

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména par. 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřeby TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL. V tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla až do její skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 1.5. 2007

Podpis:

Resumé

Téma diplomové práce jsem zpracoval také využitím poznatků z praxe financování investic a oběžných prostředků v akciové společnosti Obchodní tiskárny v Kolíně. V úvodu jsem představil tuto společnost nejen jako celý podnik, ale i jednotlivé výrobní obory (divize), které představují specifický obor z hlediska technologie, obchodu a financování oběžných prostředků.

V části práce věnované financování investic jsem chtěl zdůraznit význam studie proveditelnosti projektu, která má zásadní význam pro posuzování návratnosti investic v podniku, ale i ve finančních institucích, které rozhodují o angažování banky na financování projektu. Kritické stanovisko jsem zaujal k často opomíjenému hledání hranice (bodu zvratu), za kterým je rentabilita projektu a návratnost úvěru ohrožena.

Pokud se jedná o část práce věnované oběžným prostředkům, chtěl jsem ukázat méně známé formy jejich financování, praktický mechanismus spolupráce podniku a banky a význam controllingu na efektivnost hospodaření se zásobami a pohledávkami a na jejich financování. Poukázal jsem na neefektivnost udržování jednoho z výrobních oborů z hlediska celkové rentability a nároků na financování.

Resume

I processed the theme of my diploma work also with usage of the knowledge from the practice of company financing in joint stock company Obchodní tiskárny Kolín.

Therefore I introduced, at the beginning, this company not only like an entire company, but also the single production branches, which presents specific units from technology, market and financing standpoint.

I wanted to emphasize, in part my work, which is devoted to investment financing, a meaning of project feasibility study, which has basic importance for judgement of investment recoverability at companies and also for financing institutions deciding about engagement on project financing. I took the critical standpoint to very often ignored searching a option (even break point), behind one a project profitability and recoverability is endangered.

As for part of work concerning to financing of short term assets, I wanted to show less known options of short term assets financing, practical mechanism of collaboration among a company and a banks and importance of company controlling on efficiency of management and financing of inventories and receivables. I referred to uneffectiveness to hold in operation one production branch, which has the negative influence on company profitability and financing.

Klíčová slova

analýza	analysis
banka	bank
bod zvratu	even break point
cash flow	cash flow
controlling	controlling
časová hodnota	time value
efektivnost	efficiency
financování	financing
investice	investment
náklady	costs
oběžné prostředky	short term assets
peněžní toky	cash flow
pohledávky	receivables
projekt	project
rentabilita	profitability
řízení	management
struktura	structure
úvěr	debt
vnitřní výnosové procento	internal income percentage
zásoby	inventories
zdroje	sources

Obsah:

Úvod	10
1. Charakteristika Obchodních tiskáren v Kolíně a.s.....	12
1.1 Obchodní tiskárny Kolín - výroba, obchod a ekonomika podniku z hlediska financování	13
1.2 Divize tiskopisů	13
1.3 Divize grafických etiket.....	14
1.4 Divize samolepících etiket.....	14
1.5 Divize flexibilních obalů	15
1.6 Divize kalendářů a hracích karet	15
1.7 Celkový pohled na financování zásob a pohledávek za podnik a jednotlivé divize...	16
2. Peněžní toky v podniku	19
3. Financování investic.....	22
3.1 Financování investic v podniku – cíle a příprava	22
3.2 Technicko ekonomická studie proveditelnosti investičního projektu	24
3.2.1 Analýza trhu	25
3.2.2 Vyhodnocení výběrového řízení na dodávku investice.....	29
3.2.3 Umístění investičního projektu.....	30
3.2.4 Potřeba pracovníků	31
3.2.5 Začlenění investice do organizační struktury	32
3.2.6 Indikace potencionálních rizik	33
3.2.7 Časový plán (etapy) realizace projektu	34
3.3 Zdroje financování investičních projektů	36
3.3.1 Bankovní úvěry	37
3.3.2 Finanční a operativní leasing.....	40
3.3.3 Strukturální fondy EU	41
3.3.4 Rizikový kapitál (Venture capital)	43
3.3.5 Struktura zdrojů financování	43
3.4 Nástroje analýzy ekonomické efektivnosti projektu	47
3.4.1 Rentabilita kapitálu.....	49
3.4.2 Doba úhrady	50
3.4.3 Ukazatele založené na (diskontování) zohlednění časové hodnoty peněz	51
3.4.4 Bod zvratu – identifikace mezní hranice rentability projektu	55
4. Financování oběžného majetku.....	57
4.1 Potřeba oběžného majetku a jeho financování	59
4.2 Řízení zásob a pohledávek	61
4.2.1. Řízení zásob.....	61
4.2.1. Řízení pohledávek	73
4.3 Možnosti financování oběžných prostředků.....	79
4.3.1 Obchodní úvěr	79
4.3.2 Bankovní úvěr	80
4.3.3 Factoring pohledávek	82
4.3.4 Nákupní factoring	83
4.3.5 Forfaiting	84
5. Zlepšení efektivnosti hospodaření a snížení úvěrového zatížení OTK a.s.....	85
Závěr.....	87

Seznam zkratek a symbolů

Zkratka / symbol	Význam zkratky / symbolu
%	procento
a. s.	akciová společnost
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
běž. r.	běžný rok
č.	číslo
ČMRZB	Českomorávská záruční a rozvojová banka
EBIT	Zisk s vyloučením vlivu úroků a daně z příjmu
el.	elektrická
EU	Evropská Unie
fi.	firma
fin.	finanční
Kč	korun českých
kg	kilogram
mil.	milión
mimoř.	mimořádný
min.	minimálně
např.	například
obr.	obrázek
ost.	ostatní
OTK	Obchodní Tiskárny Kolín
par.	paragraf
pohl.	pohledávky
pozn.	poznámka
r.	rok
resp.	respektive
s. r. o.	s ručením omezeným
Sb.	Sbírka zákonů České republiky
tab.	tabulka
tis.	tisíc
tj.	to je
TPCA	Toyota Peugeot Citroen Automobile
tzv.	takzvaný
VC	venture capital
viz	odkaz
vl.	vlastní
výr.	výroba
zás.	zásoby

Úvod

Ve své práci jsem se zaměřil na financování investic a oběžných prostředků v Obchodních tiskárnách a. s. v Kolíně. Tento podnik patří k největším tiskárnám v České republice i ve středoevropském regionu. Především mimořádně rozsáhlá diverzifikace polygrafické výroby se specifickými požadavky na financování oběžných prostředků poskytuje velmi dobrý základ pro zpracování tohoto tématu.

V roce 2004 započala společnost připravovat realizaci investičního projektu, který je svojí technickou náročností a výší investičních nákladů v polygrafii zcela mimořádný. Naskytla se mi tak příležitost analyzovat studii proveditelnosti investičního projektu na investici tak mimořádného rozsahu. Rovněž zapojení bankovního úvěru v rozsahu 2/3 celkových nákladů zvýšilo význam použitých nástrojů ekonomické efektivnosti a návratnosti.

Značný rozsah využívání cizích zdrojů při financování oběžných prostředků a investic v Obchodních tiskárnách v Kolíně mi umožnil uvést do této práce poznatky z praxe financování podniků cizími zdroji, které se neuvádějí v odborné literatuře. Zdůraznil bych především problematiku obchodního úvěru, hlavní hlediska pro výběr financující banky, „technologii“ financování bankovním úvěrem a v neposlední řadě systém controllingu oběžných prostředků, který má zásadní význam pro financování oběžných prostředků.

Téma financování investic a oběžných prostředků se zcela přirozeně dotýká všech věcných procesů, které probíhají v podnicích a které jsou z hlediska jejich zveřejnění velmi citlivou záležitostí, ať se již jedná o smluvní vztahy s dodavateli, odběrateli nebo bankami. Ve své práci jsem byl omezen při používání detailních informací z oblasti dodavatelsko odběratelských vztahů, smluvních vztahů s bankami, ale i co se týče některých údajů z účetní evidence. Proto například u některých tabulek je naznačen pouze schematicky jejich obsah.

V této diplomové práci jsem navázal celou řadou poznatků a zkušeností, které jsem získal při zpracování bakalářské práce na téma účetní uzávěrka.

Velmi obecně a zjednodušeně řečeno financování podniku vytváří základní podmínky pro hladký chod podniku. V opačném případě mohou poruchy financování vážně narušit výrobu společnosti, obchodní činnost, důvěru zaměstnanců a veřejnosti a v případě financování investic i rozvoj podniku a oslabit jeho konkurenceschopnost.

Ve své bakalářské práci jsem se zabýval účetní uzávěrkou podniku a v úvodu jsem zdůraznil její interní význam pro podnik, ale i externí subjekty, jako jsou akcionáři, banky, pojišťovny, burzy, ale i dodavatelé a odběratelé. Financování podniku, i když nemá podobný hmotný výstup jako účetní uzávěrka a nemá ani takovou veřejnou publicitu, je rovněž předmětem pozornosti a dohledu finančního úřadu, auditorů a bank a má vliv na vnitropodnikovou situaci i na „veřejné mínění“.

Financování podniků prodělalo v posledních 17 letech významný vývoj a diametrálně se liší od podmínek financování státních podniků před rokem 1989, kdy především financování bankovním úvěrem představovalo určitý automatický přísun peněz do podniku bez ohledu na efektivnost hospodaření, tj. návratnost úvěrů. Úvěr byl spíše politicko-společenským nástrojem udržování plné zaměstnanosti a růstu hrubého národního důchodu. Po roce 1989 sehrál bankovní úvěr významnou roli ve fázi privatizace státních podniků a to v podmínkách, kdy prakticky neexistovaly vlastní zdroje (kapitál), které by se podílely na přechodu státního majetku na soukromý a zajistily tak rozvoj tržního hospodářství. Velmi často diskutovanou otázkou je rychlý, někdy až překotný způsob privatizace, který vedle celé řady negativních aspektů přinesl velké ztráty bankovnímu sektoru a následně státnímu rozpočtu, když musel zajistit sanaci špatných úvěrů při vlastní privatizaci bank. Po roce 1989 se na finančním trhu objevily i další nástroje financování: dodavatelský úvěr, finanční a operativní leasing, forfaiting, factoring, joint venture, rizikový kapitál a v poslední době i financování ze specializovaných státních a evropských fondů.

1. Charakteristika Obchodních tiskáren v Kolíně a.s.

Praktická analýza provozního a investičního financování byla provedena v Obchodních tiskárnách a.s. Kolín (OTK). Jedná se o středně velkou, dynamicky se rozvíjející firmu, se značnou výrobovou diverzifikací, která především z hlediska provozního financování vyžaduje specifický přístup. Obchodní tiskárny také realizovaly v roce 2005 velký investiční projekt, který skýtá vhodnou příležitost pro zpracování v této diplomové práci.

OTK mají dlouholetou tradici a patří k největším tiskárnám v České republice. Závod byl založen pražským typografem L.L. Bayerem již v roce 1879. Závod se brzy stal největší kalendářovou továrnou v tuzemsku. V roce 1978 byl postaven nový závod, do kterého se přestěhovala výroba nejen z původního závodu v Kolíně, ale i z místa odloučených výrob. Přemístění výroby do moderních, v řadě případů klimatizovaných prostor, umožnilo zavádět i špičkovou polygrafickou technologii. [8] V rámci optimalizace řízení podniku byla společnost rozdělena do produktových skupin, tzv. divizí. Ve výrobním portfoliu podniku jsou produktové skupiny nejen s rozdílnou polygrafickou technologií výroby, ale jsou zde i zásadní rozdíly v sezónním charakteru výroby, zásobování vstupními surovinami, specifickým odběratelským segmentem a nároky na kvalifikaci pracovní síly. Tato specifika se promítají i do odlišností v oblasti provozního financování.

1.1 Obchodní tiskárny Kolín - výroba, obchod a ekonomika podniku z hlediska financování

Analýza financování investic a oběžných prostředků v tomto podniku, vyžaduje zmínit se stručně o produktové diverzifikaci, která tento podnik činí zcela výjimečným v odvětví polygrafie. Tato produktová specifika výrazně ovlivňují především provozní financování a z organizačního hlediska mají podobu divizí. Jsou to organizační útvary, které sice nemají právní subjektivitu, ale v důsledku organizace účetnictví a controllingu jsou plnohodnotnými ekonomickými subjekty. V následujících tabulkách č. 1 až č. 6 jsou na vybraných ekonomických ukazatelích charakterizována určitá specifika jednotlivých divizí z hlediska výroby, obchodu a financování.

1.2 Divize tiskopisů

Pod názvem tiskopisy si lze představit celou řadu produktů, které slouží pro zpracování v zařízeních výpočetní techniky (tiskárnách). Je to jednak tzv. čistý tabuleční papír s postranní perforací a s různým počtem samopropisovacích kopií. Tento produkt se asi 50 % podílí na tržbách. Tyto výrobky nejsou vyráběny na konkrétní zakázku, jsou vyráběny na sklad, bez určení konkrétního budoucího odběratele. Z toho je zřejmé, že tato část produkce klade vyšší nároky na financování zásob hotových výrobků, které musí být v zájmu dodavatelské flexibility udržovány na skladě. Druhou část produkce tvoří výrobky s potiskem na konkrétní zakázku. Tyto výrobky jsou po výrobě v krátké době expedovány a nevytváří tak požadavky financování hotové produkce. Na druhou stranu vytváří potřebu udržovat vyšší stav zásob materiálu, aby bylo možné pružně reagovat na specifické požadavky odběratelů na materiál a barevnost tisku. V následující tabulce je zachycen stav pohledávek a zásob divize tiskopisů (Tab. č. 1).

Tab. č. 1 Pohledávky a zásoby divize - rok 2005

tržby	materiál	nedok.výr.	hotové vyr.	pohledávky	doba obr. zás.	doba obr. pohled.
187616	6819	2548	12696	46723	42,9	90,9

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útvarem reportingu OTK Kolín v únoru 2006

1.3 Divize grafických etiket

Grafické etikety jsou určeny jako součást obalu v potravinářském průmyslu, především v nápojovém. Jsou vyráběny výhradně na zakázku. Jejich výroba je technologicky velmi náročná. Jelikož se jedná i o rychloobrátkové a sezónní zboží, je velmi náročná na termín dodání podle požadavků odběratele, kterými jsou často nadnárodní výrobní společnosti a obchodní řetězce. Především výše zmíněné dva poslední faktory činí tuto výrobu mimořádně náročnou na financování zásob a pohledávek. Jedná se především o dlouhé lhůty splatnosti pohledávek, udržování vysokých pohotovostních zásob materiálů zvláště v období tak zvané pitné sezóny (květen až srpen), výroba vyšších výrobních dávek z důvodu lepší rentability výroby a rychlejší reakci na těžko odhadnutelné požadavky odběratele. Jedná se vlastně o přenesený tlak od přímých dodavatelů velkým potravinářským řetězcům. Toto se projevuje ve vysokém stavu zásob materiálu, nedokončené výroby a hotových výrobků (Tab. č. 2).

Tab. č. 2 Pohledávky a zásoby divize - rok 2005

tržby	materiál	nedok.výr.	hotové vyr.	pohledávky	doba obr. zás.	doba obr. pohled.
384329	24812	6515	10356	101125	39,7	96,0

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útvaru reportingu OTK

Kolín v únoru 2006

1.4 Divize samolepících etiket

Samolepící etikety mají širokou možnost použití ve všech oblastech potravinářství, průmyslu a pro kancelářské účely. Obdobně, jako v případě tiskopisů, vyrábějí se etikety čisté nebo potištěné, tj. na zakázku. Z hlediska financování zásob je problematika stejná jako u divize tiskopisů. Navíc zde přistupuje faktor velice drahých vstupních materiálů, které jsou výhradně z dovozu, kde je třeba počítat s delšími dodacími lhůtami, to jest s potřebou udržovat vyšší zásoby vstupních materiálů (Tab. č. 3).

Tab. č. 3 Pohledávky a zásoby divize - rok 2005

tržby	materiál	nedok.výr.	hotové vyr.	pohledávky	doba obr. zás.	doba obr. pohled.
140666	6116	1551	15352	33416	59,7	86,7

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útwarem reportingu OTK Kolín v únoru 2006

1.5 Divize flexibilních obalů

Flexibilní obaly jsou především určeny pro potravinářský průmysl. Mohou to být jednovrstvé nebo vícevrstvé obaly na bázi různých druhů papírů, plastových fólií a hliníku. Investiční náročnost této výroby je velmi vysoká, především u hlubotiskové techniky. Většina vstupních surovin je z dovozu a jejich cena podléhá vývoji cen na ropném trhu. To znamená, že je třeba velmi často nakupovat suroviny nad optimální potřebu v případě, že je v daném období možné docílit optimální vstupní ceny. Zákazníky jsou nadnárodní výrobní a obchodní společnosti s vysokými nároky na lhůty splatnosti, pružnost dodávek a značným tlakem na cenu, který se projevuje v potřebě vyrábět vyšší množství, než okamžitá poptávka (Tab. č. 4).

Tab. č. 4 Pohledávky a zásoby divize - rok 2005

tržby	materiál	nedok.výr.	hotové vyr.	pohledávky	doba obr. zás.	doba obr. pohled.
330812	42935	10313	40212	89716	103,1	98,9

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útwarem reportingu OTK Kolín v únoru 2006

1.6 Divize kalendářů a hracích karet

Tato výroba má trvale klesající podíl na tržbách s ohledem na změny, které se týkají užité

hodnoty těchto výrobků (rozvoj výpočetní techniky, nové elektronické přístroje, které nahrazují tyto výrobky). Tato výroba je udržována v podniku v podstatě z důvodu již zmíněné tradice. Obchod s těmito produkty nese některá mimořádná specifika a rizika z hlediska financování podniku. Výrobně jsou tyto produkty zajišťovány v divizi grafických etiket. Výroba kalendářů příslušného kalendária je zahajována s předstihem více jak 12 měsíců před jejich prodejem velkoobchodním organizacím. Například kalendáře s kalendáři 2008 jsou vyráběny od října 2006, výroba je ukončena cca v dubnu 2007 a s prodejem je možné počítat až od září 2007. Z toho vyplývají vysoké nároky na předzásobení materiálem a na vysoké zásoby nedokončené výroby a hotových výrobků. (Tab. č. 5). Měnící se a těžko predikovatelné požadavky zákazníků na motivy kalendářů vyžadují vysoké nároky na tvorbu opravných položek na likvidaci nepotřebných zásob neprodaných výrobků. Roztříštěný trh malých prodejců sebou nese i potřebu vytvářet opravné položky na nelikvidní pohledávky. Toto vše se samozřejmě promítá do finanční situace podniku a ovlivňuje celkové finanční zdroje společnosti.

Tab. č. 5 Pohledávky a zásoby divize - rok 2005

tržby	materiál	nedok.výr.	hotové vyr.	pohledávky	doba obr.zás.	doba obr.pohled.
40326	5562	6212	19236	24528	280,7	222,0

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útvarem reportingu OTK Kolín v únoru 2006

1.7 Celkový pohled na financování zásob a pohledávek za podnik a jednotlivé divize

V následující tabulce je zobrazen přehled vybraných ukazatelů vztahujících se k financování oběžných prostředků (Tab. č. 6).

Tabulka č. 6 Pohledávky a závazky v divizním členění a za podnik celkem - rok 2005

divize (mil. Kč)	podíl na tržbách	podíl na zás.	podíl na pohl.	doba obr. zás.	doba obr. pohl.
Tiskopisy	17,0	14,0	15,0	42,9	90,9
Grafické et.	35,0	19,0	34,0	39,7	96,0
Samolepící et.	12,0	10,0	12,0	59,7	86,7
Flex.obaly	30,0	43,0	30,0	103,7	98,9
Kalendáře	3,0	14,0	9,0	280,7	222,0
Podnik celk.	100,0	100,0	100,0	69,2	111,6

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útvarem reportingu OTK Kolín v únoru 2006

Pozn.: Jelikož v době zpracování této práce nebyl ukončen audit účetní uzávěrky za rok 2006, nebyla uvolněna data za toto období.

Tabulkový přehled v zásadě potvrzuje verbální hodnocení náročnosti financování oběžných aktiv, které je uvedeno u charakteristik jednotlivých divizí. Nejnáročnější divizí na financování je divize kalendářů. Při nejnižším podílu na tržbách je financování oběžných aktiv nejnáročnější. Je to dané více jak výrazným předstihem výroby před prodejem a dlouhými lhůtami splatnosti pohledávek prodejcům, kdy prodej je orientován na předvánoční období .

