu společnost TTS minimalizuje náklady na jeho financování a její přístup k financování oběžných aktiv je dosti agresivní. Financování převážné většiny zásob přenáší na dodavatele a usiluje o sladění výše krátkodobých pohledávek a závazků. Rozhodujícím zdrojem financování oběžného majetku jsou tak krátkodobé závazky.

Na základě uvedených skutečností lze prohlásit, že oblasti řízení likvidity je ve společnosti TTS věnována výrazná pozornost. Ačkoli je přístup k financování oběžného majetku možné označit za agresivní, přispívá řízení likvidity k naplňování cílů podniku při současném plnění svých splatných závazků.

Literatura

Brealey, R. A., Myers, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4

Freiberg, F. *Cash-Flow, řízení likvidity podniku*. Praha: Management Press, 1997. ISBN 80-85943-37-9

Freiberg, F. *Finanční controlling – koncepce finanční stability firmy*. Praha: Management Press, 1996. ISBN 80-85943-03-4

Grünwald, R., Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: VŠE, 2002. ISBN 80-245-0422-7

Kislingerová, E. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9

Kolář, P. *Manažerské finance*. Praha: Bilance, 1997. ISBN nepřiděleno

Kovanicová, D., Kovanic P. *Poklady skryté v účetnictví*. Díl II. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-07-3

Pavelková, D. *Řízení podnikových financí*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2000. ISBN 80-214-1659-9

Valach, J. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1

Wöhe, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C.H. Beck, 1995. ISBN 80-7179-014-1

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

Další prameny:

Finanční zpravodaj 11-12/1/ 2003

Interní normy a směrnice společnosti TTS energo s.r.o.

Měsíční rozbor hospodaření společnosti TTS energo s.r.o. roku 2006

Výroční zprávy TTS energo s.r.o. rok 2005, 2004, 2003

Seznam příloh

- **Příloha č. 1.** – Rozvaha společnosti TTS energo s.r.o. za rok 2002-2006
- **Příloha č. 2.** – Výsledovka společnosti TTS energo s.r.o. za rok 2002-2006

Příloha č. 1.

Rozvaha společnosti TTS energo s.r.o. za rok 2002-2006 (netto)

R O Z V A H A v tis. Kč	Číslo řádku	2002	2003	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	001	194 070	212 169	216 372	205 713	189 539
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek	003	88 922	109 905	111 422	118 101	122 548
Dlouhodobý nehmotný majetek	004				2 386	2 687
Zřizovací výdaje	005					
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
Software	007					
Ocenitelná práva	008					
Goodwill	009					
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				2 247	2 247
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				139	440
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
Dlouhodobý hmotný majetek	013	79 809	91 488	97 284	96 955	101 161
Pozemky	014	2 106	3 178	4 119	7 146	6 670
Stavby	015	10 308	9 546	20 428	71 705	75 475
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	53 702	76 851	68 168	10 802	9 327
Pěstitelské celky trvalých porostů	017					
Základní stádo a tažná zvířata	018					
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019					
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	13 627	1 851	4 512	4 613	7 188
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021					
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	66	62	57	2 689	2 501
Dlouhodobý finanční majetek	023	9 113	18 417	14 138	18 760	18 700
Podíly v ovládaných a řízených osobách	024					
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	7 908	2 628	4 782	18 257	18 257
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026					
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vl.	027		15 000	8 800		
Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	1 205	789	556	503	443
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					
Oběžná aktiva	031	101 053	97 942	101 199	84 170	52 998
Zásoby	032	21 344	23 925	25 602	940	2 038
Materiál	033	180	156	2 365		1 179
Nedokončená výroba a polotovary	034	2 948	7 225	1 994	940	859
Výrobky	035					
Zvířata	036					
Zboží	037	18 216	16 544	21 243		
Poskytnuté zálohy na zásoby	038					
Dlouhodobé pohledávky	039	269				
Pohledávky z obchodních vztahů	040					
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041					
Pohledávky - podstatný vliv	042					
Pohledávky za společníky, členy družstva a za úč. sdr.	043					
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044					
Dohadné účty aktivní	045					
Jiné pohledávky	046					
Odložená daňová pohledávka	047	269				
Krátkodobé pohledávky	048	49 735	65 525	69 829	72 919	37 847
Pohledávky z obchodních vztahů	049	20 605	28 500	32 906	37 265	6 704
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050					
Pohledávky - podstatný vliv	051					
Pohledávky za společníky, členy družstva a za úč. sdr.	052			849	849	849
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053					
Stát - daňové pohledávky	054	8 192	11 068	7 161	5 072	4 697
Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	20 439	25 428	18 871	18 273	21 331
Dohadné účty aktivní	056	80	36	9 698	10 727	355
Jiné pohledávky	057	419	493	344	733	3 911
Krátkodobý finanční majetek	058	29 705	8 492	5 768	10 311	13 113
Peníze	059	2 697	663	897	183	1 458
Účty v bankách	060	27 008	7 829	4 871	10 128	11 655
Krátkodobý cenné papíry a podíly	061					
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062					
Časové rozlišení	063	4 095	4 322	3 751	3 442	13 993
Náklady příštích období	064	4 095	4 322	3 751	3 158	2 318
Komplexní náklady příštích období	065					
Příjmy příštích období	066				284	11 675