Druhý nejnižší podíl tržeb má divize samolepících etiket. Podíl na podnikových zásobách je rovněž nízký a i ukazatele obrátkovosti jsou pod celopodnikovými hodnotami. Výroba a prodej nepodléhají sezónním výkyvům a u dodávek materiálu funguje s výhradním dodavatelem tzv. konsignační sklad, což může být jedna z forem financování podniku.

Následuje divize tiskopisů. Podíly zásob a pohledávek jsou přiměřené podílu tržeb. Doba obratu pohledávek je výrazně ovlivněna jedním zahraničním odběratelem. S ohledem na vysokou rentabilitu tržeb u tohoto odběratele je tolerována jeho velmi špatná platební morálka. Rychlá obrátka zásob je dána tuzemským dodavatelem, který má rezervu ve výrobní kapacitě a může velmi rychle reagovat na odběratelské požadavky.

Divize flexibilních obalů má vysoký podíl na tržbách a z tohoto pohledu je klíčovým segmentem. Ovšem podíl zásob a pohledávek je rovněž vysoký a dlouhé obrátky zásob a pohledávek ukazují, že vysoký tržní podíl je „vykopen“ i vysokou náročností na financování. Sezónní předzásobení vstupy, navýšené výrobní dávky, z důvodu vyšší rentability, ale i dodávky odběratelům s téměř monopolním postavením na trhu se promítají do požadavků na financování oběžných prostředků.

Obdobně jako v divizi flexibilních obalů je možné hodnotit situaci i v divizi grafických etiket.

2. Peněžní toky v podniku

Potřeba vlastních a cizích zdrojů na financování je utvářena tzv. peněžními toky, tj. faktory, které vytvářejí peněžní příjmy na straně jedné a těmi, které představují jejich užití. Ať se již jedná o dlouhodobý plán finančních toků, nebo jen krátkodobý výhled, vyvstává obvykle v podniku potřeba konfrontace těchto propočtů se skutečností, kterou je možné získat výhradně z účetní evidence nebo z účetních výkazů, pro které je východiskem účetní evidence. To vytváří ne vždy jednoduchý požadavek transformovat účetní výnosy na peněžní příjmy a účetní náklady na peněžní výdaje. [1] Toto zvláště platí pro tak zvanou nepřímou metodu stanovení peněžních toků (příloha č.1). Právě nepřímá metoda je použita při zpracování výkazu o peněžních tocích, který je vyžadován jako součást roční účetní uzávěrky (Český účetní standard č. 023) a na stejné bázi, třeba mírně modifikovanou verzi vyžadují i bankovní instituce. V podnicích, včetně OTK a.s. je pro vnitropodnikovou potřebu používána převážně metoda přímá.

Podkladem pro zpracování přehledu o peněžních tocích (CF) jsou přímo účetní výkazy (výkaz zisku a ztráty a rozvaha) nebo data z účetní evidence. Použití jednoho nebo druhého zdroje více méně záleží na softwarové podpoře, která je v podniku k dispozici.

Z důvodu detailnějšího pohledu na oblast tvorby a užití peněžních zdrojů je výkaz členěn na:

- počáteční stav peněžních prostředků,
- čistý CF z provozní činnosti,
- čistý CF z investiční činnosti,
- čistý CF z finanční činnosti,
- čistý CF za provozní, investiční a finanční činnost vyjadřuje saldo peněžních prostředků za vykazovaný rok.

Je-li celkový čistý CF záporný, znamená to určitou varující nerovnováhu mezi příjmy a výdaji. Neznamená to ovšem ohrožení likvidity podniku, protože disponibilní zdroje mohou být k dispozici v počátečním zůstatku. Pokud by bylo záporné čisté saldo CF v absolutním vyjádření vyšší než počáteční stav, může to signalizovat ohrožení likvidity a

plynulého chodu podniku. Za takových okolností musí podnik hledat cesty k obnovení finanční rovnováhy. To především znamená:

- hledat rezervy v tvorbě příjmů (např. zrychlit inkaso pohledávek, prodej nepotřebného majetku, zvýšení tvorby zisku apod.)
- omezit peněžní výdaje, tj. např. snížit zásoby, samozřejmě při stejné úrovni výroby, čerpat vyšší úvěry, snížit investiční činnost apod.

V podnikové praxi je velmi často potřebné plánovat finanční toky na velmi krátká období (měsíc nebo týden) s výhledem na několik těchto období dopředu. Tato potřeba je zvláště naléhavá u podniků začleněných do holdingových struktur, kde dochází k přerozdělování zdrojů mezi holdingem a dcerami a dcerami navzájem. Pro plánování takových operací, které optimalizují úrokové náklady nebo naopak umožňují obchodovat s volnými zdroji je vhodnější přímá metoda zpracování přehledu o finančních tocích (cash flow forecast).

Přímá metoda je pro výše uvedené potřeby vhodnější:

- Nepřímou metodu by nebylo možné využít pro týdenní výhledy peněžních toků.
- Je přesnější, protože umožňuje přesnější, analytičtější přístup k jednotlivým položkám peněžních příjmů a výdajů.
- Je z organizačního hlediska náročnější na zpracování, na zpracování se podílí většina vnitropodnikových útvarů, kterým je přiřazena odpovědnost za zpracování výhledu určitých položek.
- Je možné ji poměrně snadno operativně upřesňovat i během dílčího období (týden, měsíc).

V Obchodních tiskárnách v Kolíně je používám model výhledu finančních toků na 8 týdnů (Tab. č. 7), který je vždy týdně aktualizován a to v pátek na následujících dalších 8 týdnů. Výstup slouží pro jednání s dodavateli (věřiteli), odběrateli (dlužníky) a s bankami.

Tab. č. 7 Výhled finančních toků (schéma používané v OTK Kolín a.s.)

	odpovědný útvar
<u>Počáteční stav zdrojů</u>	
<u>Finanční příjmy</u>	
Inkaso pohledávek	obchodní ředitel , fin. řed.
Přijaté úroky	finanční ředitel
Nadměrný odpočet DPH – vratka od finančního úřadu	finanční ředitel
Ostatní příjmy	finanční ředitel
<u>Finanční příjmy celkem</u>	
<u>Finanční výdaje</u>	
Platby dodavatelům materiálu – I. skupina	ředitel nákupu
II. skupina	ředitel nákupu
III. skupina	ředitel nákupu
Platby dodavatelům služeb – I. skupina	všichni odborní ředitelé
II. skupina	všichni odborní ředitelé
Platby za investice	technický ředitel
Osobní náklady	personální ředitel
DPH - daňová povinnost	finanční ředitel
Záloha na daň z příjmu	finanční ředitel
Platby ost. daní	finanční ředitel
Splátky úvěru a platby úroků	finanční ředitel
Ostatní výdaje	všichni odborní ředitelé
<u>Finanční výdaje celkem</u>	
Finanční saldo za období (fin. příjmy mínus fin. výdaje)	
Finanční saldo včetně počátečního zůstatku	
Čerpání kontokorentního úvěru	
Čerpání krátkodobého úvěru (tzv. úvěrové linky)	

Zdroj: odbor financování OTK Kolín a.s.

3. Financování investic

3.1 Financování investic v podniku – cíle a příprava

Financováním investic naplňuje podnik své záměry související:

- a) s rozvojem podniku, především s jeho expanzí na trhu. V tomto smyslu může jít o kvantitativní expanzi, tj. zvýšení produkce a získání vyššího tržního podílu na trhu s určitou komoditou. Nebo může jít o investici do technologií, které přinesou zcela nový produkt, popřípadě se jedná o stejný produkt kvalitativně na vyšší úrovni, který přinese tržní expanzi na trzích, které jsou pro podnik dosud nepřístupné,
- b) s údržbou stávajícího hmotného majetku,
- c) s rekonstrukcí nebo modernizací stávajícího hmotného majetku, která většinou zajišťuje záměry uvedené v bodu a),
- d) v poslední době se stále více objevují investice, které nemají ryze ekonomické pozadí, ale jsou „vynuceny“ požadavky na zajištění ochrany životního prostředí nebo splnění norem platných v EU.

Úvahy podniku o investičním rozvoji jsou úzce spjaty se zajištěním potřebných vlastních nebo cizích zdrojů na jejich financování. Tvorba vlastních zdrojů financování, respektive tvorba zdrojů na splacení cizích zdrojů souvisí se stávající ekonomickou výkonností podniku, resp. s vlivem zamýšlených investic na budoucí ekonomiku. Velmi často se zjednodušeně mluví o návratnosti investic. Je proto naprosto zásadní, aby realizaci investic předcházela důkladný proces přípravy, zahrnující i záměr (varianty) financování. Kvalita přípravné fáze je velmi důležitá, protože investice bude na mnoho let ovlivňovat činnost podniku. Chybná realizace investičního záměru může mít i existenční vliv na další činnost.

Proveditelnost investičního záměru je předmětem technicko ekonomických analýz. Přístup k analýze bude odlišný v případě, že se jedná o investiční projekt :

- 1) Na tzv. zelené louce, kdy se například jedná o nově postavený výrobní závod s nově pořízenými výrobními prostory, vybavenými novou technologií. Chybějící podnikatelská historie na jedné straně nebude ovlivňovat propočty návratnosti investice, ani banky nebo leasingové společnosti nebudou při rozhodování

o poskytnutí financování ovlivňovány dosavadní pozicí podniku u těchto finančních institucí. Samozřejmě může být tato skutečnost pro obě strany, podnik i finanční instituci, výhodou i nevýhodou. Rozhodně bude tato výchozí situace obtížná pro zpracovatele analýzy, protože opatření vstupních dat pro analýzu bude záviset na odborných odhadech nebo na převzetí dat z podobných projektů, což může zatěžovat propočty značnou chybovostí.

- 2) Zcela odlišné podmínky pro analýzu existují v případech, kdy nový investiční projekt bude zasazen do již fungujícího podnikatelského prostředí. Údaje o pozici investora na trhu, cenách vstupů (materiál, energie, mzdy, režijní náklady) budou dobře dostupné a jejich přesnost nesrovnatelně lepší. Rovněž pozice finančních institucí při rozhodování o poskytnutí zdrojů bude jednodušší. Podnikatelská historie může méně efektivní investiční projekt kvalifikovat do lepší pozice nebo naopak.

Zpracování analýzy proveditelnosti projektu nemůže být záležitostí jednoho pracovníka nebo jednoho podnikové útvaru. Na týmovém řešení se obvyklé podílí

- pracovníci obchodu,
- pracovníci výroby,
- pracovníci technického úseku,
- pracovníci ekonomického úseku,
- popřípadě pracovníci personálního úseku,
- dále mohou být přizváni externí specialisté z oblasti zahraničního obchodu, životního prostředí, bezpečnosti práce, potencionální dodavatel investice a vstupů apod.

Naznačené složení řešitelského týmu definuje i okruh problémů, které bude analýza obsahovat. Jelikož je tato práce zpracována na základě podkladů a praxe z Obchodních tiskáren v Kolíně, bude nadále orientována na financování investic v podmínkách fungujícího podniku. Při práci v konkrétním podnikatelském prostředí je třeba si uvědomit ještě jednu významnou skutečnost, která vždy ovlivňuje obsah a výsledky analýzy. Iniciátorem nové investice je vždy buď výrobní úsek (stávající zařízení je kapacitně nedostatečné, produkce je z hlediska kvality problematická, stávající zařízení je poruchové, údržba je nákladná, produktivita práce je nízká) nebo obchodní úsek (stávající kapacita

nepokrývá potřeby trhu, jak z hlediska množství, tak i termínů, kvalita a technická úroveň produkce poškozuje pozici podniku na trhu a omezuje jeho konkurenceschopnost, z hlediska stávajících nákladů výroby a s tím související cenové politiky je ohrožena pozice podniku, stávající zařízení neumožňuje držet krok s výrobními inovacemi na příslušném segmentu trhu). Váha hlasu iniciátora investičního projektu významně ovlivňuje jednání pracovní skupiny a může i nežádoucím způsobem překrýt i jiné závažné aspekty (vliv na životní prostředí, přeinvestování podniku, narušení žádoucí rovnováhy vlastních a cizích zdrojů apod. Proto zvláště významná role, nezávislého arbitra, patří pracovníkům finančního úseku.

3.2 Technicko ekonomická studie proveditelnosti investičního projektu

Studie proveditelnosti investičního projektu by měla řešit následující oblasti:

- analýzu trhu ve světovém nebo alespoň evropském měřítku. Analýza v tomto širokém pojetí by měla vyústit v analýzu trhu, na který je konkrétně určena produkce uvažované investice,
- vyhodnocení výběrového řízení na dodávku investice,
- umístění investice,
- potřebu pracovních sil,
- začlenění nové investice do organizační struktury,
- finanční zhodnocení projektu,
- indikaci potencionálních rizik,
- časový plán (etapy) realizace. [1]

Výše uvedený výčet vymezuje určitý okruhů problémů, které by měla studie řešit. V určitých případech není třeba některé záležitosti analyzovat, protože konkrétní projekt toto nevyžaduje. Jde-li například o rozšíření výrobních kapacit ve stávající výrobní jednotce, není třeba se zabývat lokalizací investice. Jde-li o prostou náhradu stávajícího zařízení novou investicí, není třeba řešit personální zajištění. Diferencovaný přístup k investičním projektům je možné ukázat na plánu investičních projektů Obchodních tiskáren v Kolíně na rok 2005 (Tab. č. 8).

Nákup hlubotiskového zařízení je velmi vhodným případem pro analýzu přístupu podniku k finančně, obchodně i technicky náročnému investičnímu projektu. Praktické poznatky budou použity v této práci, i když většinu analýz vhodnosti projektu podnik neprovedl.

Tab. č. 8 Investiční plán na rok 2005

název projektu	předpokládané náklady (tis.)	charakter investice
Kompresor klimatizace	2000	nový (náhrada za opotřebený)
Rekonstrukce a modernizace offsetového zařízení Roland	6000	rekonstrukce a modernizace zařízení pořízeného v roce 1998
Osobní automobil Octavia – 2 vozy	1200	náhrada za opotřebené vozy
Elektrický vysokozdvizný vozík do skladu hotových výrobků	900	náhrada benzinového, který nevyhověl při kontrole bezpečnosti a hygieny práce
Hlubotiskové zařízení	90000	rozšíření výrobní kapacity

Zdroj: finanční plán OTK a.s na rok 2005, část plán investic

3.2.1 Analýza trhu

Nejkritičtější bodem každého investičního projektu zaměřeného na tržní expanzi (kvalitativní nebo kvantitativní) je právě analýza trhu. Impulsem k realizaci takového projektu jsou obvykle signály z trhu, které do podniku přenáší obchodní oddělení. Nelze se ovšem na takové signály jednoduše spolehnout a investici realizovat, protože ani samotný trh ve většině případů nefunguje jednoduše a je třeba jej detailně poznat. Především je třeba zjistit současné požadavky trhu (zákazníků), očekávané změny v potřebách zákazníků, konkurenční výrobce a jejich výrobovou nabídku, příčiny úspěchů a selhání konkurence, cenovou nabídku konkurence, teritoriální nasycení trhu, distribuční kanály, specifika jednotlivých trhů z hlediska reklamy a balení produktu atd. Zdrojem těchto informací jsou

jednak poznatky z vlastního působení na trhu, informace z médií, včetně specializovaného tisku, veřejně publikované statistické údaje, údaje získané na zakázku od specializovaných agentur. [1]

Investiční projekt bude úspěšný pouze tehdy, zasáhne-li **potřeby cílového trhu**. Stanovit parametry cílového trhu představuje:

- stanovit územní oblasti, kde se poptávka po výrobcích nachází,
- stanovit specifika jednotlivých oblastí (specifické požadavky obyvatelstva z hlediska historického a náboženského vývoje, klimatických podmínek, životní úrovně regionu atd.),
- stanovit požadavky na logistiku (doprava, skladování),
- stanovit požadavky na balení,
- stanovit požadavky na předprodejní a poprodejní servis,
- analyzovat etické a jiné specifické podmínky reklamní kampaně. [1]

Na cílovém trhu vytváří poptávku zákazníci, kteří netvoří z hlediska požadavků jednotnou masu. Musíme proto **analyzovat potřeby zákazníka**:

- proč zákazník výrobek kupuje,
- jaké jsou požadavky zákazníka na technické a estetické parametry výrobku,
- jaká je průměrná spotřeba produktu u jednotlivých zákaznických skupin,
- čím je možné zákazníka motivovat k dalším nákupům. [1]

K nejobtížnějším úkolům analýzy patří **analýza konkurence**. Je to dáno tím, že tyto údaje jsou nejméně dostupné a pokud jsou k dispozici, mohou být konkurencí záměrně zkreslené. Zde je třeba se zabývat:

- stávající konkurencí z hlediska jejího stávajícího působení na trhu, ale i budoucích záměrů,
- budoucí konkurencí především z hlediska jejího předpokládaného vstupu na trh (vstoupí-li na trh dříve či později než my),
- provést preventivní opatření ochraňující naše informace před konkurencí,
- odhadnout hlavní přednosti konkurence a stanovit defenzivní, respektive ofenzivní opatření k jejich eliminaci. [1]

Výrobek musí být ke konečnému spotřebiteli distribuován (**distribuční kanály**) určitou cestou, která musí být především rychlá, pružná a nákladově efektivní. Z tohoto pohledu je možné volit distribuci do maloobchodní sítě, do velkoobchodů, vlastní síť distribučních skladů, síť nezávislých dealerů, zásilkový nebo internetový prodej. [1]

Zařazení výrobku **do výrobního oboru** v širším pojetí (např. výroba nealkoholických nápojů, výroba zábavní elektroniky, výroba stavebních hmot pro průmyslové investice/bydlení apod.) umožní stanovit budoucí regionální nebo globální vývoj poptávky z hlediska změn v chování zákazníků ovlivňovaný politickými, klimatickými změnami, změnami ve struktuře zákazníků z hlediska rasového nebo náboženského složení, jaké jsou tendence ve vědecko technickém rozvoji oborů dotýkajících se našeho výrobního segmentu. To umožňuje nejen prognózovat vývoj poptávky v oboru, ale i předpokládaný vývoj tržního podílu a tím v podstatě kalkulovat návratnost současných a budoucích investic. Na druhé straně se mohou objevit i tržní rizika, která mohou zásadním způsobem ovlivnit efektivnost investičního projektu, ale i stabilitu celého podniku. [1]

Právě odhad předpokládaných tržeb, které přinese připravovaný investiční projekt, patří k největším rizikům. Budoucí výnosy ovlivňuje celá řada faktorů, které jsou velmi těžko predikovatelné a pouze jejich část může podnik aktivně ovlivňovat. Typickým příkladem faktoru, který leží zcela mimo vliv podniku, je politická situace ve světě, třeba i v regionech, které leží daleko za hranicemi obchodního zájmu podniku. Politická situace ovlivňuje ceny surovin, měnové kurzy, dopravní náklady, výši pojištění zboží, likviditu pohledávek. Proto je nezbytné zachovat princip opatrnosti při odhadech a nejlépe je postavit příslušné výpočty na tzv. kritické variantě, tj. minimálním objemu prodeje, kdy realizace investice je ještě rentabilní.

Analýza trhu v OTK a.s.

Při přípravě investičního projektu (pořízení hlubotiskového zařízení), vycházeli v Obchodních tiskárnách z následujících poznatků analýzy trhu:

- Nárůst poptávky po hlubotiskovém tisku etiket a obalů. Hlubotisková technologie poskytuje výrazně vyšší kvalitu tisku, než její alternativy, kterými jsou offsetový tisk nebo flexotisk. O tuto kvalitnější, ale dražší technologii projevují zvýšený

- zájem firmy, které jsou lídry na příslušném segmentu trhu a které také tvoří klíčové zákazníky Obchodních tiskáren, ale také představují nejvýznamnější tržní potenciál.
- V důsledku nárůstu poptávky po této technologii se OTK dostávaly do situace, kdy se prodlužovaly dodací lhůty. Tato situace byla zvláště citelná v období tzv. pitné sezóny, tj. v období květen až srpen, kdy se několikanásobně zvyšuje poptávka po nápojích a v období září - prosinec, kdy firmy začínají vyrábět pro vánoční trh. Z tohoto důvodu hrozila OTK ztráta prioritních zákazníků. V těchto obdobích se dodací lhůty proti obvyklým prodloužily o 2 až 3 měsíce.
 - Snaha podniku částečně eliminovat tlak zákazníků na dodací lhůty řešil podnik tzv. dělením zakázek. To znamená, aby uspokojil co nejvíce zákazníků, vyráběl pouze nejnutnější, nikoliv objednané zboží. Objednávka pro jednoho zákazníka se tak vyráběla třikrát, respektive se třikrát přerušila. Tato praxe, z obchodního hlediska pochopitelná, měla devastující vliv na rentabilitu zakázek. Některé zakázky se dostaly i do záporné rentability (ztráty).
 - Zvyšovaly se i zásoby rozpracované výroby, což vytvářelo tlak na provozní financování. Do kritické situace se dostávaly i možnosti uskladnění rozpracované výroby na dílnách.
 - Z analýzy evropského trhu s obalovými materiály rovněž vyplynulo, že průměrná spotřeba obalů v evropských státech je 70 kg/rok na hlavu, zatímco v ČR je to zhruba polovina.
 - Z marketingového průzkumu českého, slovenského, polského, maďarského a ruského trhu vyplynul seznam 15 stávajících a nových zákazníků s potenciálem cca 60 až 100 mil. nových tržeb.
 - Z průzkumu potencionální konkurence v této polygrafické výrobě vyplynulo, že s ohledem na mimořádně vysokou finanční náročnost a náročné požadavky na technologické zvládnutí tohoto tisku je konkurence velmi omezená. Nevýznamnější kapacitu představuje Chemosvit Svit na Slovensku. Jeho významnou konkurenční výhodou je, že je i výrobcem plastových fólií, které tvoří jednu z používaných vstupních surovin. Dále jsou to i nižší náklady na pracovní sílu. Kapacitní rezervy u tohoto výrobce nejsou pravděpodobně významné. V Polsku existují výrobci disponující volnou kapacitou, nižšími výrobními náklady, především v oblasti osobních nákladů. Konkurenční nevýhodou polských tiskáren je ne zcela zvládnutá technologie, která se projevuje kolísáním kvality. Tato

skutečnost vede polské spotřebitele obalů, především z oblasti zahraničních společností k dovozu obalového materiálu ze zahraničí pro své výrobní kapacity v Polsku. V Rusku je růst spotřeby potravin a především nápojů velmi dynamický. Tito výrobci, včetně podniků vlastněných zahraničními nadnárodními společnostmi však zatím preferují lacinější polygrafické techniky. I tady lze nejdéle do 5 let očekávat obrát k hlubotisku. Nejméně příznivá je konkurenční situace v Maďarsku, kde již existují poměrně rozsáhlé hlubotiskové kapacity tiskáren vlastněných domácím i zahraničním kapitálem. Produkce dosahuje špičkové kvality za ceny srovnatelné s OTK. Marketingovou výhodou OTK by mohla být skutečnost, že ředitelství jihoafrického konsorcia pivovarů pro střední a východní Evropu je v Maďarsku. Úspěšným dodavatelem etiket pro některé české pivovary patřící do tohoto konsorcia jsou OTK.

3.2.2 Vyhodnocení výběrového řízení na dodávku investice

Je optimální, aby ještě před začátkem analýzy projektu bylo rozhodnuto ve výběrovém řízení o dodavateli investice, ať se jedná o dodávku stavebních prací nebo technologie. Výsledné podmínky docílené ve výběrovém řízení ovlivňují vstupy do analýz a tím i její výsledky. Přestože organizace výběrového řízení může být organizačně, časově a někdy i finančně náročná, je žádoucí tento proces podstoupit. Výběrové řízení poskytne zadavateli přehled o současném stavu nabídky určitého investičního produktu na trhu a možnost vybrat tak nabídku s optimálními parametry. Organizovat výběrové řízení je vhodné i za situace, kdy zadavatel je již předem rozhodnut o dodavateli. Výběrové řízení je totiž vhodným prostředím pro tlak na dodavatele na co nejlepší dodací podmínky.

Vyhodnocení výběrového řízení na dodávku Hlubotiskového zařízení v OTK a.s.

Obchodní tiskárny oslovily tři výrobce hlubotiskového zařízení a zadaly tyto hlavní parametry:

1. cena,
2. rychlost tisku v metrech za hodinu,
3. spotřeba barev,

4. dodací lhůta,
5. dobu záruky,
6. platební podmínky (výše platby před podpisem smlouvy, v okamžiku dodání, po ukončení montáže a testovacího provozu),
7. montáž, doprava a spotřeba testovacího materiálu v ceně dodávky.

Vybraný dodavatel dodá technologii za 80 mil. Kč (druhá nejlepší nabídka 87 mil.), dodací lhůta 9 měsíců (druhá nejlepší nabídka 10 měsíců), platební podmínky – 15 % celkové částky před podpisem smlouvy, 65 % po dodání, zbytek 20 % po úspěšném testovacím provozu (druhá nejlepší nabídka). První nejlepší nabídka nabízela 50 % celkové částky po dodání, rozložených do třech libovolných splátek podle rozhodnutí investora a 50 % platby po ukončení testovacího provozu.

Při výběru technologie mohou být posuzovány i další parametry, jako dostupnost servisní sítě, dostupnost a cena materiálů, které mohou být na zařízení zpracovávány, míra aplikace nejnovějších technologických poznatků použitých výrobcem, vliv na životní prostředí atd. U dodávek stavebních prací se kromě zmíněných parametrů posuzuje i renomé dodavatele co se týče dodržování termínů a kvality dodávek.

3.2.3 Umístění investičního projektu

Kromě požadavků, aby zvolené území splňovalo specifické požadavky na infrastrukturu, pracovní síly, životní prostředí, energetické zdroje, odbytové možnosti a další, vystupuje v posledních letech ještě další aspekt, který ovlivňuje i financování investice a jejich efektivnost. Existuje systém státní podpory pro investory investující v určitých regionech, ve kterém vláda podporuje jejich rozvoj. Investor v těchto případech může získat určité daňové zvýhodnění, dotace na rekvalifikaci pracovníků a dotace na vytvořená pracovní místa. Dalším zdrojem mohou být finance z evropských fondů, které podporují rozvoj určitých regionů nebo hospodářských odvětví.

Vhodně zvolená lokalizace může výrazně ovlivnit investiční náklady, respektive náročnost financování projektu a později i rentabilitu provozu. V tom ohledu investiční náklady

mohou být ovlivněny nároky na výstavbu přístupových komunikací, energetických sítí (voda, el. energie, plyn, telekomunikace), na likvidaci starých ekologických zátěží, náklady na budoucí ukládání odpadů, eliminaci vlivů na životní prostředí a na získání kvalifikované pracovní síly. Všechny tyto faktory mohou mít později i vliv na provozní náklady. [1]

3.2.4 Potřeba pracovníků

Zajištění pracovníků pro budoucí provoz je často kritickým místem úspěšné realizace projektu. V současné době existuje nedostatek některých úzce specializovaných profesí. Vzhledem k hospodářské expanzi v určitém regionu je jich akutní nedostatek. Takovým příkladem je nedostatek strojírenských profesí na kolínském okresu, který je zapříčiněn blízkostí Prahy a enormní potřebou kvalifikovaných pracovníků japonsko - francouzské automobilky (TPCA). Nedostatek pracovníků v TPCA ohrožoval náběh výroby na projektovanou kapacitu a musel být řešen za cenu vícenákladů nábořem i ze vzdálených regionů. Banky jsou si vědomy této situace a proto hned vedle odbytového zajištění nové produkce kladou důraz na zajištění pracovních sil. Pro investiční projekt je třeba:

- specifikovat počet pracovníků a jejich profesní strukturu,
- analyzovat mzdové požadavky v daném regionu pro požadované profese,
- stanovit pravidla náboru pracovníků a hmotné a nehmotné nástroje na podporu náboru,
- zpracovat plány výcviku, respektive rekvalifikace pracovníků, včetně finančního rozpočtu. [1]

Personální analýza v OTK a.s.

V případě projektu OTK byla stanovena následující potřeba pracovníků (Tab. č. 9). Zajištění počtu pracovníků pro nový projekt je uvažováno pro dvousměnný provoz. Počet nových pracovníků není značný, protože pracovní činnosti z oblasti předtiskové přípravy (grafické návrhy, technologická příprava) budou zajišťovány stávajícími kapacitami. S ohledem na tradici a současný stav polygrafické výroby v regionu bude potřeba kvalifikovaných pracovníků zajištěna ze zdrojů tiskáren fungujících v regionu. Metodou

náboru bude inzerce v celostátním a regionálním tisku a na internetových stránkách personálních agentur.

Tab. č. 9 Personální zajištění provozu Hlubitiskové technologie

	počet	požadovaná kvalifikace	předpokládaná mzda
Tiskař	2	vyučen v oboru	25000 - 30000
Pomocník tiskaře	2	vyučen v jakémkoliv oboru (bude zaučen)	15000
Materiálový manipulát	2	bez požadavků	10000 - 12000

Zdroj: analýza personálního zajištění provozu hlubitiskového zařízení zpracovaná personálním a technickým úsekem OTK a.s.

3.2.5 Začlenění investice do organizační struktury

V případě výstavby nového závodu může mít organizační začlenění povahu:

- právnické osoby (např. s.r.o., akciové společnosti) řízené právnickou osobou vlastníka, respektive majoritního vlastníka,
- vnitropodnikové organizační jednotky (i v případě, že je místně odloučená od mateřského podniku). V tomto případě taková jednotka může mít postavení provozu , divize , střediska apod.

V případě, že se jedná o investici do technologie již fungujícího subjektu, je obvyklé začlenění do:

- stávajícího vnitropodnikového útvaru,
- vytvoření nového vnitropodnikového útvaru (zvláště v případě, že se jedná o zcela odlišnou výrobu).

Důvodů pro konkrétní začlenění nové investice může být velmi mnoho. V zásadě by vždy mělo být zohledněno hledisko:

- zabezpečení optimálního řízení, které by vylučovalo vyšší požadavky na počet pracovníků, nejednoznačnost odpovědnosti pracovníků, celkovou komplikovanost rozhodování apod.,
- optimalizace nákladů souvisejícím s řízením (eliminace útvarů a funkcí, které by dublovaly již existující, vybavení informačními technologiemi apod.). [1]

Začlenění investice do organizační struktury OTK a.s.

V OTK je hlubotisková technologie začleněna do divize 14 – výroba flexibilních obalů. Nová investice bude začleněna do této vnitropodnikové jednotky. Kromě výše uvedených dělnických profesí si nová výrobní kapacita nevyžádá nové pracovní síly v administrativě, technologii, řízení výroby ani obchodu.

3.2.6 Indikace potencionálních rizik

Účelem indikace rizik je přijmout předem určitá opatření, alespoň k jejich částečné eliminaci, respektive poznat slabá místa projektu, která bude třeba vzít v úvahu při rozhodnutí o jeho realizaci.

V souvislosti s nákupem hlubotiskového zařízení v OTK byla indikována tato rizika:

1. Termín zahájení plného provozu (konec roku 2005) mine dva sezónní vrcholy výroby obalů (pitná sezóna a vánoční výroba). Nemusí být dostatek zakázek pro dvousměnný provoz.
Opatření: zajištění dostatečného počtu zakázek nabídkou zaváděcích cen, časově omezených nižších cen pro odběratele.
2. Nedodržení termínu předání zařízení do plného provozu ze strany dodavatele technologie vytváří riziko pro pracovníky obchodu při nabízení nové kapacity zákazníkům. Riziko nedodržení termínu zakázek na novém zařízení.
Opatření: do kontraktu s dodavatelem technologie budou prosazeny sankce za nedodržení termínu předání zařízení.
3. Nákup vstupních materiálů je převážně z dovozu. Jedná se o materiály spojené se zpracováním ropy. Riziko oslabení kurzu koruny, a růst ceny surovin v důsledku pohybu cen na ropném trhu.

Opatření: nová kapacita vytváří pro dodavatele materiálů příležitost pro zvýšení jejich dodávek. Prosadit dodatky k smlouvám, které by rozdělily riziko růstu cen mezi obě obchodní strany.

4. Zvládnutí známé technologie na novém zařízení novými pracovníky. Riziko nekvalitní výroby a nedodržení termínu zakázek.

Opatření: zajistit u dodavatele technologie odbornou asistenci jeho pracovníků po dobu cca 3 měsíců od zahájení plného provozu.

3.2.7 Časový plán (etapy) realizace projektu

Účelem plánu je vytvořit nástroj ke koordinaci a kontrole postupu prací na projektu, který mnohdy trvá několik měsíců a podílí se na něm desítky lidí mnoha podnikových útvarů. Proto je důležité aby plán obsahoval stanovení

- aktivit, které mají vést k zdárné realizaci projektu,
- termíny jejich plnění,
- osoby, které za jednotlivé úkoly zodpovídají,
- dále může plán obsahovat vymezení zdrojů (finančních a nefinančních), které jsou pro určité úkoly vymezeny, kvantifikaci výstupů, kterých má být při plnění úkolů dosaženo a termíny kontrolních dnů pro kontrolu celkového postupu projektu. [1]

Časový plán realizace projektu v OTK a.s.

Zkrácený plán realizace projektu nákupu hlubotiskového zařízení obsahoval (Tab. č. 10):

Tab. č. 10 Časový plán realizace projektu Hlubotiskové zařízení v OTK a.s.

úkol	termín	odpovědnost
Vyhlášení výběrového řízení na dodávku hlubotiskového zařízení, spalovny a stavebních úprav	8/2004	TŘ
Vyhodnocení výběrového řízení a výběr dodavatelů	9/2004	GŘ,TŘ,VŘ,FŘ
Analýza projektu - analýza trhu	10/2004	OŘ
Analýza projektu - pracovní síly	10/2004	PŘ,TŘ,VŘ
Analýza projektu - finanční analýza a analýza rizik	11/2004	FŘ
Rozhodnutí o realizaci projektu - vedení společnosti	11/2004	GŘ
Projednání projektu v představenstvu a.s.	11/2004	GŘ
Jednání s bankami a leasingovými společnostmi o financování (zahájení/ukončení)	11/2004//01/2005	FŘ
Uzavření smluv na dodávky zařízení a stavebních prací	12/2004	GŘ,TŘ
Zpracování projektu na stavební úpravy	02/2005	TŘ
Kontrolní dny	každé pondělí po poradě vedení	GŘ
Zahájení stavebních úprav	3/2005	TŘ
Dodávka hlubotisku a spalovny do podniku	08/2005	TŘ
Ukončení stavebních úprav	07/2005	TŘ
Ukončení montáže hlubotisku a spalovny	09/2005	TŘ
Zahájení/ukončení testovacího provozu	09/2005/10/2005	TŘ, VŘ
Předání hlubotisku do plného provozu	11/2005	TŘ,VŘ

Zdroj: zajištění nákupu a zprovoznění hlubotiskového zařízení vypracované technickým úsekem OTK a.s.

3.3 Zdroje financování investičních projektů

V předchozích oddílech studie proveditelnosti projektu byly analyzovány úzce specializované oblasti, které jsou pro celkové hodnocení projektu významné. Týkají se věcného obsahu podnikatelského projektu. Výstupem těchto analýz je vlastně investiční rozhodnutí, tj. je-li investování do konkrétní investice z hlediska určitých věcných aspektů proveditelné. Integrující a zároveň klíčovou roli studie proveditelnosti zaujímá finanční analýza, protože v tržním postavení soukromé společnosti hrají klíčovou roli takové kategorie jako návratnost investice, zhodnocení kapitálu, efektivnost (ziskovost) investice apod. Výstupem finanční analýzy je potom finanční rozhodnutí, tj. zda-li investování určitého objemu finančních zdrojů v určité struktuře přinese požadovaný finanční efekt investorovi nebo vlastníkům podle zvolených kritérií.

Finanční analýzu a následující finanční rozhodnutí ovlivňuje celá řada faktorů. Na samém počátku však stojí určení výše zdrojů a jejich struktura. Výše zdrojů vyplývá z věcné analýzy projektu a následného zpracování předprojektové, resp. projektové dokumentace jejíž součástí je investiční rozpočet. Rozhodnutí o struktuře zdrojů může vycházet z rozhodnutí podniku, např. o optimalizaci nákladů na zajištění zdrojů nebo z dlouhodobých záměrů na strukturu vlastních a cizích zdrojů v bilanci nebo portfolio věřitelů. Velmi často o struktuře zdrojů rozhodují stávající možnosti tvorby vlastních zdrojů nebo limity umožňující přístup podniku k cizím zdrojům. [1]

Zdroji financování investic jsou:

a/ vlastní zdroje

Vlastní zdroje představuje zisk po zdanění, resp. nerozdělený zisk z minulých let nebo navýšení základního kapitálu vlastníky.

b/ cizí zdroje

- Bankovní, resp. nebankovní úvěr. Dlouhodobý, většinou právě na financování investice nebo krátkodobý na financování jejího provozu.
- Leasing – jedná se o specifickou formu nájmu movitého nebo nemovitého majetku.
- Venture capital (rizikový kapitál).
- Evropské strukturální fondy.

3.3.1 Bankovní úvěry

Financování investičního projektu bankovním úvěrem podléhá velmi náročnému schvalovacímu procesu na různých úrovních bankovní organizace. Banka má vlastní metodiku a odborné týmy na vlastní analýzu investičního projektu, je to tzv. risk analýza.

K posouzení projektu vyžaduje obvykle banka:

- Data z účetní evidence (účetní výkazy apod.).
- Odbytové zajištění produkce.
- Technicko technologickou specifikaci investice.
- Výhled ve struktuře účetních výkazů (rozvaha, výsledovka, výkaz cash flow), obvykle na období splácení úvěru.
- Průkazné zajištění podílů vlastních zdrojů na financování (min. 20-30 %).

Zvláštní oblast jednání o poskytnutí úvěru jsou požadavky banky na jeho zajištění. V zásadě banka vyžaduje poskytnutí finančních, respektive nefinančních hodnot ve vlastnictví podniku, které budou krýt rizika banky v případě, že by podnik nebyl schopen plnit splátkový plán. Ve většině případů se zajištění úvěru pohybuje na úrovni násobků jistiny úvěru. K častým instrumentům používaným pro zajištění úvěru patří sám objekt úvěrování (stavba, stroje) nebo obdobné položky ve vlastnictví firmy. Mohou to také být cenné papíry, pohledávky do lhůty splatnosti (jejich úhrada musí být směřována na účet vedený u dotčené banky). Méně často to jsou zásoby materiálu a hotových výrobků. Kriteriem banky pro akceptaci určitého aktiva, jako záruky, je jeho finanční likvidita v případě převzetí bankou.

Délka splatnosti úvěru je výsledkem jednání mezi bankou a budoucím dlužníkem, do kterého se promítají finanční možnosti podniku a požadavky banky dané jejími vnitřními pravidly, rizikovostí projektu atd.

Výše úrokové sazby u úvěru poskytovaného v Kč je Pribor (sazba vyhlášená ČNB a vyjadřující cenu peněz na mezibankovním trhu v Praze), který se navyšuje o marži banky. Pribor může být v úvěrové smlouvě jako pevný nebo pohyblivý měnící se v určitých periodách, např. měsíc nebo čtvrtletí. Na výši marže má největší vliv rizikovost projektu a pozice podniku jako klienta u banky. Pozice podniku u banky je utvářena dlouhodobou spoluprací s bankou.

Poskytnutí úvěru je obvykle podmíněno i dalšími ustanoveními zakotvenými v úvěrové smlouvě, kterými si banka zajišťuje potřebnou informovanost o vývoji v podniku. Může to být informační povinnost o personálních změnách ve vrcholovém managementu, organizačních změnách, změnách v základním kapitálu, přijímání úvěrů, resp. cizích zdrojů od jiných subjektů atd.

Úvěrová smlouva upravuje také možnosti, respektive zákaz mimořádných splátek a dále sankční ustanovení při neplnění úvěrové smlouvy ze strany dlužníka. Ukládá dlužníkovi povinnost pojištění úvěrovaného majetku a vinkulaci pojistného plnění ve prospěch banky. Úvěrová smlouva stanoví i povinnosti dlužníka na poskytování informací v průběhu platnosti úvěrového vztahu.

Investice financovaná z úvěru je ve vlastnictví podniku, jak ve stádiu nedokončené investice, tak i dlouhodobého majetku zařazeného do užívání. Úroky do doby uvedení investice do provozu jsou součástí pořizovací ceny investice. Po jejím uvedení do provozu jsou daňově uznatelnými náklady. Investice je odpisována v souladu se zákonem o dani z příjmu, popřípadě i odpisy účetními.