R O Z V A H A v tis. Kč	Číslo řádku	2002	2003	2004	2005	2006
PASIVA CELKEM	067	194 070	212 169	216 372	205 713	189 539
Vlastní kapitál	068	87 259	84 209	97 081	82 452	89 028
Základní kapitál	069	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Základní kapitál	070	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071					
Změny základního kapitálu	072					
Kapitálové fondy	073	17 570	11 245	13 399	20 305	20 305
Emisní ážio	074					
Ostatní kapitálové fondy	075	9 762	9 762	9 762	9 792	9 792
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	7 808	1 483	3 637	10 513	10 513
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077					
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	078	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Statutární a ostatní fondy	080					
Výsledek hospodářství minulých let	081	37 691	57 689	61 964	72 682	51 147
Nerozdělený zisk minulých let	082	37 691	57 689	61 964	72 682	51 147
Neuhrazená ztráta minulých let	083					
Výsledek hospodářství běžného účetního období	084	20 998	4 275	10 718	-21 535	6 576
Cizí zdroje	085	115 007	134 033	116 682	125 227	94 042
Rezervy	086	11 896	11 910	13 941		
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	4 540	9 842	10 246		
Rezerva na důchody a podobné závazky	088					
Rezerva na daň z příjmů	089	7 356	2 068	3 695		
Ostatní rezervy	090					
Dlouhodobé závazky	091		790	905		
Závazky z obchodních vztahů	092					
Závazky - ovládající a řídicí osoba	093					
Závazky - podstatný vliv	094					
Závazky ke společníkům, členům družstva a k úč. sdruž.	095					
Dlouhodobé přijaté zálohy	096					
Vydané dluhopisy	097					
Dlouhodobé směnky k úhradě	098					
Dohadné účty pasivní	099					
Jiné závazky	100					
Odložený daňový závazek	101		790	905		
Krátkodobé závazky	102	57 847	75 648	52 958	76 982	49 053
Závazky z obchodních vztahů	103	27 506	43 454	23 014	44 881	17 573
Závazky - ovládající a řídicí osoba	104					
Závazky - podstatný vliv	105					
Závazky ke společníkům, členům družstva a k úč. sdruž.	106	-102	-478		439	751
Závazky k zaměstnancům	107	2 906	2 333	1 010	633	767
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj.	108	439	349	356	307	333
Stát - daňové závazky a dotace	109	132	99	81	2 328	2 325
Krátkodobé přijaté zálohy	110	10 153	9 707	11 339	10 165	10 261
Vydané dluhopisy	111					
Dohadné účty pasivní	112	16 824	20 184	17 158	18 229	17 043
Jiné závazky	113	-11				
Bankovní úvěry a výpomoci	114	45 264	45 685	48 878	48 245	44 989
Bankovní úvěry dlouhodobé	115	45 264	45 685	48 878	48 245	44 989
Krátkodobé bankovní úvěry	116					
Krátkodobé finanční výpomoci	117					
Časové rozlišení	118	-8 196	-6 073	2 609	-1 966	6 469
Výdaje příštích období	119	699	341	2 571	-1 978	6 462
Výnosy příštích období	120	-8 895	-6 414	38	12	7

Příloha č. 2.