Součástí technicko ekonomické analýzy proveditelnosti projektu je stanovení struktury zdrojů financování a v případě účasti cizích zdrojů i výběr financujícího ústavu. Obchodní tiskárny v Kolíně oslovily pět bank, kterým byla v poptávkovém prospektu na financování stanovena následující kriteria. Ve třech případech zaslaly banky nabídku. Ve dvou případech neprojevíly banky o financování zájem. Banka č. 1 a č. 2 se současně podílí i na provozního financování. Banka č. 3 je bankou, která doposud není zapojena do financování podniku (Tab. č. 11).

Byla vybrána Banka č. 1, která má sice nejvyšší požadavky na hodnotu zajištění úvěru, ale nabízí nejnižší úrok, druhý nejnižší poplatek za zpracování úvěrové dokumentace a možnost mimořádných splátek. Banka č. 3 nabízí stejnou výši úvěru, má stejný požadavek na podíl vlastních zdrojů, nejnižší poplatek, rovněž umožňuje mimořádné splátky a má nejnižší nároky na hodnotu zajištění úvěru. Její požadavek na podíl na provozní financování ve výši poskytnutého investičního úvěru nebylo možné v dané chvíli akceptovat. Banka č. 2 měla ve všech parametrech nejméně výhodnou nabídku. Prostřednictvím své leasingové společnosti nabídla zpětný leasing některého stávajícího

zařízení ve vlastnictví podniku, který by vlastně podniku poskytl požadované vlastní zdroje.

Tab. č. 11 Výběrové řízení na financující banku

Parametr úvěru/banka	Banka č. 1	Banka č. 2	Banka č. 3
Maximální výše úvěru	60000	50000	60000
Požadavek. na vl. zdroje	30000	40000	30000
Úrok	5 %	6,2 %	5,5 %
Doba splatnosti	8 let	8 let	8 let
Poplatek za úvěrovou smlouvu	0,5 %	1 %	0,4 %
Možnost mimoř. splátek	ano	ano	ano
Tituly zajištění úvěru	1/ předmět úvěrování (60 mil.) 2/ další stroje (60 mil.).	1/ předmět úvěrování (60 mil.) 2/ předmět zpětného leasingu (40 mil.).	1/ předmět úvěrování (60 mil.) 2/ další stroje (30 mil.) 3/ Podíl na provozním financování
Celková hodnota zajištění	120	100	90

Pozn.: údaje v tis. Kč

Zdroj: Poptávkový prospekt na financující banku vydaný finančním odborem OTK a.s.

Specifickou oblast bankovních služeb a úvěrů představuje Českomoravská záruční a rozvojová banka (ČMZRB). Poskytuje úvěry na podporu malých a středních podnikatelů a začínajících podnikatelů. Toto zaměření ovlivňuje jednak přístup podnikatelských subjektů k úvěrům, tak i samotnou konstrukci úvěrů a jejich zajištění.

Tyto úvěry jsou určeny fyzickým a právnickým osobám, nikoliv však akciovým společnostem. Nemohou je rovněž získat subjekty s nevypořádanými závazky vůči státu

nebo podnikající mimo území České republiky. ČMZRB nabízí několik úvěrových programů k nimž patří:

Úvěr START je určen podnikatelům, kteří vstupují do podnikání nebo s delším odstupem (alespoň 7 let). Úvěr je bezúročný, maximální výše 500 tis. Kč, resp. 1 mil. Kč pro obchodní společnosti s více společníky.

Úvěr KREDIT je určen malým podnikatelům s omezenou podnikatelskou historií. V rámci tohoto programu jsou nabízeny tři typy úvěrů lišících se maximální výší úvěru a dobou splatnosti. Jedním z úvěrů je i tzv. úvěr podřízený. To znamená, že úvěr od ČMZRB musí být poskytnut současně s jiným úvěrem nebo leasingem.

Úvěr INOVACE umožňuje malým a středním podnikatelům financovat i poměrně větší projekty. Úvěr je poskytován s pevnou úrokovou sazbou, dobou splatnosti až devět let, s možností odkladu splátek až o čtyři roky. Projekty musí být zaměřeny na zvyšování technických a užitných hodnot výrobků a služeb, zavádění pokrokových metod řízení apod.

Program ZÁRUKA – jeho cílem je usnadnit malým a středním podnikům přístup k bankovním úvěrům a leasingu. Záruky jsou poskytovány až na dobu 15 let a až do výše 80 % úvěru. ČMZRB nevyžaduje zajištění úvěru ve svůj prospěch.

Velmi příznivým rysem všech úvěrových programů je velmi výhodná úroková sazba, kterou by především začínající podnikatelé nezáskali. [9]

3.3.2 Finanční a operativní leasing

Obdobné schvalovací a kontrolní procesy (risk analýza, výhled finančních toků na dobu trvání smlouvy atd.) představuje schválení leasingu. Mezi specifika leasingového vztahu patří tzv. leasingové navýšení, tj. vlastně marže leasingové společnosti, navíc leasingové společnosti rozpouští do leasingových splátek i poplatek za tzv. finanční služby (poplatek za zpracování a správu leasingové smlouvy). Smlouva upravuje nejen pravidelné splátky, ale stanoví i mimořádnou první splátku, resp. akontaci. Tato mimořádná splátka je obvykle

předmětem jednání obou stran a pohybuje se v rozmezí 10 až 50 % z hodnoty předmětu leasingu. Smlouva o finančním leasingu také stanoví zůstatkovou cenu leasingu. Tato cena představuje v podstatě zlomek ceny předmětu leasingu a představuje účetně technický nástroj odprodeje předmětu leasingu do vlastnictví podniku.

Investice pořízená na leasing není po dobu trvání smluvního vztahu ve vlastnictví podniku. Je ve vlastnictví leasingové společnosti. Do nákladů společnosti vcházejí jednotlivé splátky, popřípadě zůstatková cena leasingu. S ohledem na to, že doba trvání leasingu je obvykle kratší než by byla doba daňového odepisování, může být rozhodování podniku o financování investice vedeno i daňovou optimalizací. Na druhé straně úrok u leasingu je obvykle vyšší než u klasického úvěru.

Jinou formou je operativní leasing. Základním rozdílem proti finančnímu leasingu je, že se nájemce nikdy nestává vlastníkem předmětu leasingu. Po ukončení smlouvy se předmět leasingu vrací leasingové společnosti. Dalším specifickým rysem je spojení výše splátek s určitým parametrem využívání předmětu leasingu. Operativní leasing se velmi často využívá u aut. Ve smlouvě jsou stanoveny měsíční splátky při určitém počtu najetých kilometrů za rok nebo za dobu trvání smlouvy, pokud je počet kilometrů překročen je stanovena sazba za každý, navíc ujetý kilometr. Obdobný parametr může být stanoven například pro využívání strojního zařízení. Úrok u operativního leasingu je nižší, protože předmět leasingu se vrací pronajímateli. [9]

3.3.3 Strukturální fondy EU

Členství České republiky v Evropské Unii otevřelo našim podnikům možnost ucházet se o prostředky z evropských strukturálních fondů. Tyto fondy mají sloužit ke snižování rozdílů v ekonomické a sociální vyspělosti v jednotlivých regionech EU. Fondy se zaměřují na plošné a regionální financování projektů v členských státech v oblasti zemědělství, sociálních věcí, zaměstnanosti a podnikání. V České republice existuje pět tzv. operačních programů. Jedním z programů je Operační program Průmysl a podnikání. Získání podpory je velmi administrativně náročné a podnik musí splnit celou řadu podmínek. Plnění těchto podmínek je velmi důležité, protože jejich neplnění může mít za následek vrácení již

vyplacených prostředků nebo zastavení jejich další výplaty. Vzhledem k tomu, že podnik musí nejdříve svůj projekt profinancovat z vlastních nebo cizích zdrojů, může takový požadavek ohrožovat finanční stabilitu firmy. Programy jsou určeny malým a středním podnikům. V tomto smyslu jsou stanoveny parametry v podobě počtu pracovníků a obratu firmy, které velikost podniku vymezují. Tyto programy rovněž nejsou určeny pro „záchranu“ ekonomicky slabých nebo dokonce krachujících podniků, ale naopak pro podniky úspěšné, které budou zárukou splnění podmínek spojených s poskytnutím prostředků a co je důležité, budou ekonomicky a sociálně přínosem pro rozvoj svého regionu. [9]

V rámci tohoto operačního programu existují tyto specializované programy (Tab. č. 12):

Tab. č. 12 Operační program Průmysl a podnikání

opatření	program	forma podpory
Infrastruktura pro průmyslový výzkum, vývoj, inovace	Prosperita	dotace
Rozvoj podnikatelské infrastruktury	Reality	dotace
Infrastruktura pro rozvoj lidských zdrojů v průmyslu	Škol.stř.	dotace
Rozvoj informačních a poradenských služeb	Klastry	dotace
Zakládání a rozvoj malých a středních podniků	Start Kredit Rozvoj Marketing	úvěr úvěr dotace dotace
Podpora inovací výrobků, technologií a služeb	Inovace	dot.+úvěr
Snižování energetické náročnosti a obnovitelné energie	úspory energie a obnovitelné zdroje	dotace

Zdroj: vlastní zpracování podle Finanční průvodce pro malé a střední podnikatele, Czechinvest, Praha - 2004

3.3.4 Rizikový kapitál (Venture capital)

Rizikový kapitál nemá povahu bankovního úvěru, kterým jsou financovány jednotlivé technologie nebo nemovitosti, ale představují vstup nového investora - vlastníka (spoluvlastníka) do podniku. Za rizikovým kapitálem stojí většinou banky a penzijní fondy. Hlavním cílem rizikového kapitálu (VC) je investovat, tj. zhodnotit investici v horizontu cca 5 let, prodat podíl ve společnosti se ziskem a získané prostředky vložit do jiného projektu. VC vstupuje do projektů, které splňují obvykle následující požadavky:

- Zkušený a úspěšný management. Instituce spojené s VC nemohou obvykle zajistit denní přítomnost vlastního manažera, který by se podílel na řízení denního chodu podniku.
- Minimální částka investovaného kapitálu se počítá v desítkách mil. Kč. Náklady na due diligence, expertizy odborných firem, právní asistenci jsou velmi vysoké u malé i velké firmy. Za těchto podmínek by malá investice nebyla rentabilní.
- Požadují vysoké zhodnocení vloženého kapitálu s ohledem na rizikovost těchto projektů (obvykle 20 % a více).
- Investují do odvětví technologicky náročných s velkým potenciálem tržního růstu. Taková odvětví mohou zajistit vysoké zhodnocení kapitálu. [9]

3.3.5 Struktura zdrojů financování

Protože cena peněz z různých zdrojů je různě drahá, má zvolená struktura zdrojů vliv na efektivnost projektu. Například v literatuře z 90. let je uváděno, že vlastní zdroje jsou dražší než cizí a růst podílu vlastních zdrojů snižuje efektivnost. [1] Tento názor vychází z toho, že vlastní zdroje investorů pocházejí ze zdaněného zisku nebo ještě hůře ze zpětně investovaných dividend z rozdělení zisku, které byly zdaněny podruhé, zatímco úroky z úvěru nebo leasingové splátky jsou daňově uznatelnými náklady a snižují základ daně a působí jako „daňový štít“ [2]. Legislativní změny přinesly do této oblasti nové podmínky, které sílu působení daňového štítu snižují. Míra zdanění právnických osob se výrazně snížila a dividendy za splnění určitých podmínek nepodléhají zdanění. Ať jsou volné zdroje investora vloženy do konkrétního projektu nebo pouze leží na běžném účtu nebo byly investovány na finančním trhu (terminované vklady, dluhopisy, akcie, peněžní fondy

apod.), vždy působí fakt, že prošly zdaněním zisku nebo kapitálových výnosů. Proto je objektivnější hodnotit cenu finančních zdrojů tak, jak budou působit v průběhu realizace investice a po dobu její životnosti.

Zcela reálnou podobu má potencionální riziko růstu podílu cizího kapitálu na finanční stabilitu projektu, respektive investora. Splátky úvěru, úroků a leasingových splátek jsou zakotveny v příslušných smlouvách pod velmi silnými sankcemi a zajištěním vlastním majetkem. Ve výhledu peněžních toků, který musí být zpracován minimálně na dobu splácení cizích zdrojů, musí být tyto výdaje zahrnuty. Jakékoliv negativní odchýlení skutečného vývoje (změna odbytových možností, změna cen vstupních surovin, kursové vlivy apod.) mohou ohrozit činnost nové investice, ale investora. Neschopnost investora dostát závazkům vůči finanční instituci velmi často končí vyhlášením konkurzu a následně likvidací podniku. I z tohoto důvodu je kvalita finanční analýzy projektu velmi důležitá.

Sledování optimální struktury, tzv. finančního zdraví firmy, je povinností managementu, ale i předmětem sledování financujících institucí. Sledování optimální struktury zdrojů a finanční likvidity je vlastně rozbořením rozvahy podniku.

Podle metodiky Komerční banky je struktura zdrojů, likvidita a efektivnost Obchodních tiskáren a.s. v Kolíně sledována soustavou ukazatelů (Tab. č. 13).

Na modelu „finančního zdraví“ podniku Komerční banky je demonstrován stav v roce financování projektu z vlastních zdrojů a částečně z úvěru (skutečnost 2005) a v roce 2006, kdy dochází k hlavnímu čerpání úvěru a zahájení provozu projektu technologického zařízení „Hlubotisk“ o rozpočtových nákladech 90 mil. Kč. Rozpočtové náklady byly financovány z dlouhodobého bankovního úvěru 60 mil. Kč a 30 mil. Kč z vlastních zdrojů. Striktní požadavek banky na minimálně 30% podíl vlastních zdrojů vyvolal potřebu zvýšení krátkodobého provozního úvěru, aby nebylo narušeno provozní financování. Banka navýšila provozní úvěr o 20 mil. Kč s tím, že bude zajištěn pohledávkami generovanými novou produkcí. Pro posuzování vlivu struktury zdrojů financování na celkovou efektivnost ekonomiky investora, ale i efektivnost projektu, jak bude analyzována dále, je třeba zdůraznit významnou skutečnost, kterou je třeba vzít v úvahu při interpretaci výstupů analýzy. Z celkových nákladů na projekt „Hlubotisk“ Kč 90 mil. bylo vynaloženo 60 mil. na hlubotiskové zařízení, které bude generovat vlastní

obrat a zisk, dále 20 mil. Kč na spalovnu (ekologické zařízení spalující exhalace z tiskařských barev) a 10 mil. na stavební úpravy. Z toho vyplývá, že 1/3 investičního rozpočtu byla vynaložena na neproduktivní investiční náklady. Ve výhledu 2006, kde je implementováno plné profinancování z úvěru a zařazení investice do provozu, dochází k mírnému zhoršení všech ukazatelů zadluženosti a likvidity, efektivnosti tržeb a ke zlepšení ukazatelů aktivity a pracovního kapitálu. Právě vysoký investiční rozpočet, vysoký podíl neproduktivních investičních nákladů a vysoký podíl bankovního úvěru jsou faktory, které zhoršují ukazatele ve srovnání s kritérii Komerční banky.

Tab. č. 13 Ukazatele struktury zdrojů, likvidity a efektivnosti

ukazatel	skutečnost k 31.12.2005 (výhled 2006)
<i>zadluženost</i>	
celkové zadlužení ≤ 70 % (R 085+R 118)/R067	55,38 % (57,24)
finanční zadlužení ≤ 65 % (R114+R097)/R068	<u>74,90 %</u> <u>(83,75)</u>
<i>likvidita</i>	
celková likvidita ≤ 105 % (R002+R031+R064-R039)/(R102+R116- R117+R119)	98,96 % (101,53)
běžná likvidita ≥ 110 % R031/(R102+R116+R117+R118)	<u>101,12 %</u> <u>(103,53)</u>
rychlá likvidita ≥ 70 % (r031-R032) / (R102+R116+R117+R118)	<u>62,28 %</u> <u>(63,94)</u>
<i>aktivita</i>	
doba obratu pohledávek < 105 dní (R039+R048)/(V01+V05)*počet dní v období	<u>111,60 dní</u> (102,69)
doba obratu zásob < 75 dní R032/(V01+V05)*počet dní v období	69,16 % (64,54)
<i>efektivnost</i>	
úrokové krytí > 2 (V52+V49+V53-V54)/V43	<u>1,42 %</u> <u>(1,67)</u>
rentabilita tržeb > 1,5 % V30/(V01+V05)	3,00 % (2,72)
pracovní kapitál > 25 000 tis.Kč (R31+R63)-(R102+r116+R118)	25557 (40537)

Zdroj: přehled ukazatelů - měsíční hodnocení OTK Kolín Komerční bankou. Výpočet za uvedená období je vlastní.

Poznámka: 1) podtržené hodnoty - ukazatel není plněn

2) hodnoty v závorce - výhled na r. 2006, tj. 1. rok provozu technologické investice. Protože v době zpracování této práce nebyl ukončen audit účetní závěrky, podnik neuvolnil data za toto období.

3.4 Nástroje analýzy ekonomické efektivity projektu

Klíčovou indikací pro konečné rozhodnutí, zda-li investiční projekt realizovat nebo v jaké variantě, je propočet některých ukazatelů ekonomické efektivity. Ty ukazují, vždy s omezenou vypovídací schopností, jaký ekonomický přínos lze od nové investice očekávat a v případě účasti cizího kapitálu indikují schopnost zajistit úhradu závazků vůči věřitelům.

Nejčastěji používanými kritérii ekonomické efektivity investičních projektů je:

- rentabilita kapitálu,
- doba návratnosti,
- ukazatelé založení na diskontování:
 - čistá současná hodnota,
 - vnitřní výnosové procento,
 - index rentability.

Výchozí datovou základnu pro výpočet výše uvedených kritérií tvoří výsledovka projektu (příloha č. 2) a tabulka cash flow (příloha č. 3). Při zpracování údajů vložených do těchto tabulek byla použita následující východiska:

1/ Celkové investiční náklady činí 90 mil Kč.

2/ Doba životnosti projektu (technologie) 12 let. Nejedná se o životnost z hlediska zařazení technologie pro účely daňového odepisování, ale o předpokládanou reálnou životnost. Z toho také vycházel výpočet účetních odpisů.

3/ Splatnost úvěru je 8 let, při měsíčních splátkách a úroku 5 %.

4/ Na základě marketingového průzkumu jsou pro první rok stanoveny tržby ve výši 100 mil. Kč. V následujících čtyřech letech jsou meziročně navyšovány o 5 %. V následujících letech nejsou již navyšovány, s ohledem na příliš vzdálený horizont pro reálný odhad.

5/ Spotřeba přímého materiálu a energie je stanovena ve výši 60 % z tržeb na základě ověřených kalkulací pro druh produkce produkováný na uvedeném zařízení.

6/ Mzdy jsou kalkulovány na základě počtu pracovníků a jejich mezd uvedených v personální analýze projektu.

7/ Ostatní náklady a aplikace podnikové správní režie je propočtena podle vyhlášených režijních sazeb.

8/ Daň z příjmu právnických osob je počítána po celé období sazbou platnou pro rok 2007, tj. 24 %.

3.4.1 Rentabilita kapitálu

Ukazatel rentability dává do relace průměrný roční zisk po zdanění generovaný po dobu životnosti projektu k vloženému kapitálu. Výpočet vychází ze vzorce:

$$RK = \frac{Z}{VK} \times 100 \quad (1)^1$$

kde RK ... rentabilita kapitálu, Z ... průměrný zisk po zdanění, VK ... velikost kapitálu

V případě OTK dosadíme za zisk hodnotu 9,25 (mil.), velikost kapitálu je v hodnotě 90 (mil.) Dosažená rentabilita investičního projektu je 10,27 %. Vyhodnocení rentability spočívá v jejím porovnání s výnosností kapitálu investovaného do některých finančních instrumentů. Například nejvýnosnější fond Komerční banky IKS Balancovaný dosáhl podle lednové statistiky v roce 2007 výnosu za posledních 12 měsíců 7,29 % nebo nejlépe úročený termínovaný vklad Komerční banky na 5 let má úrok 2,8 %. Je možné učinit závěr, že rentabilita investice je velmi dobrá, protože přesahuje zhodnocení s porovnávanou finanční investicí. Rozdíl v rentabilitě projektu a finanční investice je potom tzv. rizikovou premií, dodatečnou odměnou, za riziko související s realizací podnikatelského projektu. Pro objektivnější hodnocení výkonnosti podniku se velmi často používá ukazatel EBIT (Earnings before tax and interest), tj. účetní zisk před zdaněním očištěný od daně z příjmů a salda placených a přijatých útoků. Tento přístup je možný použít i v případě tohoto investičního projektu. Potom bude rentabilita projektu 14 %.

Výhodou ukazatele rentability je snadnost a rychlost výpočtu a srozumitelná interpretace. Může dobře sloužit v případech, kdy investor požaduje rychlou informaci nebo pro náročnější analýzy chybí podrobnější údaje o projektu. Kritici tohoto ukazatele ukazují na přílišnou závislost vstupních dat na účetních a daňových předpisech, takže především v případě mezinárodního srovnání není tento ukazatel použitelný. [1]

¹ FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*, 1 vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str.86.

3.4.2 Doba úhrady

Ukazatel demonstruje, za jak dlouho budou pokryty investiční náklady projektu čistými výnosy. Čisté výnosy jsou v odborné literatuře definovány jako součet zisku po zdanění, odpisů a v případě podílu cizích zdrojů na financování, úroků. [1] Výpočet ukazatele doby úhrady v OTK je v následující tabulce (Tab. č 14).

Tab. č. 14 Přehled úhrady investičních nákladů projektu Hlubotiskové zařízení – Obchodní tiskárny Kolín a.s.

rok výstavby/provozu	investiční náklad	čisté výnosy	balance úhrady
1. rok výstavby	-90	0	-90
1. rok provozu		16,3	-73,7
2. rok provozu		18,1	-55,6
3. rok provozu		18,9	-36,7
4. rok provozu		17,2	-19,5
5. rok provozu		17,5	-2
6. rok provozu		17,4	15,4

Pozn.: čisté výnosy jsou nediskontované

Zdroj: vlastní zpracování podle: FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 90.

Pro objektivnější zhodnocení doby úhrady je vhodné porovnávat dosaženou dobu úhrady u konkrétního projektu se srovnatelnými projekty nebo pokud jsou pro určitá odvětví stanoveny normované hodnoty. [1] V našem případě budou náklady uhrazeny za necelých 6 let, tj. za polovinu doby životnosti projektu. V takovém případě je možné hodnotit projekt pozitivně.

Přednosti tohoto ukazatele jsou obdobné jako u ukazatele rentability (snadnost výpočtu a srozumitelnost). K nedostatkům patří to, že nerespektuje různý průběh výnosů po době úhrady, které již výpočet nemohou ovlivnit. Dále nezohledňuje odlišnou časovou hodnotu peněz vynaložených na projekt, resp. z projektu získaných. Proto je tento ukazatel doporučován pouze jako doplňující ukazatel pro projekty s krátkou životností a rizikové projekty, kde potencionální riziko spočívá ve změně podmínek ležících mimo podnik

(radikální změna technologie, trhu apod.). Výše uvedený nedostatek spočívající v nerespektování časové hodnoty peněz je možné odstranit použitím diskontovaných investičních nákladů a diskontovaných čistých peněžních toků. [1] Pro investici v OTK je přehled úhrady diskontovaných investičních nákladů zobrazen v následující tabulce (Tab. č. 15).

Tab. č. 15 Přehled úhrady diskontovaných investičních nákladů projektu Hlubotiskové zařízení – Obchodní tiskárny Kolín a.s

rok výstavby/provozu	diskontované investiční náklady	diskontované čisté výnosy	balance úhrady
1. rok výstavby	-87,3	0	-87,3
1. rok provozu		12,6	-74,7
2. rok provozu		14,3	-60,4
3. rok provozu		14,9	-45,5
4. rok provozu		13,2	-32,3
5. rok provozu		13,4	-18,9
6. rok provozu		13,2	-5,7
7. rok provozu		13,1	7,4

Pozn.: č. výnosy jsou nediskontované

Zdroj: vlastní zpracování podle: FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 90.

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že při použití diskontovaných hodnot se doba úhrady prodloužila o jeden rok.

3.4.3 Ukazatele založené na (diskontování) zohlednění časové hodnoty peněz

„Je zřejmé, že tytéž částky peněz vynaložené, resp. získané v různých časových obdobích nemají stejnou hodnotu. Jistě budeme preferovat dřívější získání určité peněžní částky před pozdějším získáním vzhledem k možnostem jejího investování, a naopak v případě výdajů bude časová výhodnost opačná. Technika diskontování tedy slouží k přepočtu toků

hotovosti (příjmů a výdajů) realizovaných v odlišných časových obdobích na jejich současnou hodnotu k témuž časovému okamžiku (dnešku) a respektuje tedy odlišnou časovou hodnotu peněz.²

Pro výpočet ukazatelů založených na diskontování je nezbytné sestavit:

- výsledovku projektu,
- na základě výsledovky projektu zpracovat výkaz nediskontovaných peněžních toků na dobu životnosti projektu,
- stanovit diskontní sazbu a přepočítat ji na reálnou hodnotu.

1) Čistá současná hodnota

Výsledovka projektu (příloha č. 2) a tabulka cash flow (příloha č. 3) jsou zpracovány na dobu životnosti projektu Hlubotiskové zařízení. Výpočty vycházejí z provozu obdobného hlubotiskového zařízení, které je v podniku v provozu od roku 1997 doposud a je rovněž reálný předpoklad, že nové zařízení bude mít také ekonomickou životnost 12 let, tj. do roku 2017. Diskontní sazba byla stanovena ve výši 5 %, kterou majoritní akcionář požaduje jako minimální pro zhodnocení kapitálu, který investoval do nákupu 90 % akcií Obchodních tiskáren v Kolíně. Tato sazba však představuje nominální diskontní sazbu. Protože výsledovka a tabulka peněžních toků jsou za celé období sestaveny v cenové úrovni platné v době zpracování výpočtů, tj. ve stálých cenách, musí být nominální sazba přepočtena na reálnou diskontní sazbu, která bude respektovat průměrnou míru inflace za dobu životnosti projektu. V tomto případě byla průměrná míra inflace odhadnuta na 2 %. Pokud dosadíme nominální diskontní sazbu a průměrnou inflaci do vzorce, získáme tvar:

$$r_k = \left[\left\{ (1 + 0,05) / (1 + 0,02) \right\} - 1 \right] \times 100 \quad (2)^3$$

Reálná hodnota diskontní sazby (zaokrouhlená) je 3 %. Diskontní faktory jsou uvedeny v příloze č. 3 a byly vypočteny podle vzorce:

² FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 80.

³ FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 95.

$$\text{rok výstavby} \quad 1/1,03^1 = 0,97 \quad (3)^4$$

$$1. \text{ rok provozu} \quad 1/1,03^2 = 0,94$$

až

$$12. \text{ rok provozu} \quad 1/1,03^{13} = 0,68$$

Diskontováním čistých peněžních toků pomocí diskontních faktorů (příloha č. 3) jsou tyto toky převedeny na současnou hodnotu, v tomto případě k datu (roku) pořízení investice. Současná hodnota nemusí být kalkulována k datu pořízení investice. Může být kalkulována k prvnímu roku provozu investice. Potom se investiční náklady v roce vynaložení nediskontují, ale aktualizují pomocí složitého úročení. Současná hodnota investičních nákladů je potom vyšší než nominální. [1]

V našem případě, kumulované čisté diskontované toky vykazují kladnou hodnotu 90 mil. Kč. To znamená, že současná čistá hodnota příjmů převyšuje současnou hodnotu výdajů o tuto částku. Ukazuje se, že náš projekt je i z pohledu tohoto kritéria efektivní. Čistá diskontovaná hodnota představuje přírůstek hodnoty firmy, kterého bylo dosaženo za dobu životnosti investice. Naopak případná záporná kumulovaná hodnota čisté hodnoty snižuje hodnotu firmy. Z toho vyplývá, že každý projekt s kladnou hodnotou je efektivní a měl by být realizován. U projektů se zápornou hodnotou by měl být závěr opačný. [1]

2) Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento je možné vyložit jako rentabilitu (výnosnost investičního projektu za období jeho ekonomické životnosti. „Vnitřní výnosové procento nám říká, na jak vysoko zúročenou vkladní knížku bychom museli uložit peníze, které hodláme vynaložit na realizaci projektu, abychom si každý rok mohli vybírat obnosy shodné s budoucími příjmy projektu.⁵ Číselně je vnitřní výnosové procento rovno takové diskontní sazbě, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule.⁶

⁴ FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 92.

⁵ FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 98.

⁶ FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 99.

Při absenci softwarové podpory je možné procento zjistit postupnou aproximací diskontní sazby až se kumulované čisté cash flow přiblíží nule.

Zjištěné vnitřní výnosové procento činí 15 %, je tedy vyšší než diskontní sazba a je proto možné považovat projekt za výnosný.

Předností tohoto ukazatele je, že není nezbytné znát přesně diskontní sazbu. Odborným odhadem je možné určit, zda-li vypočtené procento se pohybuje nad nebo pod hranicí diskontních sazeb odpovídajících oboru, ve kterém se investice nalézají. Vnitřní výnosové procento není možné použít, jestliže čisté toky mění v průběhu životnosti projektu znaménko více než jednou. [1]

3) Index rentability diskontovaných výnosů a investičních nákladů

Index rentability je určitou modifikací ukazatele rentability (viz 3.4.1). Místo zisku po zdanění jsou použity diskontované čisté výnosy a místo investičních nákladů (kapitálu) jsou použity diskontované investiční náklady.

$$IR = \frac{DČV}{DIN} \quad (3)^7$$

kde DČV ... diskontované čisté výnosy, DIN ... diskontované investiční náklady

Pozn.: diskontované čisté výnosy byly vypočteny jako součet diskontovaných inv. nákladů (87,3 mil.) a kumulované čisté současné hodnoty projektu (90 mil.).

Diskontované čisté výnosy jsou v případě OTK 177,3 mil., diskontované investiční náklady jsou 90 mil. Hodnota indexu rentability je tedy 1,97. Pokud je index rentability vyšší než 1 nebo roven 1, měl by být projekt akceptován jako výnosný. V tomto případě je

⁷FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing s.r.o., 1995, str. 103.

totiž čistá současná hodnota projektu vyšší než nula nebo rovna nule a to je v případě, že diskontované čisté výnosy se rovnají diskontovaným investičním nákladům. [1]

3.4.4 Bod zvratu – identifikace mezní hranice rentability projektu

Přípravě investičního projektu „Hlubotiskové zařízení,, byla v Obchodních tiskárnách Kolín věnována značná pozornost. Lze konstatovat, že byly analyzovány všechny významné aspekty, které by mohly ovlivnit úspěšnost projektu. Ke zhodnocení ekonomické efektivnosti projektu bylo použito několik ukazatelů, které jednoznačně ukázaly na jeho ekonomickou efektivnost. Každá část analýzy projektu (viz část 3.2) se však musí opírat o určité odhady vývoje trhu, cen vstupních surovin, mezd, potencionálních rizik apod. Proto je velmi důležité určit hranici, bod zvratu (break even point), za níž se investice stává neefektivní. Zjištění bodu zvratu je možné ukázat na výpočtu ukazatelů rentability kapitálu (viz 3.4.1) a doby úhrady (viz 3.4.2).

a) Rentabilita kapitálu – bod zvratu

Bod zvratu určíme podle následujícího vztahu:

$$\text{Zisk} = \frac{\text{VK} \times \text{RK}}{100} \quad (4)^8$$

Investiční náklady projektu jsou 90 mil. Kč. Akcionář požaduje minimální rentabilitu kapitálu 5 %. Pro dosažení minimální rentability požadované akcionářem musí investice generovat zisk minimálně ve výši 4,5 mil. Kč ročně.

b) Doba úhrady – bod zvratu

Doba předpokládané životnosti zařízení je 12 let. Aby byly uhrazeny investiční náklady ve výši 90 mil. Kč v době životnosti zařízení z vytvořeného zisku, musí být minimální výše zisku na úrovni 7,5 mil. Kč (90 mil./12 let). Podle výsledovky projektu (příloha č. 2) nachází se tato ziskovost ve výkonnosti zařízení v rozmezí let 2006-2007, při tržbách 100 až 110 mil. Kč.

⁸Vzorec odvozen ze vzorce: $\text{RK} = \text{Z}/\text{VK} \times 100$, FOTR, J. Podnikatelský plán a investiční rozhodování. 1. vyd. Místo vydání: Grada Publishing s.r.o. 1995, str. 86.

Bod zvratu v případě rentability kapitálu leží na úrovni zisku 4,5 mil. Kč, v případě doby úhrady 7,5 mil Kč. Je zřejmé, aby byl naplněn smysl bodu zvratu u obou kritérií musí podnik akceptovat vyšší hodnotu zisku, tj. 7,5 mil. Kč.

Obchodní tiskárny Kolín a.s. výpočet bodu zvratu neprovedly. Při posuzování efektivnosti projektu tak ztratily důležitou informaci, v jakých mezích se pohybuje efektivnost projektu.

4. Financování oběžného majetku

Oběžný majetek je vedle dlouhodobého majetku druhou, nikoliv co do významu, součástí majetku podniku. Vyskytuje se ve všech podnicích, bez ohledu na předmět jejich činnosti. Předmět činnosti však významně ovlivňuje jeho velikost a strukturu. Strukturu oběžného majetku tvoří:

1. Zásoby, v tom:

- materiál,
- nedokončená výroba,
- hotové výrobky,
- zboží.

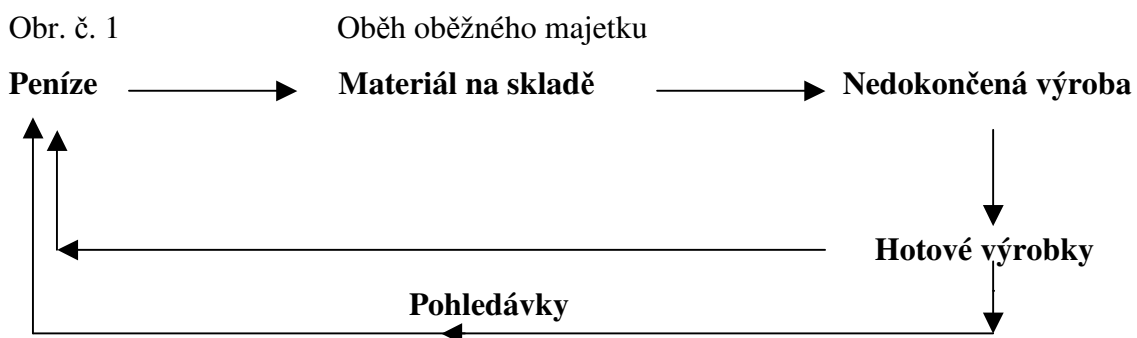
2. Pohledávky:

- dlouhodobé (doba splatnosti je delší než jeden rok),
- krátkodobé (doba splatnosti je kratší než jeden rok).

3. Krátkodobý finanční majetek.

Kromě tohoto vymezení účetně - věcného, můžeme nalézt i vymezení daňově - právní. Jelikož zařazení majetku do dlouhodobého nebo oběžného má zásadní význam z hlediska vlivu na výši základu daně z příjmu, vymezuje příslušný zákon o dani z příjmu i oběžný majetek. Zákon o dani z příjmu stanoví, že dlouhodobým hmotným majetkem jsou předměty se samostatným technicko ekonomickým určením, vstupní cenou vyšší než 40 tis. Kč (dlouhodobý nehmotný majetek - vstupní cena vyšší než 60 tis. Kč) a dobou provozně technické funkce delší než jeden rok. Tím je i nepřímo vymezen oběžný majetek: vstupní cena nižší než 40 tis. Kč a dobou použití kratší než jeden rok. [11] Kriterium času pro vymezení oběžného majetku může být v určitých případech problematické. Jedná se například o takové případy, kdy u určitých položek zásob materiálu na skladě se doba použití prodlouží na více než 1 rok. V důsledku změny podmínek ve výrobě nebo v poptávce po hotových výrobcích se doba použitelnosti může prodloužit za uvedenou hranici. V některých případech může překročení kritéria času vyplývat z charakteru výroby. Typickým případem je produkce velkých investičních celků, kdy v důsledku výrobního cyklu delšího než 1 rok, nemusí zásoby nedokončené výroby splňovat kritérium času.

O charakteristickém rysu tohoto majetku nejlépe vypovídá jeho samotný název, tj. oběžný majetek. Pro majetek spadající do této kategorie je typické, že přechází v podniku z jedné formy do druhé, tj. že obíhá. Oběh jednotlivých součástí oběžného majetku můžeme schematicky znázornit:



Zdroj : vlastní zpracování

Bez ohledu na to, v jaké fázi oběhu se jednotlivé součásti oběžných prostředků nacházejí, plní oběžný majetek tyto funkce:

1. Interní funkce – zabezpečení úspěšného, bezporuchového chodu podniku. Nacházejí-li se jednotlivé složky oběžného majetku v odpovídající struktuře a objemu, probíhá cyklus výroby i dodávek odběratelům bez nežádoucích výkyvů nebo přerušení.
2. Likvidní funkce – krátkodobý finanční majetek zajišťuje, že podnik je schopen dostát svým závazkům vůči dodavatelům materiálu a služeb. Podporuje tím i funkci interní, tj. bezporuchové zajištění chodu podniku zásobami a službami.
3. Funkce rezervní – rezervní funkce spočívá ve schopnosti vykrývat určité mimořádné výkyvy v chodu podniku. Například dostatečná hotovost na běžném účtu umožní zajistit mimořádnou dodávku materiálu pro pokrytí vyššího požadavku trhu. Na druhou stranu příliš vysoká hotovost může působit jako neefektivní složka oběžného majetku.
4. Záruční funkce – Jednotlivé složky oběžných prostředků jsou instrumentem pro zajištění úvěrů. Obvykle jsou to pohledávky, méně často zásoby materiálu nebo hotových výrobků.
5. Vnější funkce – jednotlivé části oběžného majetku představují i vazby podniku s okolím (dodavateli, odběrateli, bankami). [3]

Podrobné obsahové vymezení oběžného majetku upravuje Hlava II. Vyhlášky 500/2002 Sb., která provádí některá ustanovení zákona o účetnictví. Základní postupy účtování jsou

potom uvedeny v českých účetních standardech č. 015 – Zásoby, 016 – Krátkodobý finanční majetek a krátkodobé bankovní úvěry a 017 – Zúčtovací vztahy.

4.1 Potřeba oběžného majetku a jeho financování

S potřebou oběžného majetku souvisí i požadavek na jeho financování. Oběžný majetek nepředstavuje jednolitou kategorii, ale naopak soubor součástí, které sami o sobě specifickým způsobem ovlivňují potřebu zdrojů na jejich financování a vyžadují specifický přístup k jejich řízení. V tabulce č. 16 je zachycena jeho struktura v OTK. Potřebu finančních zdrojů na financování provozu nelze omezovat pouze na financování oběžných prostředků, ale podniky musí profinancovat i širokou škálu nákladů, které obsluhují a zajišťují chod podniku. Z analýzy výsledovky vyplývají požadavky na financování určitých provozních nákladů. Údaje o nákladech spojených s oběžným majetkem v OTK, jsou v tabulce č. 17. Ovšem ne každá nákladová položka ve výsledovce vyžaduje výdaj finančních prostředků. Celá řada nákladových položek není spojena s výdajem peněz. Jedná se především o:

- Spotřebu materiálu – většinou objemově nejvýznamnější položka. Materiál je již profinancován nákupem na sklad. Výjimkou bývají jen objemově nevýznamné případy, kdy je materiál nakupován přímo do spotřeby.
- Odpisy dlouhodobého majetku – náklad není spojen s výdajem peněz. Je to vlastně zdroj financování prosté reprodukce dlouhodobého majetku.
- Zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu – jde o hodnotu dlouhodobého majetku vyvedeného z evidence v souvislosti s prodejem. Obdobně je to hodnota vyskladněného materiálu v souvislosti s jeho prodejem.
- Změnu stavu rezerv a opravných položek – tato položka může zvyšovat nebo snižovat náklady ve výsledovce v závislosti na tvorbě a čerpání rezerv resp. opravných položek tvořených a čerpaných k majetku podniku. V žádném případě se však nejedná o finanční výdaj.
- Kurzové rozdíly ve výsledovce již působí pouze jako náklad nebo výnos. Finančně se nákladové kurzové rozdíly projeví při úhradě pohledávek nebo závazků podniku.
- Náklady vynaložené na prodej zboží – hodnota zboží vyskladněného při prodeji zboží ze zásob, za které byla úhrada provedena při jeho pořízení.