Výsledovka společnosti TTS energo s.r.o. za rok 2002-2006

V Ý K A Z Z I S K U A Z T R Á T Y	Číslo řádku	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	01	54 259	55 617	73 307	29 759	
Náklady vynaložené na prodané zboží	02	40 360	47 686	63 902	33 477	
Obchodní marže	03	13 899	7 931	9 405	-3 718	
Výkony	04	210 309	206 883	209 176	198 676	217 155
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	210 866	202 358	214 404	199 640	216 976
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	-1 833	4 224	-5 231	-1 019	-81
Aktivace	07	1 276	301	3	55	260
Výkonová spotřeba	08	171 328	172 611	186 974	188 223	187 535
Spotřeba materiálu energie	09	107 938	124 684	110 819	125 816	159 012
Služby	10	63 390	47 927	76 155	62 407	28 523
Přidaná hodnota	11	52 880	42 203	31 607	6 735	29 620
Osobní náklady	12	17 994	17 063	12 376	11 641	11 664
Mzdové náklady	13	12 956	12 224	8 875	8 346	8 428
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14					
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4 521	4 253	3 062	2 869	2 929
Sociální náklady	16	517	586	439	426	307
Daně a poplatky	17	258	545	1 412	1 107	978
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	9 904	9 676	9 972	9 000	8 211
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	1 574	2 651	12 456	5 083	12 845
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	943	1 553	4 675	4 703	12 611
Tržby z prodeje materiálu	21	631	1 098	7 781	380	234
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	1 145	1 772	1 969	3 072	11 314
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	802	784	964	3 011	11 163
Prodaný materiál	24	343	988	1 005	61	151
Změna stavu rezerv a opr. pol a komplex.nákl.příštích o.	25	-879	4 376	962	-10 139	880
Ostatní provozní výnosy	26	10 655	6 038	1 219	2 159	1 238
Ostatní provozní náklady	27	6 124	5 894	1 072	18 224	1 235
Převod provozních výnosů	28					
Převod provozních nákladů	29					
Provozní hospodářský výsledek	30	30 563	11 566	17 519	-18 928	9 421
Tržby z prodeje CP a podílů (vkladů)	31					
Prodané CP a podíly (vklady)	32					
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		205			
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	34					
Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	35					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		205			
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37					
Náklady z finančního majetku	38					
Výnosy z přecenění CP a derivátů	39					
Náklady z přecenění CP a derivátů	40					
Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti	41					
Výnosové úroky	42	1 789	1 654	1 607	921	352
Nákladové úroky	43	3 695	4 053	3 989	3 785	3 016
Ostatní finanční výnosy	44	244	321	143	42	
Ostatní finanční náklady	45	816	528	572	535	181
Převod finančních výnosů	46					
Převod finančních nákladů	47					
Hospodářský výsledek z finančních operací	48	-2 478	-2 401	-2 811	-3 357	-2 845
Daň z příjmů za běžnou činnost	49	7 087	4 890	3 990	-841	
-splatná	50	7 356	3 831	3 875	64	
-odložená	51	-269	1 059	115	-905	
Hosp. výsledek za běžnou činnost	52	20 998	4 275	10 718	-21 444	6 576
Mimořádné výnosy	53					
Mimořádné náklady	54				91	
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55					
-splatná	56					
-odložená	57					
Mimořádný hospodářský výsledek	58				-91	
Převod podílu na HV společníkům	59					
Hospodářský výsledek za účetní období	60	20 998	4 275	10 718	-21 535	6 576
Hospodářský výsledek před zdaněním	61	28 085	9 165	14 708	-22 376	6 576