Tab. č. 16 Struktura oběžných prostředků v Obchodních tiskárnách v Kolíně v roce 2005

oběžný majetek v tis. Kč	průměrná výše v roce 2005 v tis. Kč	dobu obratu	potřeba zdrojů na dobu obratu v tis. Kč
Zásoby celkem	213758	69,16	41012
v tom			
Materiál na skladě	89015		
Nedokončená výroba	27180		
Hotové výrobky	95685		
Zboží na skladě	3214		
Dlouhodobé pohled.	25348		25348
Krátkodobé pohled.	336434	111,6	104294
Krátkodobý fin. m.	2473		2473
Oběžný majetek celkem	578013		

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reportingu OTK k 31.12.2005, vydán útvaru reportingu OTK Kolín v únoru 2006

Tab. č. 17 Propočet měsíčních nákladů spojených s oběžným majetkem v Obchodních tiskárnách a.s. v roce 2005

Náklad spojený s financováním	v tis. Kč
Kooperace	1686
Výrobní režie	16382
Správní režie	11137
Obchodní režie	2786
Finanční náklady	1592
Náklady celkem	33583

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reportingu OTK k 31.12.2005, vydán útvaru reportingu OTK Kolín v únoru 2006

Poznámka: Data v této tabulce byla převzata z výsledovky v měsíčním reportingu OTK. Tato výsledovka nemá formát statutárního výkazu, kde jsou položky tříděny podle

nákladových a výnosových druhů, ale v členění podle příslušnosti k typu režie. Režie byly očištěny o položky, které nemají charakter finančního výdaje.

4.2 Řízení zásob a pohledávek

Zajištění oběžného majetku pro plnění jeho funkcí v podniku vyžaduje značné nároky na zajištění finančních zdrojů, jak vlastních, tak i cizích. Proto je nezbytným požadavkem v každém podniku řízení potřeby oběžných prostředků. Úspěšnost tohoto procesu ovlivňuje nejen chod celého podniku, ale má významný vliv na hospodářské výsledky, zvláště jsou-li do financování zapojeny cizí zdroje. Řízení oběžných prostředků je velmi specifické pro každou kategorii (zásoby, pohledávky) a značné rozdíly se vyskytují i z hlediska předmětu činnosti podniku. Například rozdílné bude řízení zásob u obchodního podniku a výrobní společnosti. Významné je, zda-li podnik vyrábí produkci sériově nebo na zakázku apod. Řízení má vždy stránku věcnou (např. objednávání materiálu v určitém objemu, cenách a dodacích lhůtách) a stránku finanční, tj. např. jednání o lhůtách splatnosti faktur s dodavatelem, zajištění finančních zdrojů v odpovídajícím časovém období a s nejnižšími možnými náklady.

4.2.1. Řízení zásob

Podstatou řízení zásob je jejich zajištění v potřebném objemu, sortimentu, kvalitě, času a za náklady, které odpovídají situaci na trhu v této komoditě, popřípadě za cenových podmínek ještě výhodnějších. Řízení zásob v podniku ovlivňují následující faktory:

1) Předmět činnosti – v zásadě jedná-li se o obchodní společnost nebo výrobní. V případě obchodní společnosti se řízení zásob omezuje v podstatě na zásoby obchodního zboží.

2) Charakter výroby

a) výroba sériová - v tomto případě je podstatné, jde-li o výrobky rychloobrátkové (např. potraviny) nebo dlouhodobé spotřeby (např. domácí spotřebiče, výrobky investičního charakteru),

b) výroba kusová - (unikátní výrobní zařízení) nebo dokonce výrobu na zakázku odběratele.

- 3) Charakter trhu - z hlediska sezónních výkyvů. Jsou-li tyto výkyvy pravidelné, předvídatelné (letní prázdniny, předvánoční nákupy apod.) nebo nepředvídatelné (počasí, politická situace apod.).
- 4) Charakter dodavatelského trhu, tj. především kapacitní pružnost výrobců, vzdálenost výrobců od odběratele, možnosti přepravy.
- 5) Možnosti skladování u odběratele z hlediska kapacit skladů a specifických požadavků materiálů na prostředí a délku skladování.
- 6) Limitující možnosti profinancovat nákup zásob odběratelem. Podnik má obvykle k dispozici omezené finanční zdroje. Nerespektování tohoto limitujícího faktoru může mít za následek neplnění lhůt splatnosti u dodavatelských faktur, včetně rizika, že někteří dodavatelé zastaví další dodávky.
- 7) Průběžná doba výroby, tj. doba od zahájení výroby do předání výrobku na sklad hotových výrobků a jeho fakturaci odběrateli.
- 8) Požadavky odběratelů na rychlost a pružnost vykrývání objednávek. Konkurenční prostředí umožňuje odběratelům přenášet značnou část odpovědnosti a nákladů na dodávky vstupů na dodavatele. Krajním případem takového přístupu je tzv. „just in time“ zásobování, velmi často používané v automobilovém průmyslu.

Všechny výše uvedené faktory musí být vzaty v úvahu při konkrétním systému řízení zásob daného podniku.

A/ Materiálové zásoby na skladě

a) K nejjednodušším metodám stanovení potřebné výše skladové položky zásob materiálu na skladě patří výpočet průměrné výše zásoby na této položce. Vychází se přitom z několikaleté historie vývoje stavu zásob na této položce. Zdrojem dat pro tyto výpočty jsou obecně údaje skladové evidence dostupné v programovém vybavení subsystému „Skladová evidence“. Výhodou je dostupnost dat a jednoduchost výpočtu. Nevýhodou je, že průměrná výše zásob nemusí být zdaleka zásobou optimální. Dále je někdy nezbytné operativně takto vypočtenou výši upravovat podle momentálně působících faktorů, aby objednávkový proces nepracoval v podmínkách neaktuálních podmínek. Jde například o sezónní pokles nebo zvýšení potřeby zásob na skladě. Průměrnou výši zásob na skladové položce při znalosti průměrné denní spotřeby zásob v Kč a průměrné doby vázanosti zásoby ve dnech a pojistné zásoby stanovíme podle vztahu:

$$PVZ = PDSZ \times PDVZ + PZ \quad (5)^9$$

kde PVZ ... průměrná výše zásoby v Kč, PVZ ... průměrná výše zásoby v Kč,
PDSZ ... průměrná denní spotřeba zásob v Kč, PDVZ ... průměrná doba vázanosti zásoby
ve dnech, PZ ... je tzv. pojistná zásoba, představující bezpečnostní pojistku pro případ
nepředvídatelné poruchy při dodávce.

Pojistná zásoba má v takovém případě tvořit určitou rezervu pro překlenutí doby než bude
řádné zásobování obnoveno, aby nebyla narušena plynulost výroby a závazky podniku vůči
odběratelům. Údaje o průměrné denní spotřebě jsou dostupné ze skladové evidence.

Pro určení průměrné doby vázanosti je možné použít vztah:

$$PDVZ = \frac{DC}{2} (+ PZ) \quad (6)^{10}$$

kde DC ... průměrný dodávkový cyklus u určité položky, tj. doba, která v průměru uplyne
mezi dvěma dodávkami. PZ ... počáteční zůstatek zásoby

Jestliže jsou známy veličiny průměrné denní spotřeby, pojistná zásoba a dodávkový cyklus,
lze stanovit potřebný okamžik pro vystavení objednávky:

$$OVNO = PZ \times DSZ + DVO \times DSZ \quad (7)^{11}$$

kde OVNO ... okamžik vystavení nové objednávky, PZ ... pojistná zásoba ve dnech,
DSZ ... denní výdej do spotřeby v Kč, DVO ... doba potřebná pro vyřízení objednávky u
dodavatele

Pracuje-li podnik s kategorií pojistných zásob, je třeba si uvědomit, že krytí rizika
přechodného nedostatku zásob, má nezanedbatelné negativní vlivy. Jednak zvyšují potřebu
skladovacích ploch, zvyšují náklady na manipulaci se zásobami, v některých případech i
náklady na přepravu a zvyšují náklady na financování zásob.

⁹ VALACH, J. a kolektiv, *Finanční řízení podniku*. II. vyd., Praha: Ekopress s.r.o., 1999, str. 127.

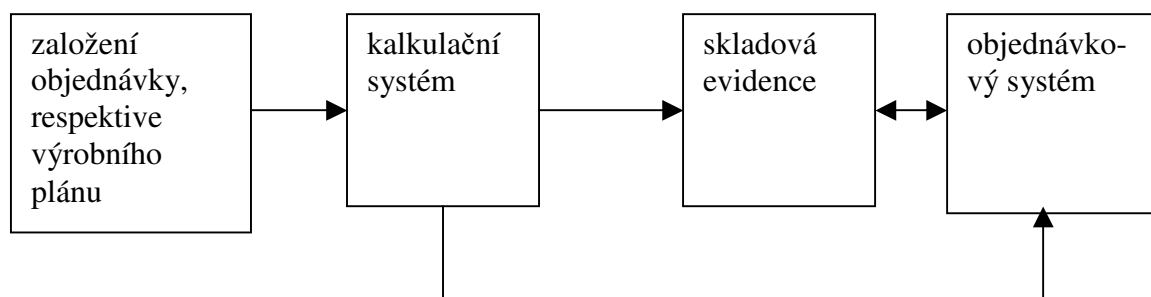
¹⁰ VALACH, J. a kolektiv, *Finanční řízení podniku*. II. vyd., Praha: Ekopress s.r.o., 1999, str. 127.

¹¹ VALACH, J. a kolektiv, *Finanční řízení podniku*. II. vyd., Praha: Ekopress s.r.o., 1999, str. 127.

Ruční výpočet průměrné výše zásoby na položce nebo výpočet za pomoci tabulkových programů (např. Excel) je možný v podnicích s omezeným počtem položek materiálu na skladě. V případech skladování stovek nebo tisíců položek by byl takový postup nerealizovatelný nebo přinejmenším málo operativní. Je dnes běžné, že řízení zásob je podporováno informačními technologiemi.

b) Informační technologie pokrývají komplexně veškeré činnosti v podniku, což umožňuje velmi účinné řízení zásob. Schematicky lze činnost informačního systému znázornit takto:

Obr. č. 2 Oběh dat mezi jednotlivými subsystémy informačního systému



Zdroj: vlastní zpracování

- 1) Objednávka odběratele nebo výrobní plán je založen do příslušného subsystému informačního systému pod číselným kódem, který jednoznačně identifikuje výrobek
- 2) V kalkulačním systému jsou založeny pro každý výrobek materiálové normy spotřeby. Kalkulační systém ověří, zda-li je příslušná materiálové položka založena ve skladové evidenci nebo se jedná o položku zcela novou, pro kterou je třeba založit datovou větu. Na základě norem spotřeby propočítá potřebu materiálu na zakázku. Tuto informaci předá do objednávkového systému.
- 3) Objednávkový systém ověří stav zásob na položce, porovná tuto informaci s již založenými požadavky na výdej této položky do výroby, s již vydanými objednávkami, informacemi o dodacích lhůtách a stanovenou pojistnou zásobou. Na základě vyhodnocení těchto informací vytvoří návrh na objednávku materiálové položky.

Tyto systémy pracují velmi efektivně. Podmínkou spolehlivé funkce je přesnost a včasnost informací, které jsou do informačního systému vkládány. Jakákoliv nepřesnost (např. číslo výrobku zadávaného do výroby, nepřesnost materiálových norem) nebo prodlení se založením informací do systému, může mít za následek narušení plynulosti výroby, neplnění závazků vůči odběratelům, vytváření zbytečných zásob a podobně.

Řízení a controlling zásob v Obchodních tiskárnách Kolín

Řízení zásob využívá informační systém, který v zásadě pracuje způsobem popsaným pod písmenem b). Výroba je z 90 % zakázková, takže na každou objednávku se vytváří individuální kalkulace. Návrh objednávky vygenerovaný informačním systémem prochází kontrolou u příslušného pracovníka odboru zásobování, který má možnost provést určité korekce.

Důležitým nástrojem řízení zásob v OTK je využívání systému konsignačních skladů. Konsignační sklad je významná služba, kterou poskytuje dodavatel významným zákazníkům. Využívání konsignačního skladu upravuje smlouva, která stanoví pravidla pro využívání skladu, ale musí také respektovat účetně daňové aspekty právní úpravy v obou oblastech (daňové a účetní). Konsignační sklad je využíván na těchto principech:

- Pro skladování zásob konsignačního skladu musí být vymezen prostor oddělený od ostatních zásob, aby bylo nepochybné, kde jsou zásoby konsignačního skladu a kde zásoby ostatní.
- Materiál dodaný na konsignační sklad zůstává majetkem dodavatele do doby výdeje ze skladu do vlastních skladových zásob.
- O pohybech na konsignačním skladu vede podnik evidenci mimo vlastní účetnictví.
- Mezi oběma stranami musí být dohodnut systém předávání informací, především o čerpání z konsignačního skladu.
- Teprve na základě hlášení podniku o čerpání z konsignačního skladu vystaví dodavatel řádnou fakturu s lhůtou splatnosti a materiál vstoupí do vlastních zásob podniku, respektive do spotřeby materiálu. V tom je klíčový význam konsignačního skladu, že podnik má zásoby okamžitě k dispozici, aniž by je musel financovat. Tato výhoda se obvykle odráží v kratší lhůtě splatnosti faktury a mnohdy i ve vyšší ceně, než by byla cena při obvyklých dodávkách.

- Pravidla používání konsignačního skladu jsou upravena i dalšími opatřeními, k nimž například patří i ustanovení o maximální lhůtě skladování dodávky na konsignačním skladu. Po uplynutí této lhůty má dodavatel právo tuto část zásob automaticky vyfakturovat.

Kromě operativních metod řízení zásob, z nichž některé byly uvedeny, patří k řízení zásob i systém controllingu zásob. Jsou to systémově stanovená opatření, kterými, většinou ex post, ale opakovaně (systematicky), je kontrolována účinnost operativního řízení zásob. Úkolem řízení zásob, na který se někdy zapomíná, je nejenom dosažení optimální výše zásob v potřebném čase a při minimálních nákladech, ale i prevence proti vzniku pomaluobrátkových a nepotřebných zásob. Vznik pomaluobrátkových, respektive nepotřebných zásob může být pro podnik velmi závažný problém, který může citelně zasáhnout do výsledku hospodaření podniku v podobě odpisu nepotřebných zásob do škod nebo tvorby opravných položek k zásobám.

Controlling zásob Obchodních tiskárnách a.s. se opírá o tyto mechanismy:

1) Kontrola nákupních cen – spotřeba přímého materiálu představuje cca 65 % hodnoty tržeb. Finanční plán podniku, který je zpracováván na podzim předchozího roku, vychází při stanovení nákladů v této položce z cenové úrovně nákupních cen platné k určitému datu (v době zpracování plánu). Stabilita plánu, jeho plnění, je do značné míry závislá na dodržení, respektive minimalizaci odchylek směrem nahoru, při nákupu surovin. 40 % počtu nakupovaných položek tvoří 80 % spotřeby surovin. U těchto položek jsou týdně porovnávány nákupní ceny z dodavatelských faktur s tzv. cenami limitními. Za limitní ceny jsou prohlášeny ceny, které byly použity při vypracování finančního plánu na příslušný rok. Odchyly jsou analyzovány v týdenní periodicitě oddělením controllingu a oddělením nákupu.

2) Kontrola limitů zásob materiálu – pro každou divizi jsou stanoveny limity (maximální výše) zásob materiálu na skladě. Tyto limity jsou stanovovány rovněž v rámci tvorby finančního plánu podniku a jednotlivých divizí. Při stanovení limitu se přihlíží především k vývoji plánovaného objemu tržeb. Kontrola dodržování limitů probíhá jedenkrát měsíčně na poradě generálního ředitele po měsíční účetní uzávěrce.

3) Kontrola zásob materiálu podle materiálových skupin – stav zásob materiálu představuje cca 1200 položek. Tyto položky mohou být seskupeny do 28 materiálových skupin. Vývoj zásob podle materiálových skupin je sledován v časové řadě. To umožňuje velmi rychle indikovat skupinu zásob a následně i detailně položky, kde dochází k nežádoucímu vývoji zásob, jak ukazuje následující tabulka (Tab. č. 18):

Tab. č. 18 Analýza zásob materiálu podle materiálových skupiny k 30.6.

skupina	stav k	stav k	stav k	stav k	stav k
	30.6. předchozího roku	k 1.1. běž. r.	31.1.	→	30.6.
Barvy					
Lepidla					
↓					
Tiskové válce					

Zdroj: reporting OTK, schéma tabulky používané útvarem reportingu OTK Kolín

Kontrola dodržování limitů probíhá jedenkrát měsíčně na poradě generálního ředitele po měsíční účetní uzávěrce.

4) Kontrola vývoje obrátkovosti zásob podle divizí – kontrola vývoje obrátkovosti zásob má z hlediska nároků na jejich financování, ale i jako prevence proti ekonomickým ztrátám, značný význam. Informační systém umožňuje pro jednotlivé skladové položky, na základě stavu zásob a jejich spotřeby, vypočítat dobu obratu této položky a zařadit ji do skupiny podle délky obratu. Analýza zásob materiálu podle doby obratu k 30.6. má tuto strukturu (Tab. č. 19):

Tab. č. 19 Analýza zásob podle doby obratu k 30.6.

stav k	do 30 dnů	do 60 dnů	do 90 dnů	do 120 dnů	do 180 dnů	nad 180 dnů
1.1						
31.3.						
30.6.						

Zdroj: reporting OTK, schéma tabulky používané útvarem reportingu OTK Kolín

Tabulka umožňuje snadný přehled o vývoji zásob podle doby obratu zásob a dále indikovat zhoršující se strukturu zásob podle doby obratu zásob, stanovit oblasti pro hlubší analýzu a následně i pro nápravná opatření, ale ukazuje i na případné úspěšné zpracování pomaluobrátkových zásob (úbytek objemu zásob v kategoriích s delší dobou obratu). Kontrola vývoje obrátkovosti probíhá jedenkrát měsíčně na poradě generálního ředitele po měsíční účetní uzávěrce.

B/ Zásoby nedokončené výroby

Zásoby nedokončené výroby jsou vymezeny vstupem (výdejem) materiálu do výroby a následně po ukončení všech technologických operací převodem výrobku na sklad hotových výrobků. Výši nedokončené výroby ovlivňuje:

- Délka technologického cyklu, která podle charakteru výroby může být několik hodin až několik měsíců.
- Ocenění nedokončené výroby - ocenění nedokončené výroby upravuje účetní standard č. 015, který stanoví ocenění na základě vlastních nákladů výroby, tj . přímých nákladů, popř. části nepřímých nákladů. Dále umožňuje volit ocenění v závislosti na charakteru výroby (hromadná, malosériová, kusová apod.). Volba ocenění má jednak vliv na výši zásob, ale prostřednictvím změny stavu vnitropodnikových zásob i na hospodářský výsledek.

Z výše uvedeného vyplývá, že možnosti řízení nedokončené výroby jsou velmi omezené. Přesto je nezbytné věnovat výši nedokončené výroby a její struktuře trvalou pozornost, aby výše nedokončené výroby dávala reálný obraz o rozpracovanosti výroby. Pravdivý obraz o stavu nedokončené výroby, který je vyžadován i zákonem o účetnictví, může být narušován:

1) Speklativním výdejem materiálu do výroby, aniž by byla na materiálu provedena jakákoliv technologická operace.

2) Opožděným uzavíráním zakázek nedokončené výroby v účetnictví, které byly již fyzicky odvedeny na sklad hotových výrobků nebo dokonce vyfakturovány, dochází k nadhodnocování objemu nedokončené výroby.

3) Obdobný důsledek mohou mít i rozdíly, které vznikají mezi skutečnými náklady zúčtovávanými na zakázku nedokončené výroby a zůstatky, kladnými či zápornými, po uzavření zakázky převodem na sklad hotových výrobků. Kumulují-li se tyto zůstatky po delší období, mohou výrazně ovlivnit výši nedokončené výroby.

4) Rovněž jsou-li v nedokončené výrobě ponechány náklady na výrobu, která již z objektivních důvodů nebude dokončena.

Informační systém v Obchodních tiskárnách v Kolíně dokáže indikovat takové nežádoucí situace. Stav nekorektností v nedokončené výrobě je za každou nekorektnost (viz výše body 1 až 4) projednáván na poradě generálního ředitele, je rovněž publikován na podnikovém intranetu a v podnikovém prémiovém řádu jsou vedoucí výroby a mistři hmotně zainteresováni na minimalizaci počtu takových případů.

Se stanovením optimální výše zásob v nedokončené výrobě je možné se setkat především v procesu zpracování finančního plánu. Je třeba si uvědomit, že stanovení plánované výše nedokončené výroby ovlivňuje nejen výši zásob a oběžných prostředků, ale prostřednictvím změny stavu vnitropodnikových zásob i výkony podniku, resp. hospodářský výsledek.

Při sériové, pravidelně se opakující výrobě můžeme při stanovení výše zásob nedokončené výroby vycházet ze vztahu:

$$PVNV = PDNV \times PDVNV \quad (8)^{12}$$

kde PVNV ... průměrná výše nedokončené výroby, PDNV ... průměrné denní náklady na výrobu, PDVNV ... průměrná doba vázanosti (výroby) nedokončené výroby ve dnech.

Takový vztah nelze použít v podmínkách kusové, resp. zakázkové výroby. Takové podmínky jsou i v Obchodních tiskárnách, kde stanovení výše nedokončené výroby ve finančním plánu se odvozuje od historických dat o vztahu tržeb a nedokončené výroby.

¹² VALACH, J. a kolektiv, *Finanční řízení podniku*. II. vyd., Praha: Ekopress s.r.o., 1999, str. 131.

C/ Zásoby hotových výrobků

Na řízení zásob hotových výrobků a stanovení jejich optimální výše existují vždy dva pohledy, které obvykle nemusí být shodné. Co je vhodné a optimální pro podnik, nemusí odpovídat potřebám trhu. Jelikož požadavky trhu mají v tržním hospodářství prioritu, je obvykle řízení zásob hotových výrobků podřízeno trhu a rovněž tak zásoba hotových výrobků je jiná než pro podnik optimální. Proto pouze spíše teoreticky platí vztah pro určení optimální výše zásob hotových výrobků

$$PVHV = PDVHV \times PDNHV \quad (9)^{13}$$

kde PVHV ... průměrná výše zásob hotových výrobků, PDVHV ... průměrná doba vázanosti (skladování) hotových výrobků ve dnech, PDNHV ... průměrné denní náklady vyrobených hotových výrobků

$$PDVHV = \frac{OC}{2} + OST \quad (10)^{14}$$

kde OC ... průměrná délka odbytového cyklu. Odbytový cyklus je doba mezi přijetím výrobku na sklad a jejich expedicí zákazníkovi, OST ... ostatní doby ovlivňující výši zásoby (pojistná zásoba, technologicky nutná doba pro skladování, (zrání, schnutí atd.), příprava na expedici apod.

Výši těchto zásob mohou v tržním prostředí modifikovat tyto faktory:

- Objednané množství odběratelem není z hlediska technologie výroby ekonomicky rentabilní. Pro dosažení potřebné ziskovosti výrobku je nutné vyrobit množství vyšší a tuto nadvýrobu držet v rozpracované výrobě nebo na skladu hotových výrobků.
- Odběratel vyžaduje, aby výrobce pro jeho potřebu vytvořil tzv. konsignanční sklad, který může být umístěn u odběratele nebo je fyzicky zásoba uskladněna u výrobce. Odběratel odebírá množství výrobků pouze ke své okamžité spotřebě. Přenáší tak náklady na skladování a financování zásob na výrobce.

¹³ VALACH, J. a kolektiv, *Finanční řízení podniku*. II. vyd., Praha: Ekopress s.r.o., 1999, str. 131.

¹⁴ VALACH, J. a kolektiv, *Finanční řízení podniku*. II. vyd., Praha: Ekopress s.r.o., 1999, str. 132.

- Spotřeba výrobku na trhu má výrazně sezónní charakter. Protože by výrobce nemohl kapacitou výroby pokrýt sezónní spotřebu, musí vyrobit potřebný objem předem.

V Obchodních tiskárnách v Kolíně je řízení zásob hotových výrobků předmětem určitých controllingových opatření. Vzhledem k tomu, že výroba v Obchodních tiskárnách má převážně charakter zakázkové výroby, přináší tato skutečnost značné nároky na jejich financování, ale i značná rizika ztrát z titulu možného znehodnocení těchto zásob. V rámci controllingu zásob hotových výrobků je prováděno:

1) Sledování doby obratu zásob jednotlivých výrobních položek. Ekonomická efektivnost výroby vyžaduje výrobu větších výrobních dávek, než je momentální požadavek odběratele určený objednávkou nebo smlouvou. Existuje značné riziko, že tato zásoba nebude zcela nebo zčásti odebrána odběratelem z důvodu zastarání obsahu obalu, změny výrobního programu apod. Obdobně jako u zásob materiálu je zpracováván tabulkový přehled o vývoji doby obratu zásob hotových výrobků v členění podle doby obratu: do 3 dnů, do 60 dnů, do 90 dnů atd. Testu doby obratu jsou podrobovány i jednotlivé skladové položky.

2) Sledování konsignačních skladů pro odběratele. Zásoby na konsignačních skladech tvoří asi 30 % celkových zásob hotových výrobků. U každého odběratele má jeho konsignační sklad specifický režim (objem, délku skladování, možnosti jednorázové fakturace při překročení konsignačních lhůt atd.). Aby zásoby na konsignačních skladech nezkreslovaly dobu obratu zásob, ale i vzhledem k rizikům znehodnocení těchto zásob (viz bod 1) jsou zásoby na těchto skladech předmětem zvláštního hodnocení a sledování (Tab. č. 20)

Tab. č. 20 Stav zásob na konsignačních skladech

divize/zákazník	limit skladu	skutečná výše	rozdíl	zásoby překračující lhůtu skladování/*
Divize č. 11 celk.				
zákazník č. 1				
zákazník č. 2				
↓				
Divize č. 15 celk.				
zákazník č. 1				

Zdroj: reporting OTK, schéma tabulky používané útvarem reportingu OTK Kolín

Poznámka:*/ Každý konsignační sklad může být zřízen pouze na základě smlouvy, kde je mimo jiné i uvedeno, jak dlouho může být položka skladována, než může být jednostranným aktem vyfakturována.

3) Sledování vývoje stavu sezónních zásob

Specifickým výrobkem s vyhraněně sezónním charakterem výroby a prodeje jsou v Obchodních tiskárnách stolní a nástěnné kalendáře. Z hlediska celkového prodeje netvoří příliš významnou položku, cca 3 %, z hlediska zásob hotových výrobků může jejich podíl dosáhnout až 25 %. Kalendáře s kalendářem 2008 byly vyráběny od října 2006 do dubna 2007. Převážná část prodeje bude realizována od září 2007. Pro výrobu kalendářů jsou potřebné i speciální druhy papírů a barev, které musí být rovněž zajištěny předem na celou produkci. Z výše uvedeného je zřejmé že:

- Zásoby materiálu, nedokončené výroby a hotových kalendářů musí být financovány 12 měsíců, než bude zahájen jejich prodej.
- Z hlediska morálního zastarání jde o velmi rizikovou komoditu.

V následující tabulce je zachycen způsob sledování sezónních zásob (Tab. č. 21).

Tab. č. 21 Stav sezónních zásob

odběratel	Smluvně zajištěný objem v Kč	Prodej k datu k datu	Zbývá k prodeji
Odběratel č. 1			
Odběratel č. 2			
↓			
Odběratel č. x			
Smluvně nezajištěný objem zbývajících k prodeji			

Zdroj: reporting OTK, schéma tabulky používané útvarem reportingu OTK Kolín

Zásoby hotových výrobků jsou na konci řetězce podnikových zásob. Proto je zřejmé, že výše uvedené požadavky tržního prostředí ovlivňují nejen výši zásob hotových výrobků, ale i zásoby materiálu a nedokončené výroby. Toto samozřejmě zvyšuje nároky na trvalou, nebo přechodně vyšší potřebu zdrojů na financování zásob materiálu i nedokončené výroby.

4.2.1. Řízení pohledávek

Pohledávky velmi významným způsobem ovlivňují finanční situaci podniku, v některých případech i výsledky hospodaření a likviditu majetku. Pohledávky jsou důležitým nástrojem obchodní politiky. Jejich funkce obchodního úvěru ovlivňuje v konkurenčním prostředí rozhodování odběratelů o volbě dodavatele. Řízení pohledávek v českých podnicích je zásadním způsobem ovlivněno široce rozšířenou nedisciplinovaností podniků při úhradě svých závazků (pohledávek dodavatelů), často vedoucí k záměrnému poškozování věřitelů. Využití pohledávek jako nástroje obchodní politiky a minimalizace ztrát z opožděné úhrady pohledávek nebo dokonce, že se stanou nelikvidními, vedou podniky k vytváření vnitropodnikových pravidel řízení pohledávek. Nezbytnost existence vnitropodnikových pravidel podtrhuje i skutečnost, že při řízení pohledávek se v podniku

velmi často střetávají protichůdné zájmy obchodního a finančního útvaru. Pracovníci obchodu kladou důraz na vytvoření co nejlepších podmínek pro odběratele s cílem maximalizovat tržby podniku, mnohdy s minimálním ohledem na finanční situaci a prevenci rizika z nedobytnosti pohledávek.

V Obchodních tiskárnách je řízení pohledávek upraveno těmito pravidly:

- 1) Pro každého odběratele je stanoven limit celkových pohledávek a z toho limit pohledávek po lhůtě splatnosti. Limity jsou stanovovány s ohledem na délku obchodní spolupráce, dosavadní platební morálku, vlastnickou strukturu podniku, důvěryhodnost vlastníků a managementu podniku atd.
- 2) Při překročení výše uvedených limitů je automaticky provedeno blokování další fakturace nebo zakládání zakázek v nedokončené výrobě, pokud odběratel překročí některý z limitů. Oprávnění k odblokování přísluší generálnímu nebo finančnímu řediteli.
- 3) Při překročení lhůty splatnosti je automaticky zahájen výpočet úroku z prodlení. Vypočtený úrok může být použit jako hrozba při písemných upomínkách nebo může být dán pokyn k vyhotovení penalizační faktury.
- 4) Jaký bude postup, dostane-li se odběratel do prodlení a jaké nástroje vymáhání pohledávky budou použity.
- 5) Určení jednoznačných kompetencí, který pracovník bude rozhodovat o výjimkách z uvedených pravidel.

Obdobně jako v případě zásob jsou tato pravidla pro operativní řízení pohledávek doplněna controllingovými nástroji. Tabulka č. 22, která hlavně vyjadřuje věkovou strukturu pohledávek, tzv. aging, obsahuje data o pohledávkách za tři poslední srovnatelná měsíční období minulého roku a uplynulá měsíční období roku běžného, strukturu lhůt splatnosti u pohledávek, které jsou ve lhůtě splatnosti, výši měsíčního inkasa a dobu obratu pohledávek. Mimořádně významnou informací jsou údaje o tvorbě opravných položek, které by musely být zúčtovány do roční účetní závěrky a zasáhly by tak do hospodářského výsledku a jako nedaňový náklad do výpočtu daně z příjmu právnických osob. Pro průběžný

výpočet opravných položek jsou používána kriteria, která používá auditor při účetním auditu roční účetní závěrky.

Tab. č. 22 Vývoj pohledávek k 31.12. 2006

	k 10/05	k 11/05	k 12/05	k 01/06		k 12/06	opravné položky
Pohl. po lhůtě							
> 365							
181 – 365							
121 – 180							
↓							
↓							
1 – 30							
Pohl. do lhůty							
>240							
90 – 240							
60 – 89							
↓							
↓							
0 – 14							
Pohled.celk.							
Inkaso							
Doba obratu pohl.							

Zdroj: repoting. OTK, schéma tabulky používané útvarem reportingu OTK Kolín

V Obchodních tiskárnách evidují pohledávky od cca 800 odběratelů, se kterými je v kontaktu 20 obchodníků. Odpovědnost za řízení pohledávek, pokud má být úspěšné, se musí se přiblížit na nižší organizační úroveň (divizi) a k výkonným pracovníkům (obchodníkům), kteří jsou v kontaktu se zákazníky. Účinnost controllingových opatření je

ještě zvýrazněna provázáním s prémiovým řádem. Rozpis měsíčních úkolů pro vnitropodnikové útvary (divize) stanovuje maximální výši pohledávek po lhůtě a minimální výši inkasa. Používaný přehled je naznačen v tabulce č. 23. Minimální výše inkasa se vypočítává z účetní evidence pohledávek, kde jsou založeny lhůty splatnosti jednotlivých faktur.

Tab. č. 23 Pohledávky a inkaso podle divizí

divize	pohl. po lhůtě (maximum)	pohl. po lhůtě (skutečnost)	Rozdíl	Měsíční inkaso (minimum)	Inkaso za běž. měsíc (skutečnost)	Rozdíl
divize 11						
divize 12						
↓						
divize 15						
Celkem						

Zdroj: Reporting OTK, schéma tabulky používané útvarem reportingu OTK Kolín

Při řízení zásob může podnik využít celé škály nástrojů, jak docílit optimální výše zásob. Cílem řízení pohledávek není docílení optimální výše pohledávek, ale zajištění jejich likvidity. Výši pohledávek určuje výrobní a především obchodní aktivita podniku a obchodní politika při stanovení lhůt splatnosti. Řízení pohledávek je tak vlastně řízením jejich likvidity za pomoci:

- vnitropodnikových pravidel, jejichž rámcový obsah byl již uveden,
- pravidelným controllingem, pokud možno až na nejnižší organizační úroveň,
- uplatňováním zajišťovacích nástrojů,
- využitím všech dostupných nástrojů při vymáhání již prodlených pohledávek.

Zajištění pohledávek v OTK

Existuje celá řada nástrojů k zajištění likvidity pohledávek. Konkurenční prostředí však

umožňuje využít jen některé nebo jen ojediněle:

- 1) Zajištění pohledávky majetkem dlužníka nebo třetí strany. Tento druh zajištění využívají banky. U pohledávek z obchodního styku je velmi ojedinělé.
- 2) Zajištění pohledávky směnkou, popřípadě směnkou avalovanou dlužníkem, jako fyzickou osobou nebo bankou dlužníka, eskont směnky, tj. předložení směnky bance k úhradě ještě před lhůtou splatnosti pohledávky.
- 3) Zajištění pohledávky na základě předběžného souhlasu dlužníka s použitím pohledávky k vzájemnému zápočtu s dlužníkem nebo dokonce k vícestrannému zápočtu.
- 4) Zajištění pohledávky bankovními instrumenty jako je dokumentární akreditiv (banka plátce se zavazuje uhradit závazek oprávněné osobě (věřiteli) po předložení stanovených dokumentů (faktura, dodací list apod.) nebo dokumentární inkaso (banka zaručuje dodavateli, že odběratel nebude mít k dispozici dokumenty (např. celní dokumenty) opravňující jej k dispozici se zbožím dříve, než zaplatí).
- 5) Zajištění pohledávky souhlasem dodavatele i odběratele, že případné spory, resp. neplnění kupní smlouvy budou řešeny nikoliv před obecnými soudy, ale před soudem rozhodčím (soud rozhoduje pouze na základě předložených dokumentů, jeho rozhodnutí je konečné, bez možnosti odvolání, jako u obecných soudů).
- 6) K nástrojům zajištění pohledávek patří získávání informací o potencionálním zákazníkovi. Této činnosti se věnuje celá řada firem, od renomovaných s celosvětovou působností až po agentury, kde kvalita informací je problematická. Obsahem takové informace jsou jednak účetní výkazy odběratele i za několik předchozích let, jeho vlastnická struktura, informace o postavení na trhu, napojení na financující banky, případně jeho rating, pokud byl stanoven. V závěru informace je doporučení výše únosného rizika pro poskytnutí obchodního úvěru. Velmi důležité je i získávání informací vlastní činností, zvláště při návštěvách odběratele v sídle firmy.

Je vhodné, zvláště u rizikových odběratelů, nebo při dodávkách do zahraničí, resp. teritorií zvláště rizikových, kombinovat dvě nebo i více opatření zajištění pohledávek.

Vymáhání pohledávek v Obchodních tiskárnách v Kolíně

Mimořádně důležitou součástí řízení pohledávek je prevence vzniku pohledávek po lhůtě a pohledávek nelikvidních. Dojde-li pohledávka do tohoto stavu, je hrozba finančních ztrát velmi reálná a i samo vymáhání, dopadne-li úspěšně, je spojeno téměř vždy s dodatečnými náklady. K prevenci především slouží:

- Postupy stanovené vnitropodnikovým předpisem (jehož obsah již byl zmíněn).
- Controllingové mechanismy využívané vnitropodnikovými útvary i na poradách vrcholového vedení.
- Směnky, především eskont směnek.
- Rozhodčí řízení, k jehož využití dávají dodavatele a odběratel předem souhlas v uzavřené obchodní smlouvě.
- Zápočty dvoustranné i vícestranné.
- Sběr informací vlastními silami i využitím specializovaných firem.
- Možnost penalizace při prodlení termínu splatnosti. S ohledem na riziko narušení obchodní vztahů je tato možnost využívána výjimečně.
- Postoupení pohledávky. Využívá se jako krajní možnost při značném prodlení pohledávky, kdy tato je postoupena se značným skontem firmě, která se zabývá obchodováním s cizími pohledávkami.
- Důležitým nástrojem prevence je činnost pracovní skupiny složené z pracovníků finančního úseku a obchodu příslušné divize. Každý týden jsou v tomto zastoupení projednávány prodlené pohledávky a na základě zmíněné vnitropodnikové normy je stanoven další postup. Po 15 denním prodlení je zaslána upomínka mírně formulovaná, po 30 dnech prodlení důrazněji formulovaná upomínka, po 45 dnech prodlení dopis od právního zástupce na jeho hlavičkovém papíře, který dlužníka upozorňuje na možné zahájení rozhodčího řízení nebo soudní žaloby (alternativním řešením může být zápočet, postoupení pohledávky třetí osobě, osobní jednání vedoucích představitelů obou podniků). Po neúspěšném vyčerpání uvedených kroků a nejdéle po 60 denním prodlení je:
 - a) podána žaloba k obecnému soudu nebo rozhodčímu soudu,
 - b) předání prodlené pohledávky k vymáhání specializované firmě.

V oblasti vymáhání pohledávek působí velké množství firem, které se liší, jak cenou svých služeb, tak i jejich kvalitou. Na tomto trhu působí firmy, které jsou pobočkami

mezinárodních firem, které zajistí vymáhání tuzemských, ale i pohledávek v jiných zemích. Na druhé straně jsou zde firmy, jejichž služby jsou předražené a nekvalitní, které vyžadují za své služby poplatky předem, aniž by zaručily pro zákazníka pozitivní výsledek. Proto je velmi důležitý výběr firmy s dobrou pověstí, se kterou je obvykle uzavírána smlouva o dlouhodobé spolupráci. V každém případě představuje postoupení pohledávky k externímu vymáhání značnou ekonomickou ztrátu, protože poplatek za úspěšně vymoženou pohledávku se pohybuje kolem 15 až 20 %, což je obvykle více než zisková marže získaná prodejem výrobků nebo služeb, kterých se pohledávka týká.

4.3 Možnosti financování oběžných prostředků

Vedle vlastních zdrojů je možné využít různé formy cizích zdrojů:

4.3.1 Obchodní úvěr

Je nejrozšířenější formou použití cizích zdrojů. Jde o dodávku výrobků s odloženou splatností. Lhůta splatnosti faktury se může pohybovat od několika týdnů až po několik měsíců. Obchodní úvěr je obvykle nejméně nákladnou formou financování z cizích zdrojů. Nemusí tomu však být vždy. Mimořádně dlouhé lhůty splatnosti jsou mnohdy dodavatelem kompenzovány méně výhodnou cenou, popřípadě placenými službami, které by jinak byly poskytnuty bezplatně, například doprava. Jelikož obchodní úvěr je dodavateli považován za dlouhodobý nástroj obchodní spolupráce s odběratelem, může být obchodní úvěr doplněn ještě dalšími pobídkami. Slevami poskytovanými při odběru určitého předem dohodnutého množství nebo naturálním plněním, kdy určité množství výrobků je dodáno zdarma, poskytováním nové produkce k testování zdarma nebo poskytováním určitých zařízení, které souvisí s používáním produkce dodavatele zdarma atd. Nevýhodou obchodního úvěru může být, zvláště je-li postaven na dlouhodobé spolupráci, případ rychlé změny dodavatele, kdy tento krok může být ze strany dodavatele sankcionován nebo jinak ztížen. Určitou formou obchodního úvěru je i zřízení konsignačního skladu.

4.3.2 Bankovní úvěr

Je velmi rozšířenou formou financování oběžných prostředků, i když ne vždy musí být pro každý podnikatelský subjekt dostupný. Bankovní úvěr v některých podnicích slouží pouze po určitou část roku, například pro pokrytí sezónního zvýšení potřeby oběžných prostředků, jinde je bankovní úvěr trvalou součástí zdrojů podílejících se na financování provozních potřeb. Bankovní úvěr na financování oběžných prostředků je poskytován obvykle jako krátkodobý na základě úvěrové smlouvy uzavřené na období jednoho roku. V praxi to znamená, že před ukončením platnosti úvěrové smlouvy jedná podnik s bankou nebo bankami o obnovení úvěru. Obvykle banka úvěr obnoví (případy, kdy banka ukončí úvěrování a žádá o splacení úvěru nejsou příliš časté), takže prakticky jde o dlouhodobé úvěrování. Bankovní úvěr je poskytován na základě úvěrové smlouvy.

Úvěrová smlouva obsahuje tato ustanovení:

- forma provozního úvěru

Úvěr může být poskytnut formou kontokorentního úvěru. Úvěr je poskytován na běžném účtu podniku s tím, že zůstatek účtu může mít, jak kladný zůstatek, tak tzv. debetní (úvěr). Výše debetního zůstatku je omezena tzv. rámcem kontokorentního úvěru. Zůstatek kontokorentního účtu může oscilovat mezi neomezeně kladným zůstatkem a debetním zůstatkem do stanoveného rámce. Za možnost čerpání úvěru do výše úvěrového rámce podnik platí rezervační poplatek, čerpaný úvěr je úročen.

Revolvingový úvěr je poskytován na zvláštní úvěrovém účtu, na který banka převede poskytnuté úvěrové prostředky. Z tohoto zvláštního účtu podnik čerpá finanční prostředky. Příjem finančních prostředků z činnosti podniku (např. úhrada pohledávek) je zúčtován rovněž na tomto účtu, takže podnik má možnost čerpat úvěrové zdroje znovu do smlouvou stanovené výše.

- výše úvěru

Banka poskytuje úvěr ve výši odůvodněné potřeby. Odůvodněnost potřeby úvěru v požadované výši dokládá podnik obvykle finančním plánem, popřípadě jinými doklady, které odůvodňují navýšení úvěru. Například rozpočtem oprav a údržby, rozpočtem na jednorázovou výměnu hardwarového vybavení, změnou obchodní politiky (prodloužením lhůt splatnosti, zřizováním konsignačních skladů apod.).

- zajištění úvěru

Zajištění úvěru představuje nástroj banky, který je k dispozici v případě, že by podnik nebyl schopen splácet úvěr nebo jinak porušoval plnění úvěrové smlouvy a banka tak nemohla krýt svoji pohledávku jinak než přímo splacením úvěru z finančních zdrojů podniku. Obecně slouží k zajištění úvěru majetek podniku, především ty jeho součásti, které jsou pro banku rychle likvidní (prodejně). K zajištění úvěru nejčastěji slouží:

- a) Nemovitý majetek, jehož tržní hodnota je určena soudním znalce vybraným bankou.
- b) Stroje a zařízení v majetku podniku. Stav strojů musí dávat určitou záruku pro jejich prodejnost.
- c) Zásoby materiálu na skladě jsou méně častým majetkem k zajištění úvěru. Je to dáno především tím, že stav zásob se rychle mění a mohou podléhat znehodnocení.

V případě movitého, nemovitého majetku a zásob nejsou k zajištění převzaty v plné, nominální hodnotě, ale obvykle kráceny určitým koeficientem, který kryje riziko, že by se je nepodařilo prodat za nominální hodnotu. Dále musí být tento majetek pojištěn a pojistné plnění vinkulováno ve prospěch banky.

d) Téměř vždy slouží k zajištění provozního úvěru pohledávky do lhůty splatnosti, ve výjimečných případech s kratším prodlením (záleží na politice banky). Mimořádný význam pohledávek, jako zajišťovacího prostředku spočívá v tom, že inkaso pohledávek musí být směřováno na účet vedený u úvěrující banky. Tím si banka zajišťuje případné splacení úvěru z výnosu pohledávek, který každodenně přichází do banky a to i v případě, kdy banka ukončí úvěrování podniku. Navíc banka ze zúčtování příchozích a odchozích plateb inkasuje, kromě úroku z úvěru, další příjem v podobě poplatků za vedení účtu a zúčtování položek. V případě, že výše pohledávek, které podnik směřuje na bankovní účet nedosáhne výše čerpaného úvěru, může banka požadovat částečné splacení úvěru ve výši rozdílu mezi čerpáním úvěru a výší zastavených pohledávek.

- úroková sazba

Úroková sazba se skládá ze dvou složek. U úvěru poskytnutých v českých korunách je to Pribor. Vyhláší ho Česká národní banka a představuje cenu peněz na mezibankovním trhu. Druhou složkou je marže banky, která vlastně kryje náklady banky a vytváří její zisk.

Výše marže se odvíjí od celé řady faktorů, ke kterým patří rizikovost úvěru, klienta a úroveň dlouhodobé spolupráce klienta a banky.

Úroková sazba může být konstruována jako pohyblivá. To znamená, že se mění v závislosti na změně Priboru. Nebo může být pevná, respektive fixovaná na určité období, jako např. měsíc, čtvrtletí nebo rok. Pevná úroková sazba bývá obvykle vyšší než pohyblivá, protože skrývá pro banku určité riziko, kdy poroste Pribor a banka nebude moci na tento růst okamžitě reagovat. Volba pevné sazby představuje i riziko pro podnik, protože při poklesu Priboru může platit vyšší úrok. Na růstu Priboru naopak získá. Pro poskytování úvěrů v cizích měnách se nepoužívá Pribor, ale obvykle Libor (cena peněz na mezibankovním trhu v Londýně).

- ceník bankovních poplatků

Je rovněž častou součástí úvěrové smlouvy, protože představuje spolu s vlastními podmínkami poskytnutí úvěru komplex služeb, kde jednotlivé složky jsou předmětem vyjednávání a vzájemně se ovlivňují.

- ostatní ustanovení úvěrové smlouvy

Tato ustanovení se týkají především:

- a) informačních povinností podniku vůči bance (zasílání účetních výkazů, hlášení o stavu zásob a pohledávek, oznamování změn v základním kapitálu, vlastnické struktuře, ve vedení firmy apod.),
- b) sankční ustanovení při neplnění úvěrové smlouvy, především ze strany dlužníka,
- c) výši jednorázového poplatku za vyřízení úvěru,
- d) období platnosti úvěrové smlouvy.

4.3.3 Factoring pohledávek

Prozatím méně rozšířená forma financování. Vzhledem k tomu, že se factoringu také věnují specializované dceřinné společnosti bank, má objem zdrojů poskytnutých na financování podniků stoupající tendenci. Factoring je nástroj financování pohledávek, kdy podnik prodává factoringové společnosti pohledávku před lhůtou splatnosti a ta mu ji proplácí.

Vzhledem k tomu, že faktor přijímá pohledávky s lhůtou splatnosti až 90 dnů, může si podnik významně vylepšit bilanci finančních zdrojů. Protože u factoringu dochází k postoupení pohledávky, tj. změně majitele, přenáší podnik na faktora odpovědnost za inkaso pohledávky. Výhodou factoringu proti klasickému úvěru je to, že úvěr zvyšuje v bilanci zadluženost podniku a tím i zhoršuje pohled na některé ukazatele (např. podíl cizích zdrojů na pasivech nebo podíl úvěrů na vlastním kapitálu), které hodnotí banky nebo případní investoři, zatímco u factoringu dochází pouze ke změnám uvnitř aktiv, tj. mezi pohledávkami a finančními prostředky na bankovním účtu.

Faktor si za svoji službu účtuje úrok za dobu od postoupení pohledávky do jejího inkasa, dále administrativní poplatek za správu pohledávky. U rizikových pohledávek to může být i určitý rizikový příplatek. [4,5]

4.3.4 Nákupní factoring

Na rozdíl od factoringu pohledávek je předmětem nákupního factoringu financování závazků. Nákupní factoring přichází v úvahu například v případech, kdy dodavatel motivuje odběratele k dřívější úhradě závazku (své pohledávky), než je stanovená lhůta splatnosti nebo dodavatel vyžaduje platbu v hotovosti, kterou nemá odběratel k dispozici. Za úhradu závazku před lhůtou splatnosti nebo v hotovosti, poskytne odběrateli finanční slevu, popřípadě naturální plnění bez finanční náhrady. Dlužník postoupí faktorovi svůj závazek k úhradě věřiteli před lhůtou splatnosti tak, aby dostal podmínkám dodavatele na dodávku, respektive na dohodnutou slevu. Sám zaplatí faktorovi v původní lhůtě splatnosti.

Aby nákupní factoring byl pro podnik výhodný, musí být rozdíl mezi poskytnutou slevou od dodavatele a náklady na factoring kladný. Nebo podnik realizuje zisk ze zakázky, kterou by jinak nemohl přijmout, protože by neměl na nákup požadované finanční prostředky. [5]

4.3.5 Forfaiting

Stejně jako factoring pohledávek je i forfaiting nástrojem financování pohledávek. Na rozdíl

od factoringu je vhodný pro exportní pohledávky větších hodnot (např. souvisejících s vývozem investičních celků) a dobou splatnosti minimálně 60 dní nebo i několik let.

Jelikož se často jedná o pohledávky za zahraničními subjekty a z právního hlediska se jedná o postoupení pohledávek, řeší dodavatel i riziko dobytnosti pohledávky v souvislosti s rizikovostí podniku i teritoria, do kterého vyváží. Forfaitingová společnost, podobně jako u factoringu, nemá možnost zpětného postihu dodavatele při nezaplacení pohledávky odběratelem.

Z tohoto důvodu jsou tyto operace forfaiterem zajišťovány zajišťovacími instrumenty. Patří k nim například směnečný aval banky, (banka se zaručuje za směnečného dlužníka), jinými druhy bankovní záruky, nebo dokumentárním akreditivem (k zúčtování pohledávky dochází mezi bankou odběratele a bankou dodavatele po předání určitých dokumentů mezi zmíněnými bankami). Forfaitingová společnost za službu inkasuje:

- Úrok odpovídající době mezi úhradou pohledávky postoupené dodavatelem a inkasem od odběratele. Jelikož se jedná o zahraniční pohledávky, je úroková sazba obvykle konstruována na bázi Liboru a marže forfaitera.
- Součástí nákladů jsou i administrativní poplatky, které má forfaiter za administrativní zpracování operace. [6,7]

5. Zlepšení efektivnosti hospodaření a snížení úvěrového zatížení OTK a.s.

Jedním z výrobních segmentů OTK, soustředěných do divize č. 15, je výroba kalendářů a hracích karet. Dnešní Obchodní tiskárny v Kolíně se považují za pokračovatele polygrafické výroby zahájené na konci 19. století firmou Bayer, která měla v Čechách dominantní postavení ve výrobě kalendářů a karet. Obchodní tiskárny pokračují v této tradici bez ohledu na to, že výroba kalendářů není zisková a z hlediska nároků na financování oběžných prostředků je velmi náročná (tab. č. 5). V roce 2004 vykázala tato divize ztrátu 1734 tis. Kč, v roce 2005 ztrátu 3953 tis. Kč a rovněž v roce 2006 je očekávána ztráta. Ztráta je způsobována odpisem neprodaných zásob kalendářů, nebo jejich prodejem na úrovni materiálových nákladů, před koncem roku předcházejícímu kalendáři, na který jsou vytištěny. Další aspekty, které zhoršují efektivnost této výroby a zvyšují náročnost na financování jsou uvedeny v části 1.5 a 1.6.

Na základě údajů účetní evidence divize č. 15 – Kalendáře a hrací karty byl modelován vliv této divize na celou ekonomiku podniku, pokud by tato výroba byla v OTK zrušena (Tab. č. 24). Vliv je demonstrován na porovnání změny několika ukazatelů, které používají banky při hodnocení finančního zdraví podniku (tabulka č. 13).

Tab. č. 24 Vliv ukončení výroby v divizi č. 15 na vybrané ukazatele

ukazatel	r. 2005	r. 2006- výhled	r.2005- ukončení výroby
Doba obratu pohledávek<105 dní	115,02	110,88	107,96
Doba obratu zásob<75 dní	69,61	67,24	61,25
Rentabilita tržeb>1,5 %	3,52 %	3,65 %	3,57 %
Celkové zadlužení<70 %	54,79 %	57,64 %	53,16 %

Zdroj: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útvaru reportingu OTK Kolín v únoru 2006

Modelovou situací, kterou je zrušení výroby v divizi č. 15 dochází ke zlepšení ve všech porovnávaných ukazatelích. Zlepšení ukazatelů se jeví pouze jako relativně malá. I přes velmi malý podíl této divize na tržbách, stejně tak jako na zásobách, pohledávkách apod. je vliv případného ukončení výroby významný. Zrušení výroby by přineslo tyto další efekty (Tab. č. 25):

Tab. č. 25 Vliv ukončení výroby v divizi č. 15 na vybrané ukazatele

ukazatel (tis. Kč)	2005	div. č. 15	2005-bez vlivu D15	změna v %
zisk	22168	-4953	27121	+ 22 %
zisk včetně snížení úroků	22168	-6073	28241	+ 27 %
krátkodobé úvěry	316593	*40000	276593	-13 %
úroky	11508	**1120	10388	-10 %

Tabulka: vlastní zpracování, data Měsíční reporting OTK k 31.12.2005, vydán útvarem reportingu OTK Kolín v únoru 2006

Poznámka:

*odhad výše provozního úvěru vázaného v divizi č. 15 na základě výše zásob a pohledávek a jejich doby obratu.

**provozní úvěry jsou úročeny sazbou 2,8; Jelikož úroky nejsou účtovány k tíži nákladů divizi, ale pouze na Správu podniku, byla účetní ztráta divize č. 15 zvýšena o úrokové náklady spojené s úvěrem spojeným s divizí.

Z uvedené tabulky vyplývá, že vliv divize na ekonomiku podniku a její financování je významný. Zrušení výroby v této divizi by přineslo významné zvýšení tvorby zisku i snížení úvěrového zatížení.

Závěr

V diplomové práci jsem představil nejvýznamnější nástroje investičního a provozního financování. Ukázal jsem, jak působí v ekonomice podniku, jejich výhody a nevýhody, popřípadě rizika související s přijetím cizích zdrojů.

Rovněž jsem na příkladu konkrétního investičního projektu zdůraznil význam fáze přípravy investice, především zpracování tak zvané studie proveditelnosti. Na několika nejrozšířenějších ukazatelích jsem ukázal možnosti hodnocení předpokládané efektivnosti hodnocení investice. Ukázal jsem i na nedostatek, kterého se podnik v této fázi dopustil. Totiž že nebyl proveden výpočet bodu zvratu efektivnosti investice. V období, kdy jsem v podniku sbíral informace k této práci, nabíhal investiční projekt teprve do fáze využívání v plném provozu. Neměl jsem tudíž možnost konfrontovat závěry analýzy proveditelnosti se skutečnými výsledky, na základě kterých by bylo možné posoudit, zda-li záměry investora budou naplněny. Za přínosnou považují i tu část práce, která se zabývá postupem při výběrovém řízení na banku financující investiční projekt.

V části práce, která se věnuje financování oběžných prostředků jsem se především zabýval nejrozšířenějšími formami provozního financování, tj. dodavatelským a bankovním úvěrem. Především u dodavatelského úvěru se mi podařilo popsat málo známe vzájemné vazby mezi dodavatelem a odběratelem, které provázejí dodavatelský úvěr. V případě bankovního úvěru jsem analyzoval nejdůležitější parametry vztahu mezi bankou a jejím klientem. Zabýval jsem se i doposud méně známými formami provozního financování, kde jsem se snažil srozumitelnou formou uvést mechanismus jejich fungování.

Protože výši bankovního úvěru i podmínky za jakých je poskytnut ovlivňuje výše, struktura a kvalita (likvidita) oběžných prostředků, zabýval jsem se podrobně controllingem nejvýznamnějších složek oběžných prostředků, tj. zásob a pohledávek. Controlling v této oblasti je v Obchodních tiskárnách zaveden na vysoké úrovni a podklady, které mohou být poskytovány financujícím bankám velmi významně ovlivňují

ochotu bank podílet se na financování a podmínky (úroky, zajištění úvěru, poplatková politika atd.), za kterých úvěry poskytují.

Za zásadní přínos mé práce pro Obchodní tiskárny Kolín považují návrh na ukončení výroby kalendářů, která by představovala ukončení více než stoleté tradice tohoto oboru v podniku a v Kolíně. Na rekonstrukci vybraných ekonomických ukazatelů jsem ukázal na jednoznačně pozitivní přínos zrušení tohoto výrobního oboru na efektivnost firmy a její úvěrové zatížení.

Seznam použité odborné literatury

- [1] FOTR, J., *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. ISBN: 80-85623-20-X.
- [2] BREALEY, R.A., MYERS, S.C., *Teorie a praxe podnikových financí*, 1. vyd. Praha: Victoria Publishing. ISBN: 80-85605-24-4.
- [3] VALACH, J. a kolektiv, *Finanční řízení podniku*, 2. vyd. Praha: Ekopress s.r.o. 1999. ISBN: 80-86119-21-1.
- [4] ŠTICHOVÁ, K., *Nevěřte mýtům o placení prostřednictvím factoringu*. Praha: Economia a.s., Hospodářské noviny 6.2.2007, ISSN: 0862-9587.
- [5] RYSKOVÁ, S., *Jak profinancovat pohledávky*, Praha: Economia a.s, Ekonom č. 49, 13.-12. 2006, ISSN: 0862-9587.
- [6] BPX pohledávky- vymáhání-prevence [online]. [cit. 24. 2. 2007]. *Forfaiting*. Dostupné z: www.bpx.cz.
- [7] Měšec CZ [online]. [cit. 18. 11. 2005]. *Forfaiting-peníže (skoro) ihned a bez rizika*. Dostupné z: www.mesec.cz.
- [8] *Výroční zpráva Obchodních tiskáren a.s. Kolín za rok 2004*, Kolín: Obchodní tiskárny a.s. Kolín, 2005.
- [9] *Finanční průvodce pro malé a střední podnikání*, Praha: Czechninvest, 2004.
- [10] *Vyhláška 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví*.
- [11] *Zákon č. 586/1992 Sb. o dani z příjmu, ve znění novely zákona č. 264/2006 Sb.*

Seznam příloh

<u>Číslo přílohy</u>	<u>Název</u>	<u>Počet listů</u>
1	Přehled o peněžních tocích	1
2	Výsledovka projektu Hlubotiskové zařízení	1
3	Cash flow projektu Hlubotiskové zařízení	1

Příloha č. 1

Přehled o peněžních tocích (součást výkazů k roční účetní uzávěrce)

	období	období
Počáteční zůstatek peněžních prostředků		
Z. Účet. zisk, ztráta za běž. obd. před zdan.		
A.1. Úpravy o nepeněžní operace		
- odpisy stálých aktiv		
- opravné položky a rezervy		
- zisk z prodeje stálých aktiv		
- výnosy z dividend		
- vyúčtované náklady a úroky		
A.* Čistý CF z prov. činn. A.1.+Z		
A.2. Potřeba pracovního kapitálu		
Pohledávky z provozní činnosti		
Krátkodobé závazky z provozní činn.		
Změna stavu zásob		
A** Čistý CF z prov. činn. A*+A2		
A.3. Výdaje z plateb úroků		
A.4. Přijaté úroky		
A.5. Zaplacená d. z příjmu za běž. činn.		
A.6. Mimá řád. úč. případy vč. DP m.č.		
A*** Čistý CF z prov. činn. A**+A.3 až 6		
B.1. Výdaje za stálá aktiva		
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv		
B.3. Půjčky a úvěry zpřiz. osobám		
B*** Čistý CF z investiční činnosti		
C.1. Změna stavu závazků		
C.2. Dopady změn vl. jm. na peněž. př.		
C.2.1. Zvýšení zákl. jmění nebo rezerv		
C.2.2. Vyplacení podílu na vl. jm. spol.		
C.2.3. Dary, dotace do vl. jm.		
C.2.4. Úhrada ztráty společníka		
C.2.5. Přímé platby na vrub fondů		
C.2.6. Vyplacené dividendy a podíly		
C**** Čistý CF z fin. činnosti C.1. až 3.		
F. Čistý Cash Flow A***+B***+C****		
R. Konečný stav peněžních prostředků P+F		

Zdroj: Český účetní standard pro podnikatele č. 023

